



BRF

BUREAU DE LA RESPONSABILITÉ
FINANCIÈRE DE L'ONTARIO



La cote de crédit de l'Ontario

Mise à jour de l'hiver 2023

2023

Résumé

- La dette du gouvernement de l'Ontario (la « province ») est évaluée par quatre grandes agences de notation internationales¹, lesquelles se fondent sur les perspectives économiques et financières de la province ainsi que sur les risques futurs. La cote de crédit qu'elles établissent traduit leur opinion sur la capacité de la province à remplir les obligations financières que lui impose sa dette.
- Après une amélioration spectaculaire de la situation financière de l'Ontario découlant d'un regain post-pandémique de l'activité économique, les quatre agences de notation ont récemment maintenu la cote qu'elles lui avaient décernée dans leurs évaluations actualisées et l'ont assortie d'une perspective stable. En général, elles continuent de considérer l'Ontario comme un emprunteur de catégorie investissement ayant une capacité « extrêmement forte » à remplir ses engagements financiers.
- Les agences de notation ont souligné que la solide cote de crédit de l'Ontario reposait sur la taille et le caractère diversifié de son économie, ses importantes liquidités et sa gestion prudente de la dette. De plus, le cadre fédéral-provincial du Canada confère aux provinces la souplesse nécessaire pour rajuster leur politique fiscale et leurs dépenses de programmes, en plus de leur faire bénéficier de transferts fédéraux continus et prévisibles.
- D'après toutes les agences de notation, l'amélioration continue de la situation financière dont témoignerait une baisse des déficits budgétaires et du fardeau de la dette pourrait donner lieu à une action de notation positive (cote plus élevée ou perspective positive). À l'inverse, une hausse des déficits et du fardeau de la dette pourrait aboutir à une action de notation négative (baisse de la cote ou perspective négative).
- Depuis la dernière mise à jour du BRF sur la cote de crédit, seule l'Alberta a vu sa cote changer, S&P lui ayant attribué une cote plus élevée. Grâce à cette hausse de sa cote de crédit moyenne, l'Alberta a rejoint l'Ontario au cinquième rang parmi les provinces.

Maintien de la cote de crédit de l'Ontario

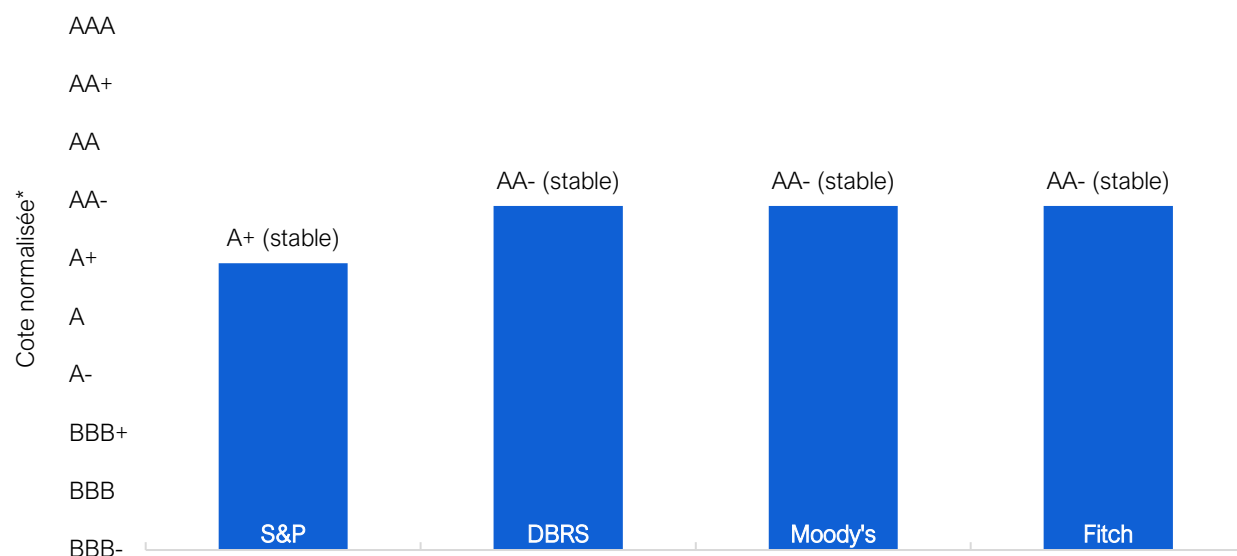
En septembre 2021, lorsque le BRF a publié son dernier rapport sur la cote de crédit, le budget de l'Ontario de 2021 prévoyait des déficits de 38,5 milliards de dollars en 2020-2021 et de 33,1 milliards de dollars en 2021-2022, ainsi que des hausses marquées du fardeau de la dette de la province. Malgré la détérioration de la situation financière prévue dans le budget de 2021, les quatre agences de notation ont maintenu la cote de crédit et la perspective de la province dans leurs évaluations de 2021.

