

## Mise à jour sur la cote de crédit de l'Ontario

### Points essentiels

- La dette de l'Ontario est évaluée par quatre grandes agences de notation internationales<sup>1</sup>, lesquelles examinent les perspectives financières et économiques et les risques futurs de la province<sup>2</sup>. La cote de crédit qu'elles établissent traduit leur opinion de la capacité qu'a l'Ontario de remplir les obligations financières que lui impose sa dette.
- Depuis la dernière *Mise à jour sur la cote de crédit de l'Ontario* du BRP, Moody's a abaissé la cote de crédit attribuée à la province, qui est passée de AA à AA-, et revu sa perspective de « négative » à « stable ». Fitch a maintenu sa cote de AA-, mais a également révisé sa perspective de « négative » à « stable ». Les cotes et perspectives des deux autres agences sont demeurées inchangées.
- En moyenne, la cote de crédit de l'Ontario est maintenant plus basse que celle du Québec, de la Nouvelle-Écosse, de l'Alberta, de la Saskatchewan et de la Colombie-Britannique, mais demeure plus élevée que celle du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard et de Terre-Neuve-Labrador.
- Bien que l'Ontario jouisse d'une solide cote de crédit de catégorie investissement<sup>3</sup>, les quatre agences font état de plusieurs préoccupations concernant les perspectives de crédit de la province, notamment le fardeau de sa dette élevée, une période prolongée de déficits budgétaires et la perspective d'une croissance économique relativement modérée conjuguée à des risques accrus.

### Diminution modeste de la cote de crédit de l'Ontario

Selon une échelle normalisée<sup>4</sup>, la dette de l'Ontario est actuellement cotée AA- (4<sup>e</sup> rang des cotes des plus élevées) par trois des quatre agences de notation et A+ (5<sup>e</sup> rang des cotes les plus élevées) par S&P. Globalement, les agences continuent de qualifier l'Ontario d'emprunteur de catégorie investissement de « première qualité ». Depuis la dernière *Mise à jour sur la cote de crédit de l'Ontario* du BRP<sup>5</sup>, Moody's a abaissé d'un rang la cote attribuée à la province, qui est passée de AA à AA-, tout en révisant sa perspective de « négative » à « stable ». Fitch a maintenu sa cote de AA- pour l'Ontario, mais a également revu sa perspective de « négative » à « stable ».

Au cours de l'année qui vient de s'écouler, le rendement des obligations à 10 ans du gouvernement de l'Ontario a baissé de 100 points de base pour s'établir à 2,1 %, correspondant en cela au déclin du

<sup>1</sup> Les quatre agences de notation sont Moody's Investors Service (Moody's), S&P Global Ratings (S&P), DBRS Limited (DBRS) et Fitch Ratings (Fitch). Elles examinent la cote de crédit de la province chaque année et publient habituellement une mise à jour de leur évaluation de ses finances et de la qualité de son crédit en fonction de ses derniers rapports et états financiers.

<sup>2</sup> Voir l'exposé approfondi des agences de notation à l'annexe *Renseignements sur les agences de notation*.

<sup>3</sup> Techniquement, les agences qualifient son crédit de « première qualité ». Voir la qualité du crédit pour chaque cote à l'annexe *Échelles de notation de crédit*.

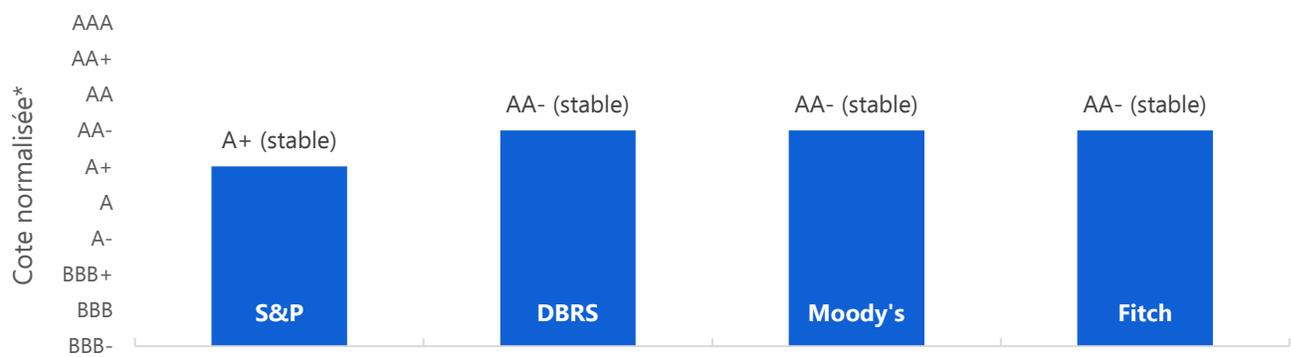
<sup>4</sup> Voir l'annexe *Échelles de notation de crédit* pour connaître l'échelle utilisée par chacune des agences. L'échelle normalisée du BRF se base sur la classification des cotes de crédit de S&P's et de Fitch.

