

02 octobre 2020



SOUTIEN À LA LIQUIDITÉ DES SOCIÉTÉS D'ÉTAT EN RÉPONSE À LA COVID-19



BUREAU DU DIRECTEUR PARLEMENTAIRE DU BUDGET
OFFICE OF THE PARLIAMENTARY BUDGET OFFICER

Le directeur parlementaire du budget (DPB) appuie le Parlement en fournissant des analyses économiques et financières dans le but d'améliorer la qualité des débats parlementaires et de promouvoir davantage de transparence et de responsabilité en matière budgétaire.

Le présent rapport expose les grandes lignes du train de mesures de soutien à la liquidité offertes par cinq sociétés d'État fédérales en réponse à la COVID-19. Le DPB fait une estimation de ce que représentent l'ensemble de ces mesures jusqu'au mois d'août 2020, et souligne l'insuffisance de données accessibles au public sur les risques que comportent ces mesures.

Analystes principaux :

Raphaël Liberge-Simard, analyste

Jason Stanton, analyste principal

Ce rapport a été préparé sous la supervision de :

Trevor Shaw, directeur

Nancy Beauchamp, Carol Faucher, Jocelyne Scrim et Rémy Vanherweghem ont contribué à la préparation du rapport pour publication. Varun Srivatsan, ancien assistant de recherche au Bureau du directeur parlementaire du budget, a apporté son concours à l'analyse.

Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec nous à l'adresse suivante : dpb-pbo@parl.gc.ca.

Yves Giroux

Directeur parlementaire du budget

RP-2021-022-S_f

Table des matières

Résumé	1
1. Contexte	3
2. Mesures de soutien à la liquidité en réponse à la COVID-19	5
2.1. Banque du Canada	6
2.2. Sociétés d'État mandataires	7
3. Incidence sur les bilans du soutien à la liquidité en réponse à la COVID-19	9
3.1. Banque du Canada	9
3.2. Sociétés d'État mandataires	11
4. Analyse des risques	14
4.1. Banque du Canada	14
4.2. Sociétés d'État mandataires	19
Annexe A : Liste des mesures prises en réponse à la COVID-19	25
Annexe B : Bilan de la Banque du Canada	27
Notes	28

Résumé

Les répercussions économiques et financières de la pandémie de COVID-19 ont nécessité la mise en place de mesures de soutien pour s'assurer que les entreprises, les gouvernements et les marchés financiers aient accès aux liquidités nécessaires pour traverser la crise. Le présent rapport expose les grandes lignes des programmes fédéraux de soutien à la liquidité. Ceux-ci auraient atteint jusqu'à 422 milliards de dollars en date du mois d'août 2020 selon nos estimations. Le rapport résume également les informations (et fait état des lacunes en la matière) concernant les pertes prévues et potentielles associées à ces programmes.

Le plus souvent, les programmes fédéraux de soutien à la liquidité sont remboursables et, de ce fait, sont peu susceptibles d'avoir d'importantes répercussions budgétaires. Il n'en reste pas moins qu'ils entraînent une forte augmentation de l'empreinte financière brute du gouvernement fédéral. Par exemple, le DPB prévoit que l'actif et le passif bruts de certaines sociétés d'État pourraient augmenter significativement à cause de ces programmes.

- Sous l'effet des mesures prises en réponse à la COVID-19, la taille du bilan de la Banque du Canada est passée de 123 milliards de dollars, en février, à 543 milliards de dollars en août. Si l'on exclut l'achat de titres du gouvernement du Canada, le soutien à la liquidité accordé par la Banque a atteint 186 milliards de dollars au mois d'août. Ce sont là des données récentes et quantifiables, car la Banque a adopté une pratique exemplaire en publiant chaque semaine un état de la situation concernant ses mesures de soutien à la liquidité.
- Pour les sociétés d'État mandataires (Financement agricole Canada, Exportation et développement Canada, la Banque de développement du Canada et la Société canadienne d'hypothèques et de logement), les mesures de soutien à la liquidité pourraient se chiffrer à 236 milliards de dollars, ce qui représente une augmentation des passifs du gouvernement pouvant atteindre 20% par rapport au niveau précédent la crise de la COVID-19.

Ces mesures ont entraîné une augmentation de l'exposition au risque du gouvernement fédéral, qui est l'unique actionnaire de ces sociétés d'État et ressent directement les effets des gains ou des pertes de ces programmes. Or, les rapports sur les coûts budgétaires probables ou potentiels des mesures de soutien à la liquidité font défaut.

- La Banque du Canada est un cas particulier. Comme il s'agit d'une banque centrale indépendante sur le plan opérationnel, il est peu probable qu'elle enregistre des pertes substantielles permanentes. Ses achats d'actifs sont garantis et la qualité du crédit est élevée. Par conséquent, les risques budgétaires sont faibles.
- En revanche, les risques financiers provenant de sociétés d'État mandataires sont plus directs, car la mauvaise dette peut avoir des conséquences budgétaires. Or, ces risques n'ont pas encore été quantifiés. Le DPB estime néanmoins que les programmes de soutien à la liquidité entraîneront des coûts budgétaires relativement faibles pour certaines sociétés. Cela dit, ni le gouvernement ni les sociétés d'État mandataires n'ont publié d'estimations des gains et des pertes attendus. Ils n'ont pas non plus présenté d'évaluations des risques de pertes inhérents à ces programmes.

Puisque les sociétés d'État disposent de l'expertise approfondie nécessaire et des données sur les clients, ce sont elles qui sont les mieux placées pour rendre compte des risques financiers. Les parlementaires jugeront peut-être souhaitable d'inviter les sociétés d'État mandataires à présenter des estimations des gains et des pertes attendus pour les mesures de soutien à la liquidité offertes en réponse à la COVID-19, ainsi qu'une analyse des risques de pertes dus à l'augmentation exceptionnelle des prêts qu'elles ont accordés.

En outre, les parlementaires voudront peut-être aussi obtenir des mises à jour régulières d'analyses de scénarios pour faciliter la surveillance financière en temps réel. Les parlementaires ont eu à voter sur un projet de loi visant à approuver des mesures de soutien à la liquidité de 236 milliards de dollars en réponse à la COVID-19, et ce, sans estimation des pertes prévues ou potentielles. Les échéanciers législatifs relatifs à ces mesures de soutien ont fait ressortir un décalage important entre le moment où le gouvernement a demandé au Parlement l'autorisation d'accroître la capacité de prêt des sociétés d'État mandataires et le moment de la première mise à jour sur les gains prévus ou pertes potentielles fut présentée. Les résumés de l'analyse par scénarios que toutes les sociétés d'État financières produisent déjà pour leur usage interne, et publient dans certains cas, pourraient être utilisés de manière provisoire pour offrir de l'information dans un contexte où elle se fait rare.

1. Contexte

Compte tenu de la gravité des répercussions économiques et financières de la pandémie de COVID-19, l'aide importante accordée aux marchés financiers en mars et en avril 2020 était nécessaire pour préserver la stabilité économique et financière et prévenir un effet de rétroaction négatif entre l'économie réelle et l'économie financière¹.

Depuis le début de la pandémie de COVID-19, le DPB a mis principalement l'accent sur l'analyse des dépenses directes du gouvernement, puisque celles-ci ont des conséquences budgétaires directes et qu'elles entraîneront une augmentation de la dette fédérale². Les mesures fiscales et de soutien à la liquidité permettent d'offrir une aide financière temporaire à des groupes ciblés, aide qui est généralement remboursable (accordée sous forme de prêts, de garanties de crédit ou de paiement d'impôt différé)^{3, 4}. C'est pourquoi le DPB prévoit que ces mesures auront une incidence budgétaire modeste par rapport au montant brut du soutien financier.

Bien que les programmes de soutien à la liquidité aient une incidence marginale relativement faible sur le déficit accumulé, ils représentent une forte augmentation de l'empreinte financière brute du gouvernement fédéral. Le DPB s'attend à ce que ces programmes entraînent des augmentations importantes des actifs et des passifs bruts de certaines sociétés d'État (tableau 1-1)^{5, 6}. L'augmentation de la valeur des prêts accordés par chacune de ces sociétés aura une incidence sur l'exposition au risque du gouvernement du Canada, car, bien que ces sociétés jouissent d'une grande autonomie opérationnelle, juridique et financière par rapport au gouvernement, ce dernier demeure leur unique actionnaire. En fin de compte, les effets des fluctuations de la valeur comptable de toutes les sociétés d'État entreprises se font sentir sur la valeur nette du gouvernement fédéral.

Tableau 1-1 Intervention économique du gouvernement du Canada en réponse à la COVID-19

En milliards de \$

Dépenses directes	214
Aide fiscale	85
Soutien à la liquidité	422
Allègements des exigences relatives aux fonds propres	300

Sources : Gouvernement du Canada et DPB.