Depuis, l'Ontario a publié ses Comptes publics pour 2020-2021 et 2021-2022, lesquels ont révélé une amélioration spectaculaire des finances de la province. En 2020-2021, l'Ontario a affiché un déficit de 16,4 milliards de dollars (une amélioration de 22,1 milliards de dollars par rapport aux perspectives du budget de 2021) et un excédent de 2,1 milliards de dollars en 2021-2022 (un gain de 35,2 milliards de dollars).

À la suite de ces progrès dans les résultats financiers de la province et des perspectives plus favorables présentées dans le document *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2022*, les quatre agences de notation ont publié des mises à jour, chacune confirmant la cote de crédit et la perspective de l'Ontario.

¹ 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 en continu la cote de crédit de la province et publient habituellement une mise à jour de leur évaluation de ses finances et de la qualité de son crédit chaque année, en fonction des derniers rapports et états financiers du gouvernement, ainsi que de leurs opinions sur les perspectives et les risques.

Figure 1 : Maintien de la cote de crédit de l'Ontario attribuée par toutes les agences de notation



*Voir le tableau 2 pour le barème de conversion des cotes.
Sources : S&P, DBRS, Fitch, Moody's et BRF.

Selon une échelle normalisée², la dette de l'Ontario est actuellement cotée AA- (capacité extrêmement élevée, emprunteur de la catégorie investissement – quatrième meilleure cote) par trois des quatre agences de notation et A+ (capacité très élevée, emprunteur de la catégorie investissement – cinquième meilleure cote) par S&P. Selon toutes les agences de notation, la perspective de crédit de l'Ontario demeure stable, signe qu'un changement de la cote à moyen terme est peu probable.

La cote de crédit de l'Ontario et la perspective qui y est rattachée reposent sur le fait que les agences s'attendent à ce qu'après le retour à un déficit budgétaire en 2022-2023, les déficits de la province continueront de baisser au cours de la période visée par la perspective malgré un ralentissement de la croissance économique en 2023 et une reprise modeste en 2024. Cette amélioration freinera la croissance du fardeau de la dette, malgré les dépenses en immobilisations élevées que la province a prévues. Par ailleurs, en dépit de la hausse des taux d'intérêt, le fardeau des intérêts de la province devrait rester relativement stable au cours de la période visée par la perspective.

Les agences de notation ont fait état des facteurs positifs et négatifs qui ont influé sur la cote et la perspective de l'Ontario.

Facteurs positifs

Les agences de notation ont souligné que la solide cote de crédit de l'Ontario reposait sur la taille et le caractère diversifié de son économie, ses importantes liquidités et sa gestion prudente de la dette. De plus, le cadre fédéral-provincial du Canada confère aux provinces la souplesse nécessaire pour rajuster leur politique fiscale et leurs dépenses de programmes, en plus de leur faire bénéficier de transferts fédéraux permanents et prévisibles.

² Consultez dans l'annexe le tableau 2, Échelles des cotes de crédit des agences de notation, pour voir l'échelle employée par chaque agence. L'échelle normalisée du BRF se base sur la classification des cotes de crédit utilisée par S&P et Fitch.

Économie

La province possède une économie importante et diversifiée, tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services, et elle entretient de solides relations commerciales en Amérique du Nord et dans le monde. L'économie de la province bénéficie également de facteurs démographiques et de richesse favorables, notamment son fort taux d'immigration internationale nette et son PIB par habitant élevé. Ces facteurs contribuent à une production fiable de revenus, même en période d'instabilité, ce que Moody's a souligné en constatant la résilience des revenus en 2021-2022 après les perturbations dues à la pandémie de COVID-19.

Liquidités et gestion de la dette

La province dispose d'importantes réserves de liquidités pour s'assurer qu'elle peut s'acquitter de ses obligations à court terme en période de tension sur les marchés financiers. Elle dispose également d'un accès solide aux marchés d'emprunt nationaux et internationaux, même en période d'instabilité des marchés, et d'un programme de gestion prudente de la dette, qui vise à limiter l'incidence sur sa dette des risques liés au refinancement, aux variations des taux d'intérêt et aux fluctuations des taux de change³.