<sup>5</sup> *Mise à jour sur la cote de crédit de l'Ontario*, BRF, septembre 2018.

rendement des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada<sup>6</sup>. Par conséquent, l'écart entre le rendement des obligations à 10 ans de l'Ontario et celui des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada est demeuré relativement stable, ce qui semble suggérer que le profil de risque de la dette de l'Ontario par rapport à celui de la dette du gouvernement canadien n'a pas changé de façon significative.

Les quatre agences notent que la solide cote de crédit de l'Ontario s'appuie sur la taille et la diversité de son économie, sa grande marge de manœuvre financière et un programme d'emprunt et de gestion de la dette efficace. Toutefois, elles relèvent également plusieurs défis liés à la cote de crédit de l'Ontario, notamment un fardeau de la dette élevé, une période prolongée de déficits budgétaires et la perspective d'une croissance économique relativement modérée conjuguée à des risques accrus.

### Cotes de crédit de l'Ontario pour 2019



\* Basé sur une échelle normalisée qui comporte 10 niveaux d'évaluation de la qualité des titres de créance de catégorie investissement. Voir l'annexe *Échelles de notation de crédit*. L'échelle normalisée du BRF se base sur la classification des cotes de crédit de S&P's et de Fitch.

Note : Les perspectives sont entre parenthèses. Voir l'exposé des perspectives à l'annexe *Renseignements sur les agences de notation*.

Sources : S&P, DBRS, Fitch, Moody's et BRF.

### Fardeau de la dette élevé

Grevé d'une dette nette s'élevant à 338 milliards de dollars en 2018-2019, l'Ontario continue d'être la province canadienne la plus endettée et l'emprunteur infrasouverain le plus endetté<sup>7</sup>. Conformément aux projections financières du BRF<sup>8</sup>, les agences prévoient que le ratio de la dette aux revenus de l'Ontario (et d'autres mesures connexes liées au fardeau de la dette de la province) atteindra un sommet au cours de la prochaine année, avant de diminuer progressivement à plus long terme. Cependant, le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario demeurera bien au-dessus des niveaux historiques d'avant la récession de 2008-2009 en raison des emprunts qui devront être contractés pour financer les déficits budgétaires jusqu'en 2022-2023.

<sup>6</sup> En septembre 2018, le rendement des obligations à 10 ans du gouvernement de l'Ontario et celui des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada était de 3,1 % et de 2,4 %, respectivement. En septembre 2019, ce rendement s'établissait à 2,1 % et à 1,4 %, respectivement.

<sup>7</sup> D'après les données de Moody's qui indiquent que l'Ontario affichait la dette nette la plus élevée de tous les emprunteurs infrasouverains.

<sup>8</sup> *Perspectives économiques et budgétaires du printemps*, BRF, mai 2019.

Certaines des agences reconnaissent que les bas taux d'intérêt qui ont cours actuellement ont partiellement amoindri la pression exercée sur le programme d'emprunt et les intérêts débiteurs de la province<sup>9</sup>. Néanmoins, il y a un risque que les importants emprunts qui devront être contractés au cours des prochaines années conjugués à une augmentation des taux d'intérêt plus élevée que prévu puissent faire grimper la dette et entraîner une baisse de la cote de crédit de la province.

## **Période prolongée de déficits et restrictions des dépenses**

L'Ontario a enregistré des déficits budgétaires chaque année depuis 2008-2009 et devrait continuer à être en position déficitaire jusqu'en 2022-2023. Les agences ont mentionné que cette période prolongée de financement déficitaire rend le retour à l'équilibre budgétaire plus ardu en raison du poids accumulé des déficits et de la dette. Elles considèrent le plan de dépenses d'immobilisations plus faibles<sup>10</sup> établi dans le budget de 2019 et le retour à l'équilibre budgétaire prévu d'ici 2023-2024 comme un pas dans la bonne direction en ce qui a trait à la qualité du crédit de la province. Toutefois, en raison de la croissance et du vieillissement de la population ainsi que des mesures de restrictions budgétaires prises précédemment, il sera difficile pour le gouvernement de parvenir aux objectifs qu'il s'est fixés en matière de dépenses, surtout dans le contexte d'un ralentissement économique.