Dans le présent rapport, le DPB répond aux questions de plusieurs députés au sujet des mesures fédérales de soutien à la liquidité. Il décrit l'objectif fondamental de chaque programme; met en contexte l'incidence de ces mesures de soutien sur les activités des sociétés d'État qui les appliquent; détermine les coûts budgétaires qui y sont associés; et résume les informations déjà rendues publiques à propos des risques connexes. Ce rapport se veut un exercice de comptabilité financière du point de vue du gouvernement du Canada dans son ensemble, et non d'une société d'État en particulier⁷.

2. Mesures de soutien à la liquidité en réponse à la COVID-19

Cinq sociétés d'État entreprises offrent des mesures fédérales de soutien à la liquidité : la Banque du Canada, Financement agricole Canada, Exportation et développement Canada, la Banque de développement du Canada et la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Ces sociétés appartenant au gouvernement fédéral ont un mandat d'intérêt public, et elles ont comme vocation, au sein de l'appareil fédéral, de conclure des opérations financières avec des entités non gouvernementales⁸.

Ces cinq organisations sont des sociétés d'État entreprises, c'est-à-dire qu'elles tirent une grande partie de leurs revenus d'activités commerciales. Elles sont donc considérées comme autonomes et ne reçoivent pas de crédits publics⁹.

En tout, le montant brut des mesures de soutien à la liquidité des sociétés d'État entreprises fédérales a atteint 422 milliards de dollars au mois d'août 2020 (tableau 2-1)¹⁰. Des détails supplémentaires sur les programmes mis en place par chacune de ces sociétés d'État sont présentés à l'annexe A.

Tableau 2-1 Mesures du Plan d'intervention économique du Canada pour répondre à la COVID-19

En milliards de \$	
Sociétés d'État	Enveloppe totale
Banque du Canada*	186
Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL)	150
Exportation et développement Canada (EDC) [†]	61
Banque de développement du Canada (BDC)	20
Financement agricole Canada (FAC)	5
Total	422

Sources : Plan d'intervention économique du Canada pour répondre à la COVID-19, Banque du Canada et DPB.

Notes : (*) Exclut la somme de 234 milliards de dollars pour l'achat de titres de dette du gouvernement du Canada.

Exclut les programmes de financement pour les moyennes entreprises offerts par EDC et la BDC, l'augmentation de la valeur des prêts directs consentis par la BDC et EDC au moyen des options de crédit existantes, ainsi que le programme de financement relais de la BDC, car aucune enveloppe n'est

allouée à ces programmes. Les paramètres des programmes n'ont pas encore été fixés et les estimations du coût public ne sont pas disponibles.

(†) Pour ce rapport, nous avons inclus le programme CUEC dans les actifs d'EDC. Nous avons également inclus la totalité des 20 milliards de dollars pour la garantie de prêt aux petites et moyennes entreprises dans le passif d'EDC, car cela représente leur exposition maximale¹¹.

2.1. Banque du Canada

La pandémie et l'échec des négociations au sein de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ont engendré de la volatilité et des ajustements de prix sur les principaux marchés financiers. En réponse à ces chocs, la Banque a mis en place plusieurs programmes d'achat massif d'actifs visant à accroître la liquidité des marchés de financement essentiels, en raison de son rôle de prêteur de dernier ressort. Elle a conçu une panoplie de programmes spécifiques au gouvernement fédéral, aux provinces, aux institutions financières et aux sociétés. Ces programmes servent essentiellement à échanger des titres de dettes contre des liquidités.

Dans l'ensemble, les mesures de soutien mises en place par la Banque du Canada totalisaient 420 milliards de dollars de plus en liquidités dans l'économie à la fin du mois d'août qu'au mois de février 2020. Ce chiffre inclut 234 milliards de dollars de titres du gouvernement fédéral. Les 186 milliards de dollars restants incluent les titres provinciaux, municipaux et privés et aussi les autres éléments de l'actif comme les réserves.

Programmes spécifiques aux institutions financières

La Banque a instauré des programmes visant à faciliter l'accès au crédit par l'entremise des institutions financières. La Banque s'est mise à accepter une plus grande variété d'actifs en pension afin de permettre à ces institutions financières d'accéder à davantage de liquidités pour pallier les besoins de crédit.

La Banque a élargi ses programmes de prises en pension à plus d'un jour et en a augmenté la fréquence. La principale distinction entre ces programmes est la qualité des garanties. Le prix du crédit associé à ces programmes est conditionnel à la valeur de la garantie de sorte que les actifs les plus risqués sont soumis à un taux d'intérêt plus élevé.

À la fin du mois d'août, la valeur additionnelle des prises en pension de la Banque s'élevait à 170 milliards de dollars. Ce chiffre inclut 1 milliard de dollars de titres du gouvernement du Canada et 169 milliards de dollars de titres provinciaux, municipaux et privés¹².

Programmes spécifiques aux sociétés

La Banque a également mis sur pied des programmes pour s'assurer que les sociétés aient un accès facile au crédit compte tenu des pertes de revenus générées par la réduction des opérations en raison des règles sanitaires.

Au total, la somme des acceptations bancaires, des papiers commerciaux et des obligations des sociétés au bilan de la Banque ne s'élevait qu'à 0,1 milliard de dollars à la fin du mois d'août 2020. C'est une baisse importante comparativement au sommet de 40,7 milliards de dollars atteint le 8 avril 2020¹³.

Programmes spécifiques au système financier

Le besoin de liquidité s'est fait ressentir à travers le monde. Étant donné qu'une grande part des opérations mondiales sont libellées en dollars américains, la Banque a annoncé en mars sa collaboration avec d'autres banques centrales pour faciliter la conversion de devises par les accords de *swap*.

La Banque a aussi mis sur pied des programmes d'achat de titres publics et des obligations hypothécaires du Canada sur le marché secondaire¹⁴. Ces programmes ont ajouté l'équivalent de 129 milliards de dollars en titres fédéraux au bilan de la Banque à la fin du mois d'août 2020. Ils ont aussi ajouté l'équivalent de 8,4 milliards de dollars en titres provinciaux.

Programmes visant les gouvernements fédéral et provinciaux

La pandémie a forcé les différentes instances de gouvernement à augmenter leurs dépenses à un moment où la disponibilité du crédit était très faible. Afin de s'assurer du bon fonctionnement des marchés primaires où la dette publique est vendue, la Banque du Canada a commencé à acheter de la dette provinciale et a augmenté la part des bons du Trésor qu'elle acquiert à chacune des adjudications.

Ces programmes représentent l'équivalent de 17 milliards de dollars en titres fédéraux au bilan de la Banque à la fin du mois d'août 2020. Ils représentent aussi l'équivalent de 7,4 milliards de dollars en titres provinciaux.

À cette somme s'ajoutent les liquidités injectées par l'entremise des opérations courantes de la Banque totalisant 88 milliards constitués presque exclusivement de titres fédéraux.

2.2. Sociétés d'État mandataires

Un soutien à la liquidité pouvant atteindre 236 milliards de dollars a été fourni par quatre sociétés d'État mandataires. Les mesures dont le coût n'a pas été établi ou qui n'ont pas d'enveloppe de programme ne sont pas prises

en compte dans ce montant. Toutefois, ces mesures sont décrites à l'annexe A.

Société canadienne d'hypothèques et de logement

Dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés (PAPHA), le gouvernement achètera jusqu'à 150 milliards de dollars de blocs de prêts hypothécaires assurés par l'entremise de la SCHL. Le PAPHA vise à fournir des liquidités aux marchés financiers pour qu'ils puissent continuer de prêter aux entreprises et aux particuliers. Le PAPHA a été utilisé pour la dernière fois entre 2008 et 2010.

Exportation et développement Canada

Les mesures de soutien à la liquidité d'EDC ont pour but d'aider les entreprises de toutes tailles qui subissent les contrecoups de la COVID-19 à payer leur loyer et leurs salaires ou d'autres dépenses d'exploitation¹⁵.

EDC a lancé un programme de garanties de prêts de 20 milliards de dollars pour les PME. Ces garanties couvrent jusqu'à 80 % du principal des nouveaux prêts accordés à des PME, jusqu'à concurrence de 6,25 millions de dollars par entreprise¹⁶.

EDC est également responsable de l'administration du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC) estimé à 55 milliards de dollars par le gouvernement. Le CUEC permet de consentir aux petites entreprises et aux organismes à but non lucratif des prêts sans intérêt pouvant atteindre 40 000 \$. Une partie des montants remboursés (25 %) au plus tard en décembre 2022 est annulée (jusqu'à concurrence de 10 000 \$), ce qui constitue un coût budgétaire pour le gouvernement. Le présent rapport ne tient compte que de la portion remboursable du CUEC, à savoir 41 milliards de dollars.