Cadre fédéral-provincial

À l'instar des autres provinces, l'Ontario dispose d'une souplesse financière considérable pour rajuster à la fois sa politique fiscale⁴ et ses dépenses de programmes, ce qui lui permet de générer des revenus ou de réduire ses dépenses en cas de difficultés financières. Le régime fédéral-provincial fait également en sorte que la province reçoit des paiements de transfert prévisibles du gouvernement fédéral; ces paiements viennent compléter les sources de revenus qui lui sont propres (p. ex., les revenus fiscaux, les revenus des entreprises publiques et d'autres revenus non fiscaux). Les agences de notation considèrent aussi que la forte probabilité d'un soutien du gouvernement fédéral en cas de crise a une incidence positive sur la cote de crédit de l'Ontario⁵.

Facteurs négatifs

Les agences ont également souligné des facteurs ayant une incidence négative sur la cote de crédit de la province, notamment le fardeau élevé de sa dette, la situation macroéconomique et les pressions relatives aux politiques.

Fardeau de la dette

Le fardeau de la dette de l'Ontario, qui mesure la dette en pourcentage du PIB ou des revenus, est élevé par rapport à ses pairs nationaux et internationaux. Il a augmenté depuis la récession de 2008-2009, résultat de déficits continus, qui se sont accrus en raison de la pandémie. Les frais de service de la dette devraient rester relativement stables au cours de la période visée par la perspective, mais le fardeau élevé de la dette de l'Ontario fait en sorte que si les taux d'intérêt connaissent une hausse plus importante que prévu ou restent élevés pendant plus longtemps, la province pourrait être confrontée à de plus grandes pressions budgétaires.

³ Le risque de refinancement est le risque qu'un emprunteur ne soit pas en mesure d'emprunter pour rembourser ses dettes actuelles. Le risque de taux d'intérêt est le risque que la fluctuation des taux d'intérêt cause une augmentation des frais de service de la dette. Le risque de taux de change est le risque que la fluctuation des taux de change de la dette libellée en devises entraîne une hausse des frais de service de la dette. Pour obtenir des précisions sur la façon dont l'Ontario gère ces risques, consultez la page [Gestion des risques](#) de l'Office ontarien de financement.

⁴ DBRS a souligné que la province affiche un revenu relatif par personne inférieur à celui des autres provinces, ce qui pourrait donner au gouvernement une marge de manœuvre pour hausser les taxes ou impôts au besoin.

⁵ Ce soutien s'est manifesté pendant la pandémie lorsque le gouvernement fédéral a accordé des fonds aux gouvernements, aux particuliers et aux entreprises, limitant ainsi la détérioration des finances provinciales causée par la pandémie de COVID-19. De même, la Banque du Canada a acheté des titres des provinces pour assurer la liquidité des marchés des obligations provinciales. Pour en savoir plus, consultez le document [Institutional Framework Assessment: Canadian Provinces](#) (en anglais).

Situation macroéconomique

Bien que la province prévoie un ralentissement de la croissance économique en 2023, suivi d'une modeste reprise en 2024, plusieurs agences ont averti que la situation macroéconomique tant nationale que mondiale pourrait entraîner des répercussions négatives sur les résultats financiers. Les répercussions de l'inflation élevée, de la hausse des taux d'intérêt, de la baisse de l'activité du marché du logement, du ralentissement du commerce mondial et de la guerre que la Russie continue de livrer en Ukraine pourraient être plus marquées que prévu, entraînant un affaiblissement de l'activité économique, une baisse des revenus ou une hausse des dépenses au-delà de ce qui est prévu dans le plan financier.

Pressions relatives aux politiques

Le gouvernement pourrait être confronté à des pressions sur le plan des dépenses liées à la résolution de problèmes soulevés pendant la pandémie, notamment en ce qui concerne les soins de longue durée, l'absence de congés de maladie payés pour les travailleurs à faible revenu et l'arriéré d'interventions chirurgicales dans le secteur de la santé. Les prochaines conventions collectives pourraient également entraîner une hausse des dépenses, les travailleurs cherchant à obtenir des augmentations de salaire plus élevées. S&P a indiqué que le gouvernement a de bons antécédents en matière de respect des objectifs de déficit, mais Moody's⁶ a souligné que la province sous-estime peut-être les coûts à engager relativement à ces pressions.

