

Les agences de notation satisfaites des progrès accomplis par l'Ontario vers l'équilibre budgétaire

La dette de l'Ontario est évaluée par quatre grandes agences de notation internationales¹ qui publient annuellement leur examen des finances de la province et de la qualité de sa dette, en se basant sur le budget et d'autres états financiers. La note attribuée offre un aperçu de la cote de crédit actuelle de l'Ontario, et elle s'accompagne d'explications sur sa signification et ses conséquences.

À la suite du dépôt du budget de 2016 de l'Ontario, chacune des quatre agences a coté la dette de l'Ontario. Les agences Standard & Poor's (S&P), Dominion Bond Rating Service (DBRS) et Fitch Ratings continuent d'attribuer une perspective stable à la cote de la province, mais Moody's Investors Service l'a révisée pour la faire passer de stable à négative. Une perspective stable signifie que les agences estiment que la cote de crédit va probablement rester la même au cours des deux prochaines années.

Cote de crédit de l'Ontario pour 2016

S&P	DBRS	Fitch	Moody's
A+	AA-	AA-	AA
(5 ^e rang des cotes les plus élevées)	(4 ^e rang des cotes les plus élevées)	(4 ^e rang des cotes les plus élevées)	(3 ^e rang des cotes les plus élevées)

Source : S&P, DBRS, Moody's et Fitch

* Basé sur une échelle normalisée qui comporte 10 niveaux d'évaluation de la qualité des titres de créance. Voir l'annexe pour plus de détails sur l'échelle de notation de chacune des agences.

Avant la récession de 2008 et 2009, trois des quatre agences de notation attribuaient à l'Ontario la cote de crédit AA, et Moody's lui attribuait la cote AA+. À la suite de la récession, les finances de l'Ontario se sont détériorées. D'importants déficits budgétaires et une augmentation accrue de la dette de la province ont fait en sorte que les quatre agences ont révisé à la baisse la cote de crédit de l'Ontario : DBRS et Fitch l'ont établie à AA-, et Moody's à AA. Quant à l'agence S&P, elle a abaissé la cote de l'Ontario à deux occasions différentes, la faisant passer de AA à AA- en 2009, puis de AA- à A+ en 2015².

En attribuant ces cotes de crédit à l'Ontario à la suite du dépôt du budget de 2016, les agences estiment que la province a pris des mesures adéquates en ce qui a trait aux revenus et dépenses afin de rétablir l'équilibre budgétaire d'ici 2017-2018. De plus, même si la méthodologie de chacune des agences diffère quelque peu, elles croient toutes que le fardeau de la dette de l'Ontario (en termes de pourcentage du PIB comme de revenus) a atteint un sommet et qu'elle devrait diminuer légèrement au cours des trois prochains exercices financiers.

Ce consensus entre les agences de notation reflète l'analyse effectuée par le Bureau du directeur de la responsabilité financière (BRF) dans son rapport *Perspectives financières et économiques printanières 2016*, qui conclut que la province devrait atteindre l'équilibre budgétaire en 2017-2018, et que son ratio de la dette nette au PIB devrait diminuer légèrement au cours des cinq prochaines années.

¹ Ces agences de notation internationales sont Moody's Investors Service (Moody's), S&P Global Ratings (S&P), DBRS Limited (DBRS) et Fitch Ratings (Fitch).

² C'était la première fois que S&P attribuait à l'Ontario une cote de crédit inférieure à AA.

Les agences de notation prévoient des difficultés financières pour l'Ontario au-delà de 2017-2018

Pour les années après 2017-2018, les agences de notation présument généralement que la province maintiendra l'équilibre budgétaire, selon sa capacité à limiter l'accroissement des dépenses et à augmenter ses revenus, au besoin. Les agences notent cependant que l'Ontario aura de la difficulté à limiter ses dépenses indéfiniment, étant donné les pressions à la dépense qui se feront sentir. D'ailleurs, S&P croit que la province affichera un léger déficit (sur une base ajustée³) à partir de 2018-2019, principalement en raison de ses importants plans d'investissement dans les infrastructures.

Le fardeau de la dette continue de plomber la cote de crédit de l'Ontario

En plus de souligner le défi que représente l'équilibre budgétaire, les agences continuent de braquer les projecteurs sur le fardeau de la dette de l'Ontario, relativement élevé comparativement aux autres provinces et à certains pays. De fait, cela s'est avéré un facteur déterminant dans la décision de Fitch et de S&P d'abaisser la cote de crédit de l'Ontario en décembre 2014 et en juillet 2015.

Si l'Ontario affiche à nouveau un déficit après 2017-2018, soit en raison d'un assouplissement des restrictions des dépenses ou d'une baisse imprévue des revenus (p. ex., à la suite d'un ralentissement économique plus prononcé que prévu), les agences songeront sans doute à modifier leur perspective sur la cote de crédit de la province, la faisant passer de stable à négative. Cela rimerait avec un abaissement de la cote de crédit, qui risque de faire augmenter les coûts d'emprunt et d'empirer d'autant la situation budgétaire de l'Ontario.