Banque de développement du Canada

Les prêts garantis par la BDC ont pour but de faciliter l'accès au crédit pour les PME qui ont besoin d'une aide supplémentaire pour répondre à leurs besoins en matière de flux de trésorerie opérationnels¹⁷.

La BDC a lancé un programme de prêts conjoints pour PME qui s'élève à 20 milliards de dollars. Les prêts sont financés conjointement par la BDC et par l'institution financière principale de la PME¹⁸.

Financement agricole Canada

FAC bonifiera de 5 milliards de dollars son soutien au crédit et à la liquidité pour le secteur agricole, afin d'alléger la pression financière qui pèse sur cette sphère d'activité.

3. Incidence sur les bilans du soutien à la liquidité en réponse à la COVID-19

3.1. Banque du Canada

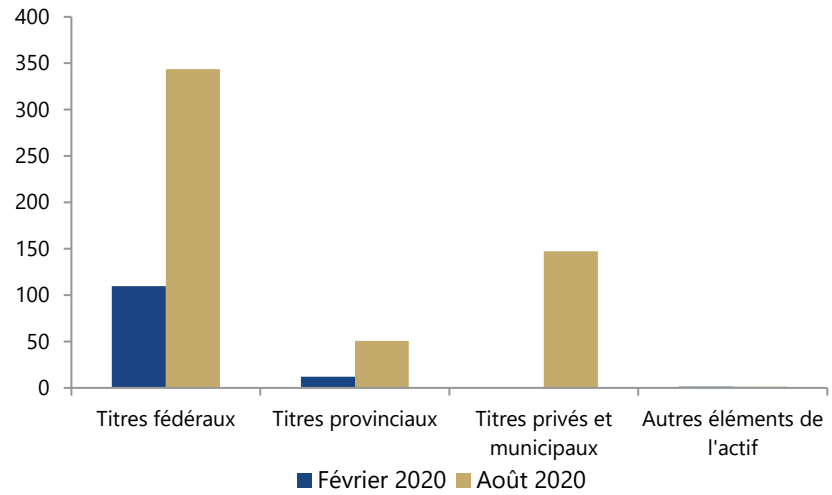
Les nouvelles politiques de la Banque du Canada ont eu pour effet de faire augmenter considérablement l'actif inscrit à son bilan qui est passé de 123 milliards de dollars en février dernier à 543 milliards de dollars au mois d'août 2020.

La figure 3-1 compare la composition du bilan de la Banque au mois d'août à celui de février. Cette figure illustre le fait que les acquisitions récentes de la Banque couvrent tous les types d'actifs. En comparaison à la situation précédant la pandémie, la Banque a augmenté sa détention d'actifs de 420 milliards de dollars. Les nouvelles acquisitions sont constituées majoritairement de titres du gouvernement du Canada (234 milliards de dollars) et de titres privés et municipaux achetés dans le cadre de conventions de reventes (146 milliards de dollars). Des titres provinciaux achetés dans le cadre de conventions de reventes ont constitué la majeure partie des achats d'actifs restants (23 milliards de dollars). L'augmentation des titres non fédéraux est illustrée dans la figure 3-2.

Au total, les actifs publics et privés qui ont été achetés dans le cadre de conventions de revente représentaient 186 milliards de dollars en août contre 15 milliards de dollars en février. Il s'agit d'une augmentation de 170 milliards de dollars au bilan de la Banque.

Figure 3-1 Évolution des actifs de la Banque du Canada par catégorie

En milliards de \$

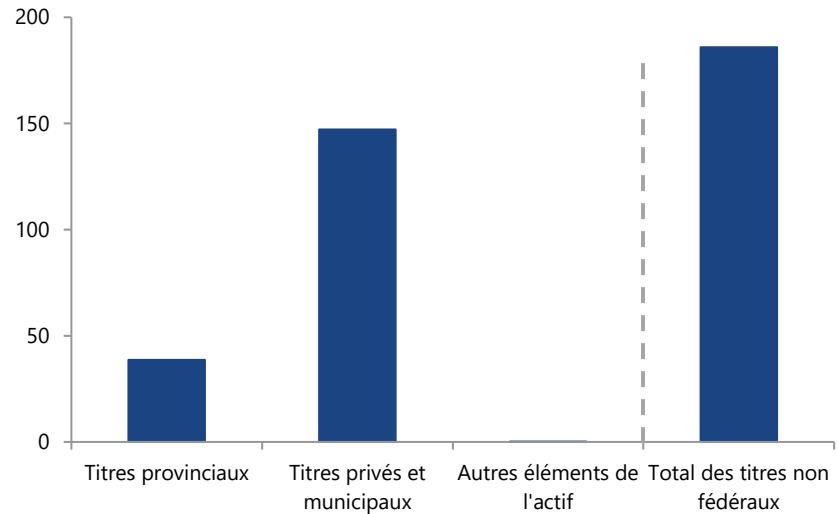


Sources : Banque du Canada et DPB.

Note : Les actifs au bilan de la Banque totalisaient 123 milliards de dollars en février 2020 et 543 milliards de dollars en août 2020.

Figure 3-2 Augmentation des titres non fédéraux que possède la Banque du Canada depuis le début de la pandémie

En milliards de \$



Sources : Banque du Canada et DPB.

Note : Au total, les actifs non fédéraux que possède la Banque ont augmenté de 186 milliards de dollars entre février et août 2020.

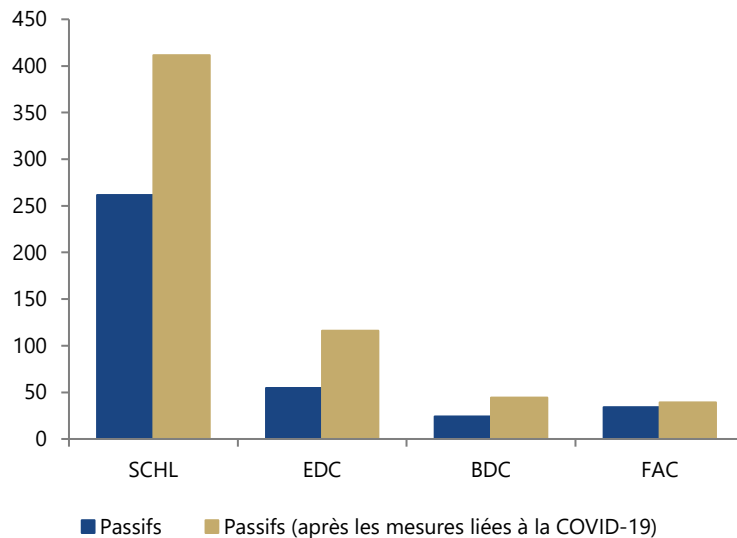
3.2. Sociétés d'État mandataires

En tout, le soutien brut à la liquidité offert par les sociétés d'État entreprises mandataires pourrait atteindre 236 milliards de dollars pour l'exercice 2020-2021¹⁹.

Pour certaines sociétés d'État mandataires, ces mesures de soutien constituent une expansion particulièrement importante de leurs activités financières, comme l'illustre la figure 3-3²⁰.

Figure 3-3 Effets de la réponse à la COVID-19 sur l'exposition financière des sociétés d'État

En milliards de \$



Sources : SCHL, EDC, BDC, FAC et DPB.

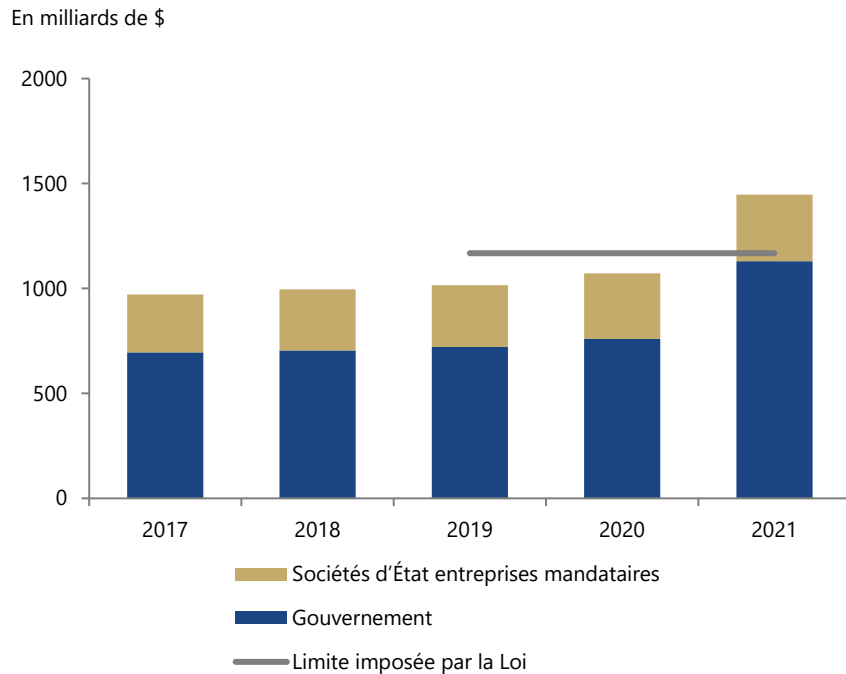
Même pour le gouvernement fédéral au sens large, consacrer 236 milliards de dollars au soutien à la liquidité constitue une augmentation considérable par rapport à la situation antérieure. L'ajout de liquidité en réponse à la COVID-19 a fait en sorte que les passifs totaux du gouvernement fédéral ont le potentiel d'augmenter de 20 % comparativement au niveau précédent la crise.