## **Perspectives économiques plus faibles et risques accrus**

Les perspectives économiques de l'Ontario se sont affaiblies au cours de la dernière année, ce qui devrait entraîner une croissance des revenus moins importante que prévu. Les agences de notation insistent sur le fait que la cote de crédit de la province pourrait faiblir si la croissance économique était plus faible que prévu.

L'Ontario fait face à des risques accrus qui pourraient contribuer à un possible ralentissement économique à court terme<sup>11</sup>. Selon les agences, il existe des obstacles structurels à la croissance des revenus de l'Ontario, notamment le fort endettement des ménages et un climat commercial et d'investissement incertain, qui pourraient limiter la marge de manœuvre du gouvernement en matière de politiques fiscales. Étant donné que le plan budgétaire du gouvernement repose principalement sur une croissance économique soutenue et la maîtrise de ses dépenses, les agences s'entendent pour dire qu'un ralentissement économique ou qu'un écart important par rapport aux plans de dépenses actuellement établis pourrait entraîner une détérioration de la qualité du crédit de l'Ontario.

## **La cote de crédit de l'Ontario plus faible que celle du Québec et de la Nouvelle-Écosse**

La cote de crédit de l'Ontario se situe en milieu de peloton parmi les provinces canadiennes, qui jouissent toutes d'une bonne cote de crédit de catégorie investissement. Cependant, au cours de la dernière année,

<sup>9</sup> L'intérêt sur la dette en tant que pourcentage des revenus est demeuré relativement stable depuis 2009-2010 malgré une forte augmentation de la dette.

<sup>10</sup> D'après le plan de dépenses du gouvernement de l'Ontario présenté dans le budget de 2019, les dépenses gouvernementales totales devraient augmenter de 1,3 % en moyenne chaque année entre 2018-2019 et 2023-2024, soit une baisse par rapport au taux de 4,5 % qui avait été prévu dans le budget de l'Ontario de 2018.

<sup>11</sup> [Évaluation de l'impact d'un ralentissement économique sur le plan budgétaire du gouvernement](#), BRP, juin 2019.

la cote moyenne de l'Ontario est passée sous celle du Québec et de la Nouvelle-Écosse en raison de la baisse de la cote de l'Ontario par Moody's et de l'amélioration de celle de la Nouvelle-Écosse.

### Cote de crédit moyenne par province au mois d'octobre 2019<sup>12</sup>



Sources : S&P, DBRS, Fitch, Moody's et BRF.

Jay Park  
Économiste  
[jpark@fao-on.org](mailto:jpark@fao-on.org)

Zohra Jamasi  
Économiste principale  
[zjamasi@fao-on.org](mailto:zjamasi@fao-on.org)

Paul Lewis  
Directeur  
[plewis@fao-on.org](mailto:plewis@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, veuillez communiquer avec Victoria Coste au 647.519.5161 ou à [vcoste@fao-on.org](mailto:vcoste@fao-on.org).

#### À propos du BRF

Établi en vertu de la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière*, le Bureau de la responsabilité financière (BRF) a pour mandat de fournir une analyse indépendante de la situation financière de la province, des tendances de l'économie provinciale et de toute autre question d'intérêt pour l'Assemblée législative de l'Ontario. Visitez notre site Web à l'adresse <http://www.fao-on.org/fr/> et suivez-nous sur Twitter à <https://twitter.com/InfoFAO>.

<sup>12</sup> On obtient la cote de crédit moyenne en plaçant d'abord les cotes (en lettres) sur l'échelle normalisée puis en convertissant le résultat en valeurs numériques, où 1 est la cote la plus élevée et 17 la plus basse (voir à l'annexe *Échelles de notation de crédit* la matrice de conversion sur laquelle se base l'échelle normalisée du BRF à partir de la classification des cotes de crédit de S&P et Fitch), après quoi la valeur moyenne est reconvertie en cote en lettres. Par exemple, les cotes décernées à l'Ontario par S&P, DBRS, Fitch et Moody's ont respectivement une valeur numérique de 5, 4, 4 et 4, pour une moyenne de 4,25, ce qui donne environ la cote en lettres « AA- ». À noter que la cote de crédit moyenne ne reflète pas les perspectives, seulement les cotes elles-mêmes.