La qualité du crédit de l'Ontario demeure élevée

Malgré les difficultés financières que connaît la province, sa cote de crédit demeure relativement élevée comparativement aux autres provinces canadiennes. Selon les agences de notation, la qualité du crédit de l'Ontario repose sur les principales forces de la province : son économie vaste et diversifiée, une tradition de gestion financière prudente et l'importante marge de manœuvre financière qui découle du système fédéral canadien. Dans l'ensemble, la cote de crédit de l'Ontario est comparable à celle du Manitoba et du Québec, mais plus faible que celle de la Saskatchewan ou de la Colombie-Britannique.

Cote de crédit de chacune des provinces pour 2016

Province	S&P	DBRS	Moody's	Fitch
Alberta	AA (négatif)	AA (élevé, stable)	Aa1 (négatif)	
Colombie-Britannique	AAA (stable)	AA (élevé, stable)	Aaa (stable)	AAA (stable)
Saskatchewan	AA+ (négatif)	AA (stable)	Aaa (stable)	AA (stable)
Manitoba	AA- (négatif)	A (élevé, stable)	Aa2 (stable)	
Ontario	A+ (stable)	AA (faible, stable)	Aa2 (stable)	AA- (stable)
Québec	A+ (positive)	A (élevé, stable)	Aa2 (stable)	AA- (stable)
Nouveau-Brunswick	A+ (stable)	A (élevé, stable)	Aa2 (stable)	
Nouvelle-Écosse	A+ (stable)	A (élevé, stable)	Aa2 (stable)	
Terre-Neuve	A (négatif)	A (faible, stable)	Aa3 (négatif)	

³ Les agences de notation apportent généralement des ajustements au solde budgétaire des provinces afin que les dépenses d'immobilisations soient considérées comme des dépenses encourues et non comme des dépenses amorties.

Île-du-Prince-Édouard

A (stable)

A (faible, stable)

Aa2 (stable)

Source : Valeurs Mobilières TD Inc. et mise à jour effectuée par le BRF.

Mise en contexte sur les agences de notation

Les agences de notation de crédit sont des entreprises privées à but lucratif qui attribuent une cote de crédit à la dette des gouvernements et des entreprises en fonction de leur capacité à la rembourser et à payer les intérêts dus dans les délais impartis.

La cote de crédit est une opinion indépendante sur la capacité d'une entreprise ou d'un gouvernement à respecter ses obligations financières en temps opportun. Elle représente une mesure relative de la probabilité de défaut des organismes en fonction de prédictions économiques et financières de même qu'une évaluation des changements à venir et des risques futurs.

Les agences attribuent généralement une perspective, qui indique l'évolution probable de la cote de crédit au cours des deux prochaines années. La perspective est stable, négative ou positive. Une perspective stable signifie que, toutes choses étant égales par ailleurs, la cote de l'emprunteur ne devrait pas changer à court terme. Une perspective négative ou positive indique que la cote a de bonnes chances de diminuer ou d'augmenter à court terme. Il est possible que la perspective change alors que la cote de crédit reste la même.

La cote de crédit influe grandement sur les coûts d'emprunt

Les investisseurs se servent de la cote de crédit pour évaluer le risque de défaut et déterminer le coût différentiel (le « différentiel de taux ») d'un emprunteur. Ce différentiel de taux influe sur le taux d'intérêt payé par les emprunteurs, tels que l'Ontario. Généralement, une cote de crédit élevée fait diminuer les coûts d'emprunt, et une cote de crédit faible les fait augmenter.

Les émetteurs de dettes (gouvernements et entreprises) paient des frais aux agences de notation pour l'attribution de la cote de crédit. Les investisseurs (acheteurs de dettes) doivent aussi payer des frais pour consulter les dossiers de crédit. Leur réputation étant vitale pour elles, les agences de notation cherchent absolument à fournir une évaluation juste et impartiale du risque de crédit.

Annexe

Grille d'évaluation des agences de notation

Description des cotes	Qualité du crédit	S&P	DBRS	Moody's	Fitch
		Long terme	Long terme	Long terme	Long terme
Titres investissables	Première qualité	AAA	AAA	Aaa	AAA
		AA+	AA (élevé)	Aa1	AA+
		AA	AA	Aa2	AA
		AA-	AA (faible)	Aa3	AA-
	Haute qualité	A+	A (élevé)	A1	A+
		A	A	A2	A

		A-	A (faible)	A3	A-
	Qualité moyenne	BBB+	BBB (élevé)	Baa1	BBB+
		BBB	BBB	Baa2	BBB
		BBB-	BBB (faible)	Baa3	BBB-
Titres non investissables	Spéculatif	BB+	BB (élevé)	Ba1	BB+
		BB	BB	Ba2	BB
		BB-	BB (faible)	Ba3	BB-
		B+	B (élevé)	B1	B+
		B	B	B2	B
		B-	B (faible)	B3	B-
		CCC	CCC	Caa	CCC

Source : Valeurs Mobilières TD Inc. et Bureau du directeur de la responsabilité financière

Mario Angastiniotis
 Directeur principal
mangastiniotis@fao-on.org

David West
 Économiste en chef
dwest@fao-on.org

Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario
 2, rue Bloor Ouest, bureau 900
 Toronto (Ontario) M4W 3E2

Pour toute demande de la part des médias, communiquer avec Kismet Baun au 416 254-9232 ou à kbaun@fao-on.org.