Le Parlement régit l'augmentation des prêts accordés par les sociétés d'État au moyen de limites de capitalisation, mais aussi par des mesures législatives, comme la *Loi autorisant certains emprunts* et la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Ces deux lois permettent au ministre des Finances d'emprunter de l'argent jusqu'à concurrence du montant maximal approuvé par le Parlement. En 2017, le Parlement a autorisé un emprunt maximal de 1 168 milliards de

dollars pour le gouvernement et les sociétés d'État mandataires. Le projet de loi C-13, qui a reçu la sanction royale le 25 mars 2020, permet au ministre des Finances de déroger temporairement à cette limite, soit jusqu'au 30 septembre 2020. D'après les projections du ministère des Finances du Canada ayant trait à la dette contractée sur les marchés et les prévisions du DPB concernant l'emprunt des sociétés d'État, le montant total d'emprunt pourrait dépasser de 280 milliards de dollars le montant maximal prévu dans la *Loi autorisant certains emprunts* (figure 3-4).

L'analyse des coûts et des risques budgétaires associés à cette augmentation de l'emprunt est présentée dans la prochaine section.

Figure 3-4 Emprunt du gouvernement par rapport à la Loi autorisant certains emprunts



Sources : *Loi autorisant certains emprunts*, Finances Canada et DPB.

Participation aux programmes

Il est difficile d'évaluer quels effets auront sur les bilans, à terme, les mesures relatives à la COVID-19, car la demande concernant les programmes de soutien à la liquidité est variable.

Les rapports bimensuels présentés par le ministère des Finances au Comité permanent des finances (FINA) de la Chambre des communes renferment des informations de base sur l'état de la mise en œuvre et les taux de participation des différents programmes. Les informations qui suivent sont tirées du 10^e rapport bimensuel présenté le 6 août 2020.

Certains programmes ont été sous-utilisés par rapport à leur enveloppe totale. Les achats réalisés par la SCHL par l'entremise du PAPHA n'ont totalisé que 5,8 milliards de dollars, tandis que la garantie de prêt du Programme de crédit aux entreprises d'EDC et le Programme de prêts conjoints pour PME de la BDC n'ont autorisé respectivement que 503 millions et 548 millions de dollars.

En revanche, le Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes est en forte demande étant donné que des crédits d'une valeur de 28 milliards de dollars ont été approuvés. De plus, la BDC et EDC connaissent tous deux une hausse considérable du soutien au crédit par l'intermédiaire des programmes déjà en place.

FAC signale que les options de report des paiements ont été utilisées pour des prêts dont la valeur totale atteint 5,1 milliards de dollars, alors que de nouveaux prêts totalisant 3,5 milliards de dollars ont été consentis, dont un peu plus de la moitié a servi à des investissements en immobilisations.

Le Comité FINA n'a pas encore obtenu d'informations sur les taux de participation à tous les autres programmes.

Les sociétés d'État fournissent périodiquement au DPB, sur demande, des données sur la mise en œuvre des programmes relatifs à la COVID-19.

4. Analyse des risques

4.1. Banque du Canada

Chaque type de dette comporte un risque. Cela implique que la taille globale du bilan de la banque est un indicateur du risque potentiel encouru²¹.

Les actions récentes de la Banque du Canada ont eu pour effet de faire augmenter considérablement la taille de son bilan qui est passé de 123 milliards de dollars en février dernier à 543 milliards de dollars en août 2020. L'annexe B illustre le bilan de la Banque par type d'actifs.

Un bilan nettement supérieur au niveau précédent la pandémie signifie que la Banque est maintenant plus vulnérable à un risque systémique qui pourrait affecter la solvabilité des entreprises et des gouvernements simultanément. Toutefois, il ne s'agit pas du seul indicateur du niveau de risque de son bilan.

Le bilan de la Banque du Canada est composé d'actifs avec différents niveaux de risques, et la composition des actifs de la Banque est le facteur déterminant de son exposition au risque²².

Dans le cadre de cette analyse, nous nous intéressons aux risques pouvant affecter le gouvernement du Canada par l'entremise des finances de la Banque du Canada. Selon cette perspective, les titres du gouvernement du Canada que la Banque du Canada possède ne posent pas de risques additionnels pour le gouvernement. Néanmoins, les revenus générés par la Banque sont dépendants des taux d'intérêt sur les marchés primaires et secondaires lors des transactions.

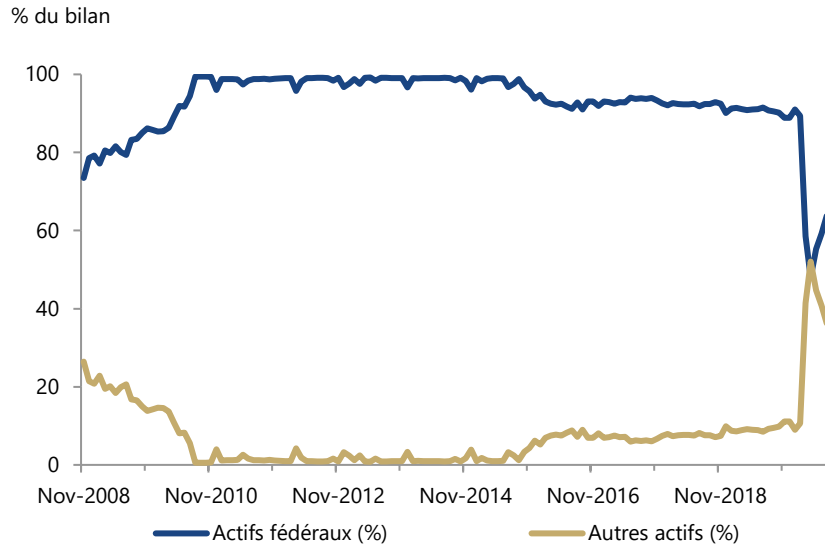
Les autres actifs les moins risqués sont les titres provinciaux parce qu'ils sont garantis par les provinces. Les autres actifs que possède la Banque, à l'exception des réserves, sont principalement des titres privés et municipaux et ont un niveau de risque sous-jacent plus élevé²³. Au mois d'août 2020, la somme de ces actifs s'élevait à 199 milliards de dollars.

En comparaison à la situation précédant la pandémie, la banque a augmenté ses actifs non émis par le gouvernement fédéral en proportion à la taille de son bilan (figure 4-1), ce qui reflète une répartition des actifs potentiellement plus risquée dans l'ensemble.

Au mois d'août 2020, 63 % des actifs de la Banque étaient constitués de titres fédéraux. Ces actifs incluent les titres fédéraux achetés dans le cadre de conventions de revente. Cette part est en forte diminution depuis le début de

la pandémie et s'explique par l'ajout d'une multitude de programmes visant à stabiliser le niveau de liquidité dans les marchés financiers. Les données récentes indiquent toutefois un renversement de la tendance observée depuis le début de la pandémie.