Modification éventuelle de la cote de crédit

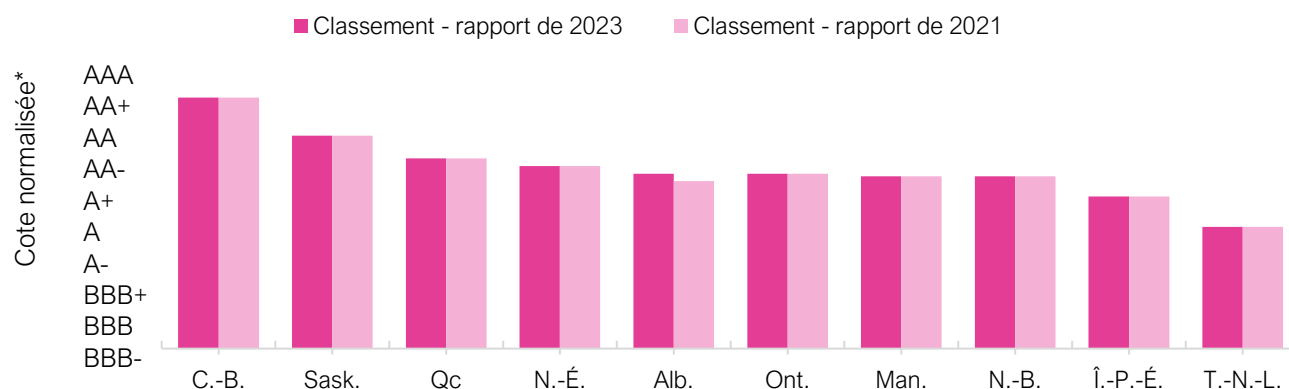
Les agences de notation ont précisé qu'une amélioration continue des finances publiques, se traduisant par une diminution des déficits budgétaires et du fardeau de la dette, pourrait conduire à une action de notation positive (relèvement de la cote ou perspective positive). À l'inverse, une hausse des déficits et un alourdissement du fardeau de la dette pourraient donner lieu à une action de notation négative (baisse de la cote ou perspective négative).

Le classement de l'Ontario parmi les provinces quant à sa cote de crédit reste inchangé

Depuis la dernière mise à jour sur la cote de crédit que le BRF a publiée en septembre 2021, seule l'Alberta a vu sa cote de crédit changer à la suite d'un relèvement de S&P. Ce relèvement a fait augmenter la cote de crédit moyenne de l'Alberta, qui a rejoint l'Ontario au cinquième rang parmi les provinces. La perspective de trois autres provinces (l'Alberta, le Nouveau-Brunswick et Terre-Neuve-et-Labrador) a également été relevée.

⁶ Moody's a également souligné les pressions éventuelles avec lesquelles la province pourrait devoir composer relativement aux politiques en vue d'atténuer l'incidence de la hausse du coût de la vie pour les ménages, soit en réduisant les taxes ou impôts (p. ex., le prolongement récent de la réduction temporaire des taux de la taxe sur l'essence et le carburant) soit en haussant les dépenses de programmes (p. ex., les initiatives d'aide relative aux frais d'électricité instaurées par les gouvernements précédents et bonifiées ces dernières années).

Figure 2 : Les cotes de crédit des provinces sont inchangées depuis le rapport de 2021, sauf celle de l'Alberta



*Voir le tableau 2 pour le barème de conversion des cotes.
Sources : DBRS, Fitch, Moody's, S&P et BRF.

Tous les relèvements de notes et de perspectives ont découlé de l'amélioration du rendement financier, qui a stabilisé la dette à moyen terme sous des seuils clés dans les provinces visées.

- S&P⁷ a fait passer la cote de l'Alberta de A à A+ en mai 2022, tandis que Moody's⁸ et DBRS⁹ ont relevé sa perspective pour la faire passer de stable à positive en avril et septembre 2022 respectivement. Ces changements témoignent de l'amélioration des perspectives du budget et de la dette de l'Alberta, attribuée à la forte reprise économique et à la flambée des prix du pétrole.
- En juillet 2022, Moody's¹⁰ a fait passer de stable à positive la perspective associée à la cote du Nouveau-Brunswick, prévoyant que si cette province réalisait son plan budgétaire, des dépenses en immobilisations stables et des excédents budgétaires modestes abaisseraient puis stabiliseraient le fardeau de sa dette.
- DBRS¹¹ (septembre 2021), S&P¹² (juillet 2022) et Moody's¹³ (juillet 2022) ont fait passer la perspective associée à la cote de Terre-Neuve-et-Labrador de négative à stable. S&P a invoqué les gains financiers attribuables aux prix élevés du pétrole conjugués à une gestion financière prudente, alors que DBRS et Moody's ont souligné la baisse des déficits et leur effet stabilisateur sur le fardeau de la dette, ainsi que l'entente signée avec le gouvernement fédéral qui réduit le risque que Terre-Neuve-et-Labrador ait à soutenir financièrement le projet hydroélectrique de Muskrat Falls.