## Annexe

### Renseignements 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. Cette cote représente l'évaluation du risque de crédit d'un emprunteur ainsi que de sa capacité à effectuer ses paiements d'intérêts et à rembourser le principal de sa dette. Elle représente une mesure relative de la probabilité de défaut de l'emprunteur en fonction de prévisions économiques et financières de même qu'une évaluation des changements à venir et des risques futurs. Les facteurs qui déterminent la cote de crédit d'un gouvernement se divisent en cinq grandes catégories<sup>13</sup> :

- i. Conditions économiques;
- ii. Efficacité budgétaire;
- iii. Situation financière et endettement;
- iv. Qualité de la gestion et forces institutionnelles;
- v. Influence des ententes financières et des relations intergouvernementales.

Les agences attribuent généralement une « perspective », qui indique l'évolution probable de la cote de crédit de l'emprunteur 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.

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.

Ce qui motive principalement un émetteur de dettes à obtenir une cote de crédit, c'est que celle-ci l'aide à obtenir des capitaux sur les marchés financiers. Il lui est donc très précieux d'obtenir une cote de catégorie investissement, car cette cote incite efficacement les investisseurs à lui consentir un prêt tout en faisant baisser considérablement ses coûts d'emprunt.

---

<sup>13</sup> Liu, L. et K. S. Tan. *Subnational Credit Rating: A Comparative Review*, Banque mondiale, document de travail sur les politiques n° WPS 5013, 2009.

## Cotes de crédit des provinces

Province	S&P	DBRS	Moody's	Fitch	Cote moyenne* (1 = meilleure cote)	Dernière mise à jour
Colombie-Britannique	AAA (stable)	AA élevée (stable)	Aaa (stable)	AAA (stable)	1,25	10/10
Alberta	A+ (stable)	AA (négative)	Aa1 (négative)	AA (stable)	3,25	30/9
Saskatchewan	AA (stable)	AA (stable)	Aaa (stable)	AA (stable)	2,50	13/8
Manitoba	A+ (positive)	A élevée (stable)	Aa2 (stable)		4,33	4/10
<b>Ontario</b>	<b>A+ (stable)</b>	<b>AA faible (stable)</b>	<b>Aa3 (stable)</b>	<b>AA- (stable)</b>	<b>4,25</b>	<b>15/10</b>
Québec	AA- (stable)	A élevée (positive)	Aa2 (stable)	AA- (stable)	4,00	21/6
Nouveau-Brunswick	A+ (stable)	A élevée (stable)	Aa2 (stable)		4,33	30/9
Nouvelle-Écosse	AA- (stable)	A élevée (stable)	Aa2 (stable)		4,00	23/9
Terre-Neuve-et-Labrador	A (stable)	A faible (stable)	A1 (stable)		6,00	3/10
Île-du-Prince-Édouard	A (positive)	A (stable)	Aa2 (stable)		5,00	10/10

Sources : S&P, DBRS, Fitch, Moody's et BRF.

## Échelles de notation de crédit

Description des cotes	Qualité du crédit	S&P	DBRS	Moody's	Fitch	Classement
		Long terme	Long terme	Long terme	Long terme	
Catégorie investissement	Première qualité	AAA	AAA	Aaa	AAA	1
		AA+	AA élevée	Aa1	AA+	2
		AA	AA	Aa2	AA	3
		AA-	AA faible	Aa3	AA-	4
	Très bonne	A+	A élevée	A1	A+	5
		A	A	A2	A	6
		A-	A faible	A3	A-	7
	Bonne	BBB+	BBB élevée	Baa1	BBB+	8
		BBB	BBB	Baa2	BBB	9
		BBB-	BBB faible	Baa3	BBB-	10
Hors catégorie investissement	Spéculative	BB+	BB élevée	Ba1	BB+	11
		BB	BB	Ba2	BB	12
		BB-	faible	faible	BB-	13
		B+	B élevée	B1	B+	14
		B	B	B2	B	15
		B-	B faible	B3	B-	16
		CCC	CCC	Caa	CCC	17

Note : L'échelle normalisée du BRF se base sur la classification des cotes de crédit de S&P's et de Fitch.

Sources : Valeurs Mobilières TD Inc. et BRF.