Figure 4-1 Part des titres fédéraux au bilan de la Banque du Canada



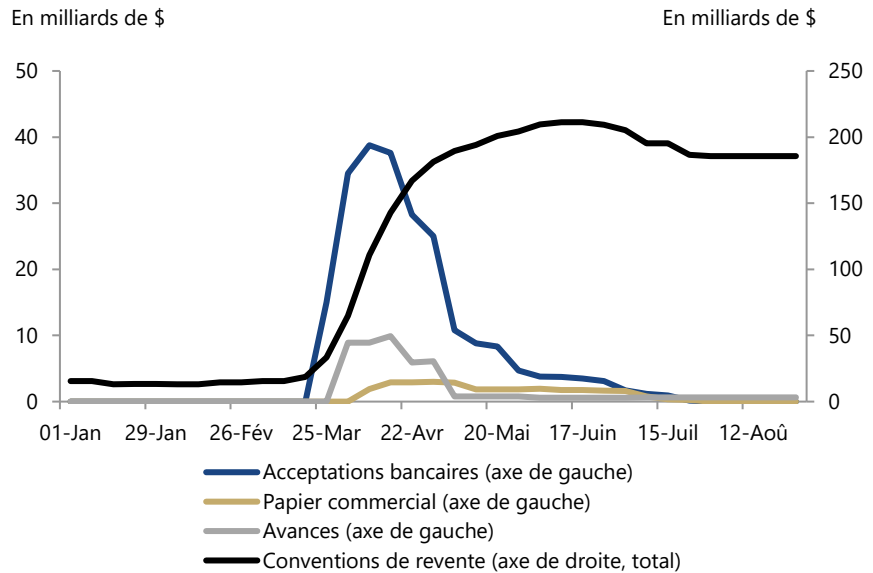
Sources : Banque du Canada et DPB.

Note : Les actifs fédéraux incluent la part des titres fédéraux acquise dans le cadre de conventions de revente.

Il est important de souligner que plusieurs de ces actifs ont un effet temporaire sur le bilan de la Banque. En effet, les acceptations bancaires acquises par la Banque ont une échéance inférieure à trois mois tandis que les titres achetés dans le cadre de conventions de revente ont une échéance inférieure à 24 mois puisqu'ils font partie des opérations de prise en pension à plus d'un jour. La part des actifs privés détenus par la Banque devrait donc diminuer au fur et à mesure que la reprise économique s'amorcera. En comparaison, le pic de la crise financière de 2008 s'est résorbé en 2010.

La figure 4-2 montre l'évolution hebdomadaire des principaux actifs plus risqués détenus par la Banque. On peut constater que, pour les acceptations bancaires, les papiers commerciaux et les avances, le sommet a été atteint en avril. En ce qui concerne les titres achetés dans le cadre de conventions de revente, la situation se stabilise.

Figure 4-2 Évolution des actifs plus risqués au bilan de la Banque



Source : Banque du Canada.

Notes : Les titres achetés dans le cadre de conventions de revente présentés dans cette figure incluent les obligations canadiennes et provinciales acquises dans ces opérations.

Les obligations des sociétés ne sont pas incluses dans ce graphique étant donné la faible participation au programme.

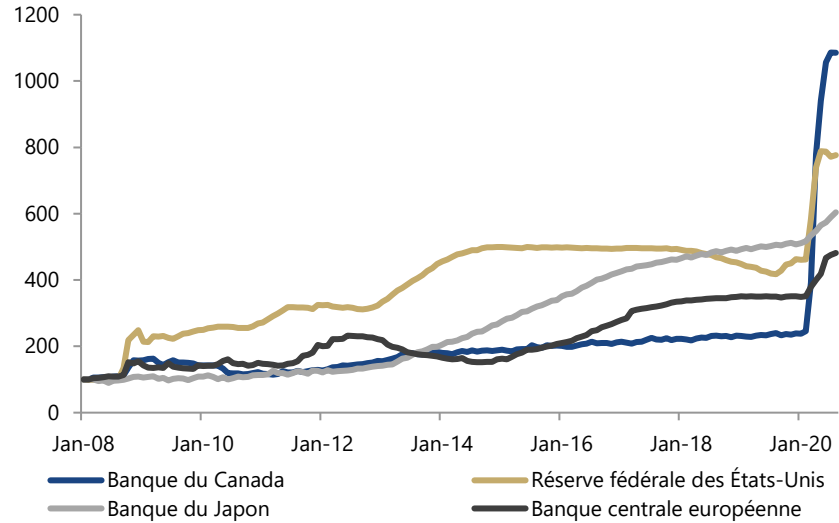
Les parlementaires peuvent suivre en permanence la situation financière de la Banque du Canada en utilisant la mise à jour hebdomadaire du bilan de la Banque du Canada²⁴.

Qu'en est-il des autres banques centrales?

La Banque du Canada n'est pas la seule banque à avoir augmenté sa possession d'actif. En effet, les banques centrales du G7²⁵ ont toutes mis en place des programmes d'achat de titres depuis le début de la pandémie. La figure 4-3 illustre l'évolution du bilan des principales banques centrales du G7 en comparaison du bilan de la Banque du Canada.

Figure 4-3 Comparaison de l'évolution du bilan des banques centrales du G7

Indice (100 = janvier 2008)

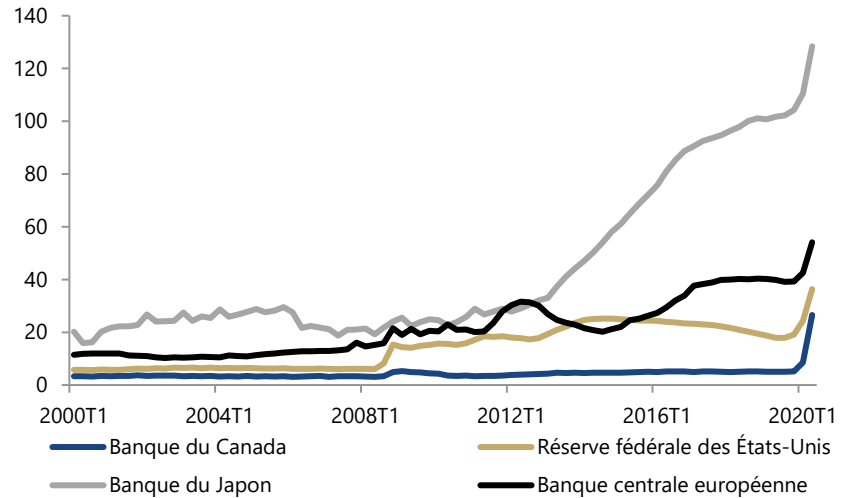


Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale des États-Unis, Banque du Japon et Banque centrale européenne.

Le bilan de la Banque du Canada est celui qui affiche la hausse la plus rapide par rapport au niveau de 2008. Toutefois, lorsque l'on compare les bilans des différentes banques centrales à la taille de leur économie, la Banque du Canada est parmi les Banque avec l'un des bilans les moins élevés à la fin du deuxième trimestre de 2020 comme le montre la figure 4-4.

Figure 4-4 Comparaison de l'évolution du bilan des banques centrales du G7 en pourcentage du PIB nominal

% du PIB nominal



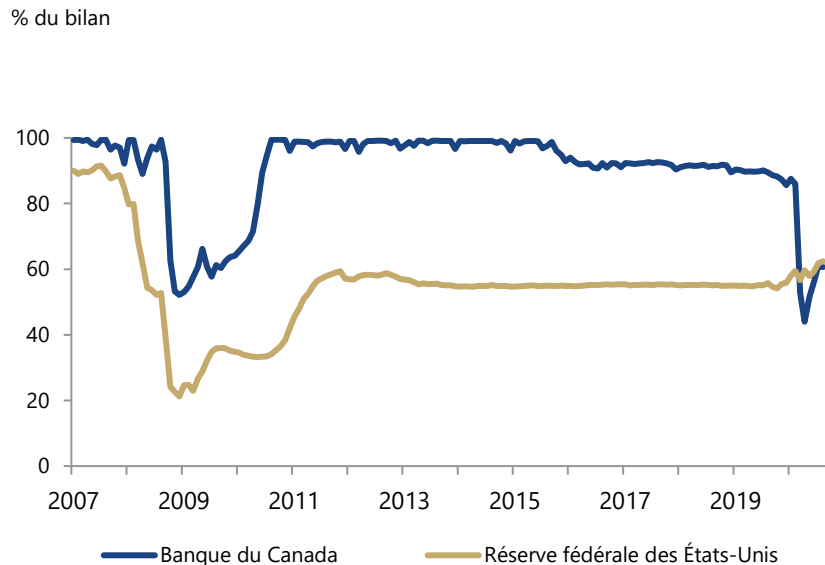
Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale des États-Unis, Banque du Japon et Banque centrale européenne.

Ces comparaisons illustrent que les décisions récentes de la Banque du Canada sont cohérentes avec celles des autres banques centrales. En comparant la taille relative de son bilan à celui des autres banques centrales, on peut constater que la Banque du Canada dispose de la marge de manœuvre nécessaire pour réaliser ses opérations nécessitant l'achat de titres.

Part des titres fédéraux dans le bilan

Il n'est pas toujours possible de comparer les programmes des différentes banques centrales étant donné qu'ils sont construits dans une réalité économique propre au pays. Il est néanmoins possible de comparer la part des titres fédéraux, soit les titres les plus sécuritaires, dans leur bilan respectif. La figure 4-5 compare la part des titres fédéraux dans le bilan de la Banque du Canada à la réserve fédérale des États-Unis.