⁷ Voir la [mise à jour de S&P sur le crédit de l'Alberta](#) (en anglais) pour plus de détails.

⁸ Voir le [rapport de Moody's sur l'action de notation concernant l'Alberta](#) (en anglais) pour plus de détails.

⁹ Voir le [communiqué de DBRS sur l'action de notation concernant l'Alberta](#) (en anglais) pour plus de détails.

¹⁰ Voir le [rapport de Moody's sur l'action de notation concernant le Nouveau-Brunswick](#) (en anglais) pour plus de détails.

¹¹ Voir le [communiqué de DBRS sur Terre-Neuve-et-Labrador](#) (en anglais) pour plus de détails.

¹² Voir le [rapport de S&P sur le crédit de Terre-Neuve-et-Labrador](#) (en anglais) pour plus de détails.

¹³ Voir le [rapport de Moody's sur l'action de notation concernant Terre-Neuve-et-Labrador](#) (en anglais) pour plus de détails.

Annexe

Tableau 1 : Cotes de crédit provinciales en date du 16 janvier 2023

Province	S&P	DBRS	Moody's	Fitch	Cote moyenne (1 = cote la plus élevée)
Colombie-Britannique	AA+ (stable)	AA élevé (stable)	Aaa (stable)	AA+ (stable)	1,75
Alberta	A+ (stable)	AA faible (positive)	Aa3 (positive)	AA- (stable)	4,25
Saskatchewan	AA (stable)	AA faible (stable)	Aa1 (stable)	AA (stable)	3,00
Manitoba	A+ (stable)	A élevé (stable)	Aa2 (stable)		4,33
Ontario	A+ (stable)	AA faible (stable)	Aa3 (stable)	AA- (stable)	4,25
Québec	AA- (stable)	AA faible (stable)	Aa2 (stable)	AA- (stable)	3,75
Nouveau-Brunswick	A+ (stable)	A élevé (stable)	Aa2 (positive)		4,33
Nouvelle-Écosse	AA- (stable)	A élevé (stable)	Aa2 (stable)		4,00
Terre-Neuve-et-Labrador	A (stable)	A faible (stable)	A1 (stable)		6,00
Île-du-Prince-Édouard	A (stable)	A (stable)	Aa2 (stable)		5,00

■ Changement positif - perspective ■ Changement positif - cote ■ Changement négatif - perspective ■ Changement négatif - cote

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

Tableau 2 : Échelles des cotes de crédit des agences de notation

Description des cotes	Qualité du crédit	S&P	DBRS	Moody's	Fitch	
		Long terme	Long terme	Long terme	Long terme	Classement
Catégorie investissement	Capacité extrêmement élevée	AAA	AAA	Aaa	AAA	1
		AA+	AA élevé	Aa1	AA+	2
		AA	AA	Aa2	AA	3
		AA-	AA faible	Aa3	AA-	4
	Capacité très élevée	A+	A élevé	A1	A+	5
		A	A	A2	A	6
		A-	A faible	A3	A-	7
	Capacité élevée	BBB+	BBB élevé	Baa1	BBB+	8
		BBB	BBB	Baa2	BBB	9
		BBB-	BBB faible	Baa3	BBB-	10
Hors catégorie investissement	Spéculatif	BB+	BB élevé	Ba1	BB+	11
		BB	BB	Ba2	BB	12
		BB-	BB faible	Ba3	BB-	13
		B+	B élevé	B1	B+	14
		B	B	B2	B	15
		B-	B faible	B3	B-	16
		CCC	CCC	Caa	CCC	17

Remarque : L'échelle normalisée des cotes du BRF est fondée sur la classification des cotes de crédit de S&P et de Fitch.
 Sources : Valeurs mobilières TD et BRF.



À propos du présent document

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.

Préparé par :

[Nicolas Rhodes](#) (responsable des analyses économiques et financières) et [Eklayva Jain](#) (étudiante inscrite à un programme d'enseignement coopératif) sous la direction de [Paul Lewis](#) (économiste en chef)