Figure 4-5 Comparaison de la part des titres fédéraux dans le bilan des banques centrales



Sources : Banque du Canada et Réserve fédérale des États-Unis.

Note : Les actifs fédéraux canadiens n'incluent pas la part des titres fédéraux acquise dans le cadre de conventions de revente afin de comparer adéquatement les données à celles de la Réserve fédérale des États-Unis.

Avant la pandémie, la Réserve fédérale des États-Unis détenait beaucoup moins de titres fédéraux que la Banque du Canada en proportion de son bilan. Or, depuis mars, la Banque du Canada s'est mise à acquérir davantage d'autres types de titres ce qui a eu pour effet de réduire la part des titres fédéraux dans le bilan de la Banque du Canada. À l'heure actuelle, la part des titres fédéraux est similaire dans le bilan des deux banques centrales.

4.2. Sociétés d'État mandataires

La réponse du gouvernement à la COVID-19 en matière de liquidité représente un soutien financier brut de 236 milliards de dollars (soit une augmentation des passifs totaux du gouvernement pouvant atteindre 20 % comparativement au niveau précédent la crise). Les coûts budgétaires associés à des programmes similaires antérieurs ont été peu élevés par rapport au total des prêts consentis. Malgré cela, cette hausse sans précédent a suscité, de la part des parlementaires, des questions sur les risques budgétaires inhérents à ces engagements financiers.

Jusqu'à présent, la divulgation publique des prévisions de gains ou de pertes et des risques potentiels a fait défaut. En effet, le gouvernement n'a pas publié d'estimations distinctes sur les bénéfices ou les pertes qu'il prévoit pour ces programmes.

Le gouvernement a inclus ses estimations de bénéfices ou de pertes nets prévus pour ces mesures de soutien à la liquidité dans son *Portrait économique et budgétaire 2020*, mais ces estimations ont été combinées au calcul des revenus tirés d'autres activités²⁶. Il n'est pas possible d'évaluer les risques associés à chaque mesure de soutien à la liquidité ni même à l'ensemble des mesures. Sur demande, le ministère des Finances du Canada a fourni au DPB, à titre confidentiel, un profil sur cinq ans de l'ensemble des bénéfices et des pertes des sociétés d'État entreprises.

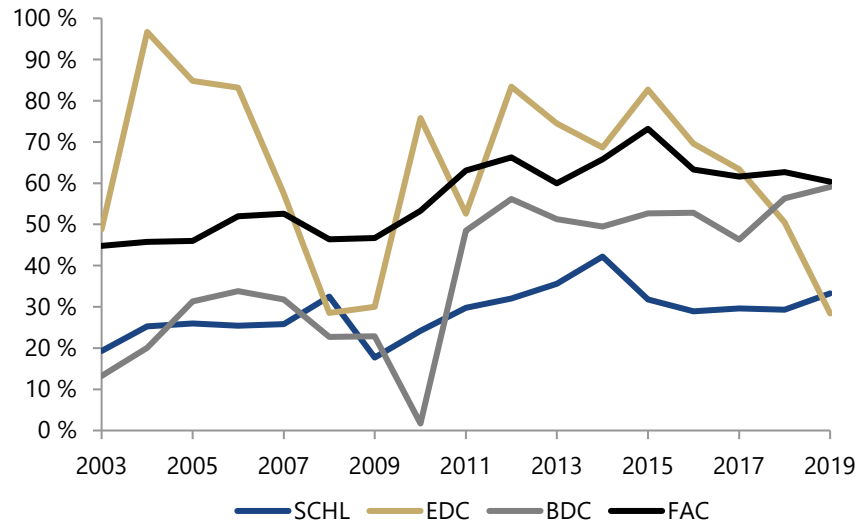
Le DPB a modélisé les coûts budgétaires de la plupart des programmes de soutien à la liquidité²⁷. De manière générale, ses estimations font état d'effets budgétaires nets relativement faibles en comparaison à la taille des programmes respectifs.

Les projections du gouvernement et du DPB concernant les profits ou les pertes à prévoir pour les programmes de soutien à la liquidité sont des estimations du résultat le plus probable. Une multitude de facteurs peuvent influencer, pour le meilleur ou pour le pire, les résultats financiers des programmes de soutien à la liquidité. Les risques de pertes inhérents aux prêts et aux garanties de prêt sont des risques importants qui doivent faire l'objet de rapports réguliers, selon les recommandations du Fonds Monétaire International (FMI)²⁸.

Lorsque l'on examine les risques budgétaires relatifs aux activités de prêt élargies d'une société d'État mandataire, il faut tenir compte de la santé financière sous-jacente de l'organisation ainsi que des secteurs dans lesquels elle mène ses activités.

Tout d'abord, les sociétés d'État mandataires ont un long historique de rentabilité, même si l'on tient compte des récessions et des créances irrécouvrables antérieures. Leurs marges bénéficiaires moyennes vont de 29 % (pour la SCHL) à 63 % (pour EDC)²⁹. Le gouvernement n'a jamais fourni de soutien budgétaire à long terme pour les activités principales de ces sociétés.

Figure 4-6 Marges bénéficiaires nettes des sociétés d'État mandataires



Source : Capital IQ.

Note : Données de 2003 à 2019.

De plus, les quatre sociétés d'État mandataires examinées dans le présent rapport étaient relativement bien capitalisées lorsque la crise a commencé (tableau 4-1)³⁰. Les sociétés financières détiennent un passif supérieur à leur capital, une situation qui ajoute un élément de risque, mais qui permet par ailleurs d'accroître les bénéfices. Surveiller le ratio du passif au capital est l'un des principes de base de Bâle III, le cadre mondial de réglementation bancaire³¹.

Tableau 4-1 Informations clés sur les bilans – avant la COVID-19

<i>En milliards de \$</i>	SCHL	EDC	BDC	FAC
Passif (P)	262	55	24	34
Capital (C)	15	10	7	7
Levier financier (P/C)	18,0	5,6	3,4	4,9
Limite prévue par la loi (P/C)	S.O.	15	12	12

Sources : SCHL, EDC, BDC et FAC. *Loi sur le développement des exportations, Loi sur la Banque de développement du Canada et Loi sur Financement agricole Canada.*

Notes : Le passif et le capital sont indiqués en milliards de dollars, mais P/C est un ratio. On entend par « Capital » le capital total disponible indiqué dans la section des rapports annuels portant sur la gestion du capital.

La BDC et FAC présentent leurs rapports en utilisant des années fiscales. Les données fournies par ces deux sociétés d'État vont donc jusqu'à 2019-2020.

Les limites prévues par la loi proviennent de la *Loi sur le développement des exportations*, de la *Loi sur la Banque de développement du Canada* et de la *Loi sur Financement agricole Canada*.

De simples ratios du passif au capital sont un bon indicateur de santé financière, mais ils ne tiennent pas compte de la composition du risque au sein du portefeuille d'actifs et de passifs des sociétés. Ce sont donc des outils incomplets pour évaluer le risque.

Le Bureau du surintendant des institutions financières, l'organisme chargé de la réglementation du secteur financier au Canada, définit des normes de fonds propres précises qui sont respectées par les quatre sociétés d'État entreprises mandataires. Le ratio d'adéquation du capital aux fonds propres de chaque société varie légèrement, tout comme la manière de rendre compte publiquement de la suffisance du capital. Là encore, les quatre sociétés d'État mandataires sont bien capitalisées, et elles dépassent en général les cibles qui leur étaient fixées avant la crise de la COVID-19 (tableau 4-2).

Tableau 4-2 Capitalisation des sociétés d'État : cibles et résultats

	Mesure	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Cible
SCHL	TSCSAH/TCM	354 %	384 %	184 %	168 %	195 %	-	155 %
EDC	PIEAFP	155 %	167 %	193 %	195 %	191 %	-	Aucune
BDC	PIEAFP	128 %	130 %	130 %	137 %	136 %	131 %	134 %
FAC	RCT ³²	15,6 %	16,7 %	16,3 %	16,1 %	16,0 %	16,8 %	15,0 %

Sources : SCHL, EDC, BDC et FAC.

Notes : La SCHL et EDC n'ont publié aucune donnée pour 2020. BDC et FAC rapportent l'information en année fiscale.

Test de suffisance du capital des sociétés d'assurance hypothécaire (TSCSAH); test du capital minimal (TCM); programme interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres (PIEAFP); ratio du capital total (RCT).

La SCHL utilise des ratios de mesure du capital différents pour l'assurance prêt hypothécaire (TSCSAH/TCM) et pour le financement hypothécaire (capital disponible sur capital requis). Les chiffres qui précèdent tiennent seulement compte du ratio pour l'assurance prêt hypothécaire, qui représente la majorité du capital disponible.

Bien qu'EDC n'ait aucune cible précise de ratio de capital, la société vise un niveau de capitalisation pour couvrir les pertes correspondant à une cote de solvabilité AA.

Les données qui précèdent illustrent essentiellement la situation financière des sociétés d'État mandataires avant la crise de la COVID-19 (les rapports annuels de la BDC et de FAC sont publiés pour chaque exercice financier et comprennent les trois premiers mois de 2020). Étant donné un possible ralentissement sans précédent de la croissance économique et un resserrement des conditions financières mondiales, il faudrait évaluer les risques à partir d'hypothèses plus pessimistes que celles qui ont servi à produire les données financières avant la COVID-19.

Jusqu'à maintenant, les informations dont on dispose sur les risques inhérents aux mesures de soutien à la liquidité en réponse à la COVID-19 sont insuffisantes. Le gouvernement et les sociétés d'État responsables de la mise en œuvre de ces mesures n'ont présenté aucune évaluation qualitative ou quantitative des risques de pertes.

Faute d'informations spécifiques communiquées par les sociétés d'État mandataires, l'analyse des risques est réalisée à partir de données accessibles au public.

La simulation de crise est une méthode largement acceptée pour gérer le risque à l'échelle de l'entreprise. Dans une simulation, on modifie une séquence précise des facteurs de risque qui correspondent à des événements exceptionnels, mais plausibles, afin d'évaluer leurs effets potentiels sur la situation financière de l'organisation³³.

Conformément à la réglementation du BSIF, les quatre sociétés d'État mandataires sont tenues de réaliser des simulations de crise internes. En 2016, la SCHL est devenue la première société d'État à publier un résumé des résultats de ses simulations de crise financière, et elle demeure à ce jour la seule à le faire (tableau 4-3)³⁴. Les données de la simulation de crise de la SCHL démontrent que la Société devrait demeurer rentable à long terme, même si le prix des logements devait connaître une forte baisse et le chômage, un pic. Bien que les scénarios ne reproduisent pas exactement les conséquences économiques potentielles de la pandémie de COVID-19, les résultats de la simulation de crise portent à croire que les risques budgétaires que présente la SCHL sont limités, même en cas de conjoncture économique difficile.

S'il est vrai que la publication des résultats des simulations de crise par les sociétés d'État mandataires n'est pas exigée par la réglementation, il s'agit néanmoins d'une pratique exemplaire du point de vue de la transparence fiscale.

Tableau 4-3 Résultats et scénarios de la simulation de crise de la SCHL

En milliards de \$	Scénario de base	Effondrement des marchés financiers	Conflit au Moyen-Orient	Récession mondiale	Cyber-attaques	Fuite de produits radioactifs	5/30
Variation des prix des logements, du sommet au creux (%)	49,7	- 42,6	- 27,0	- 34,2	- 19,8	- 27,4	- 30,2
Cumul du résultat net	17,8	11,0	13,5	12,0	14,0	11,6	9,9

Source : Rapport annuel de 2019 de la SCHL.

Note : Cette simulation de crise couvre la période de 2019 à 2028. Par « 5/30 », on entend un scénario où une augmentation de 5 % du taux de chômage est combinée à une chute de 30 % des prix des logements. Le cumul du résultat net provient de l'assurance et de la titrisation.

À part les simulations de crise, les quatre sociétés d'État publient des analyses de sensibilité sur l'incidence de la variation des principaux taux d'escompte, des facteurs de pertes et des facteurs économiques. L'analyse de sensibilité constitue une approche heuristique plus limitée que la simulation de crise, car les facteurs qui produisent des changements pour une variable entraînent souvent des changements pour d'autres variables.

Les analyses de sensibilité présentées dans les rapports annuels des sociétés d'État mandataires semblent indiquer qu'aucune d'entre elles n'est exposée à des risques attribuables à des taux d'intérêt élevés, parce qu'elles ont recours à des produits dérivés et à l'appariement de la durée de l'actif et du passif pour gérer ces risques. Toutefois, à l'heure actuelle, ces données n'intègrent pas les informations concernant les mesures de soutien à la liquidité prises en réponse à la COVID-19.

En conclusion, l'analyse des risques financiers pour les sociétés d'État mandataires qu'a effectuée le DPB s'est limitée aux données accessibles au public. Il faudrait donc inciter ces sociétés à présenter dès que possible des évaluations des risques inhérents aux mesures de soutien à la liquidité en réponse à la COVID-19.

Annexe A : Liste des mesures prises en réponse à la COVID-19

Liste des programmes mis en place par la Banque du Canada

En milliards de \$	Description	Solde
Politique monétaire		
Abaissment du taux directeur	Réduction de 150 points de base du taux directeur, pour le faire passer de 1,75 % à 0,25 %	-
Soutien aux gouvernements		
Changement des politiques des adjudications fédérales	Augmentation de la part des bons du Trésor achetée sur le marché primaire	16,9
Programme d'achat de titres provinciaux sur les marchés monétaires (PAPM)	Achat de titres émis par les provinces sur le marché primaire	7,4
Soutien aux marchés financiers		
Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada	Achat d'obligations du gouvernement sur le marché secondaire	122,0
Programme d'achat d'obligations hypothécaires du Canada	Achat d'obligations hypothécaires du Canada sur le marché secondaire	7,1
Facilité d'achat des acceptations bancaires	Achat d'acceptations bancaires sur le marché secondaire	0
Programme d'achat d'obligations provinciales (PAOP)	Achat d'obligations provinciales sur le marché secondaire	8,4
Programme d'achat d'obligations de sociétés (PAOS)	Achat d'obligations de sociétés sur le marché secondaire	0,1
Programme d'achat de papier commercial (PAPC)	Achat de papier commercial sur le marché canadien du papier commercial	0
Mécanisme conditionnel de prise en pension à plus d'un jour	Octroi de fonds en dollars canadiens à des contreparties admissibles dans le cadre du mécanisme conditionnel de prise en pension à plus d'un jour	*
Liquidités pour les institutions financières		
Élargissement des opérations de prise en pension à plus d'un jour et du mécanisme permanent d'octroi de liquidités	Financement supplémentaire accordé à des institutions financières par l'élargissement des types d'actifs acceptés en garantie et des modalités applicables	*
Mécanisme permanent d'octroi de liquidités à plus d'un jour	Nouvelles dispositions permettant d'aider les banques à gérer le risque de liquidité	*
Titres achetés dans le cadre de conventions de revente	Effet combiné des nouvelles modalités s'appliquant au mécanisme de prise en pension à plus d'un jour	170,3
Balance liée aux opérations courantes	Augmentation de la détention d'actifs liées aux opérations courantes	87,5
Liquidités totales		419,7
Liquidités totales excluant les titres fédéraux		185,9

Sources : Banque du Canada et calculs du DPB.

Notes : Les résultats concernant le mécanisme conditionnel de prise en pension à plus d'un jour, le mécanisme permanent d'octroi de liquidités et le mécanisme permanent d'octroi de liquidités à plus d'un jour sont agrégés dans les rapports de la Banque du Canada. Le total est reporté dans la catégorie des titres achetés dans le cadre de conventions de revente. Les chiffres datent d'août 2020.

(*) Totalisé dans la catégorie des titres achetés dans le cadre de conventions de revente.

Liste des mesures prises par les autres sociétés d'État

En milliards de \$	Description	Enveloppe totale
SCHL		
Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés	Achat de blocs de prêts hypothécaires assurés pour injecter des liquidités sur les marchés financiers	150
EDC		
Programme de garantie de prêt pour les PME	Garanties de prêt sur les nouvelles marges de crédit d'exploitation allant jusqu'à 6,25 millions de dollars; garantie à 80 % par EDC; à rembourser en un an	20
Programme pour le marché intermédiaire – Financement et garanties	Garanties de prêt sur les nouvelles marges de crédit d'exploitation allant jusqu'à 80 millions de dollars; garantie à 75 % par EDC; pour entreprises ayant des revenus entre 50 et 300 millions de dollars	À déterminer
Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes	Prêts sans intérêts allant jusqu'à 40 000 \$ pour petites entreprises et organismes sans but lucratif	41
BDC		
Programme de prêts conjoints pour PME	Crédits supplémentaires pouvant atteindre 12,5 millions de dollars; 80 % accordés par la BDC et 20 % par des institutions financières	20
Programme de financement pour les moyennes entreprises	Prêts commerciaux allant de 12,5 à 60 millions de dollars; 90 % accordés par la BDC et 10 % par des institutions financières	À déterminer
FAC		
Capacité de prêt supplémentaire	Amélioration du capital de base de FAC; report de paiement du principal et des intérêts jusqu'à 6 mois ou seulement du principal pendant 12 mois, et accès à une marge de crédit supplémentaire pouvant atteindre 500 000 \$	5

Source : Plan d'intervention économique du Canada pour répondre à la COVID-19, 10^e rapport hebdomadaire au Comité FINA.

Annexe B : Bilan de la Banque du Canada

En milliards de \$

Émetteur	Type	Février 2020	Août 2020
Gouvernement du Canada	Bons du Trésor	25,0	107,0
	Obligations du gouvernement du Canada	80,6	221,8
	Obligations à rendement réel	-	1,3
	Obligations hypothécaires du Canada	0,5	8,7
	Titres achetés dans le cadre de conventions de revente*	3,5	4,6
	Sous-total		109,6
Gouvernements provinciaux	Marché monétaire des provinces	-	7,4
	Obligations provinciales	-	8,4
	Titres achetés dans le cadre de conventions de revente*	12,0	34,9
	Sous-total		12,0
Autres	Acceptations bancaires	-	0
	Papier commercial	-	0
	Obligations de sociétés	-	0,1
	Avances	0	0,7
	Titres achetés dans le cadre de conventions de revente*	-	146,3
	Autres éléments de l'actif	1,2	1,3
Sous-total		1,2	148,4
Total de l'actif		122,9	542,6

Sources : Banque du Canada et calculs du Bureau du DPB.

Note : * Il s'agit d'estimations du DPB à partir des données mensuelles de l'État de la situation financière publiées par la Banque du Canada.

Notes

1. Fonds monétaire international, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, Avril 2020. Voir : <https://www.imf.org/fr/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020>.
2. Voir l'analyse du DPB pour les dépenses directes : <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/covid-19>.
3. Voir l'analyse du DPB pour le soutien à la liquidité fiscale : <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/covid-19>.
4. Les allègements liés au capital sont dus à des changements réglementaires dans le secteur financier qui ne visent pas directement des entités fédérales et qui n'ont aucune incidence budgétaire directe.
5. <https://www.canada.ca/fr/ministere-finances/plan-intervention-economique/sommaire-des-mesures-financieres.html>.
6. <https://www.canada.ca/content/dam/fin/publications/efs-peb/homepage/efs2020-fra.pdf>.
7. Le DPB a exclu de certaines parties de son analyse l'achat de titres de dette du gouvernement du Canada par la Banque du Canada. Il a adopté cette approche pour se concentrer sur le soutien financier fédéral accordé aux entités qui ne relèvent pas de la compétence fédérale. Ce choix méthodologique a pour effet de laisser de côté certains avantages et risques associés à l'achat de ces titres par la Banque.
8. S'il est vrai que les sociétés d'État fonctionnent indépendamment du gouvernement du Canada, il n'en demeure pas moins qu'elles doivent lui rendre des comptes. Le gouvernement dispose de toute une gamme d'instruments qui lui permettent d'influer sur la conduite des sociétés d'État, comme la modification des lois constitutives des sociétés, le pouvoir de donner des instructions, l'approbation des plans d'entreprise, la nomination de personnes dans des postes clés ainsi que l'approbation et la garantie du financement des sociétés. Pour en savoir plus sur la gouvernance des sociétés d'État, voir : <https://www.tbs-sct.gc.ca/report/rev-exa/gfcc-cgse-fra.pdf>.
9. Le lecteur ne doit pas perdre de vue que la Banque du Canada est différente des quatre autres sociétés d'État mandataires examinées dans le présent rapport. Étant donné que la Banque est une société d'État non mandataire, le gouvernement du Canada ne peut être tenu légalement ou financièrement responsable de ses activités. Le statut d'institution monétaire indépendante permet à la Banque de maintenir la séparation entre ses fonctions financières (le pouvoir de dépenser) et monétaires (le pouvoir de créer de la monnaie). Les cinq autres entreprises sont des sociétés d'État mandataires, ce qui signifie que le gouvernement est légalement responsable de leurs activités et de leurs dettes.

10. Exclut les programmes de financement pour les moyennes entreprises offerts par EDC et la BDC, l'augmentation de la valeur des prêts directs consentis par la BDC et EDC au moyen des options de crédit existantes, ainsi que le programme de financement relais de la BDC, car aucune enveloppe n'est allouée à ces programmes. Les paramètres des programmes n'ont pas encore été fixés et les estimations du coût public ne sont pas disponibles.

11. Pour ce rapport, nous avons inclus le Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC) dans le bilan d'EDC. Le programme est financé par le gouvernement via le Compte du Canada, qui est administré par EDC. Cela étant dit, nous supposons qu'il sera comptabilisé comme un passif du gouvernement du Canada figurant directement au bilan du gouvernement.

Pour la garantie de prêt aux PME, nous avons inclus le montant maximum d'exposition d'EDC de 20 milliards de dollars à son passif. Bien que le passif de son bilan n'augmente pas de ce montant puisqu'il s'agit d'un passif éventuel, nous avons tout de même voulu montrer l'exposition maximale de ce programme.

12. Calculs du DPB.

13. Le 23 mars 2020, la Banque a lancé son mécanisme d'acquisition des acceptations bancaires à 1 mois. Au total, la Banque a acheté 47 milliards de dollars d'acceptations bancaires. Toutefois, l'entièreté de ces transactions a eu lieu au mois de mars et au mois d'avril. En date du 31 août, la Banque ne possède plus d'acceptations bancaires.

Le 2 avril 2020, la Banque a lancé le Programme d'achat de papier commercial à échéance maximale de 3 mois. Le programme est d'une durée de 12 mois et permet de pallier le financement à court terme des entreprises constituées en société, des municipalités et des organismes provinciaux. En date du 31 août 2020, la Banque ne possède plus de papiers commerciaux.

Le 26 mai 2020, la Banque a lancé le Programme d'achat d'obligations de sociétés. Le programme est d'une durée de 12 mois et a pour objectif d'offrir des liquidités à long terme aux sociétés pour assurer le maintien de leurs activités. Le programme est plafonné à 10 milliards de dollars. Toutefois, en date du 31 août 2020, la Banque ne possédait que 141 millions de dollars d'obligations de sociétés.

14. D'abord, la Banque s'est également engagée à acquérir des obligations hypothécaires du Canada sur le marché secondaire à partir du 17 mars 2020. La Banque a acheté l'équivalent de 7,1 milliards de dollars d'obligations hypothécaires du Canada par l'entremise de ce programme en date du 31 août 2020. Les obligations achetées arrivent à maturité entre 2022 et 2028.

Ensuite, depuis le 1er avril, la Banque du Canada achète, au minimum, l'équivalent de 5 milliards de dollars par semaine de titres du gouvernement du Canada sur le marché secondaire. Ces achats visent des titres de l'ensemble de la courbe de rendement. À la fin du mois d'août 2020, ces acquisitions se chiffraient à 122 milliards de dollars.

Finalement, depuis le 7 mai 2020, la Banque achète, sur le marché secondaire, des obligations provinciales par l'entremise du Programme d'achat d'obligations provinciales. À la fin du mois d'août, la somme inscrite au bilan de la Banque est de 8,4 milliards de dollars.

15. <https://www.edc.ca/fr/solutions/fonds-roulement/garantie-pce.html>.
16. Exclut les prêts directs réalisés en lien avec les opérations courantes et le Programme pour le marché intermédiaire – Financement et garanties, car EDC n'a pas fixé d'enveloppe à cet égard.
17. https://www.bdc.ca/fr/a_propos/centre_des_medias/communiques/pages/nouveau-programme-garantie-prets-pme-faciliter-acces-credit-entrepreneurs-touchez-par-covid-19.aspx
18. Exclut le Programme de financement pour les moyennes entreprises, les prêts directs additionnels accordés dans le cadre des opérations courantes, ainsi que le Programme de financement relais, car la BDC n'a pas fixé d'enveloppe à leur sujet.
19. Pour ce rapport, nous avons inclus le Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC) dans le bilan d'EDC. Le programme est financé par le gouvernement via le Compte du Canada, qui est administré par EDC. Cela étant dit, nous supposons qu'il sera comptabilisé comme un passif du gouvernement du Canada figurant directement au bilan du gouvernement.

Pour la garantie de prêt aux PME, nous avons inclus le montant maximum d'exposition d'EDC de 20 milliards de dollars dans son passif.
20. Il convient de souligner que la valeur de ces mesures constitue une enveloppe, ou une limite maximale.
21. La Banque du Canada est un type particulier de société d'État, appartenant au gouvernement fédéral, mais disposant d'une indépendance considérable pour s'acquitter de ses responsabilités. La Banque jouit d'une indépendance opérationnelle, juridique et financière considérable par rapport au gouvernement, mais le gouvernement du Canada est l'unique actionnaire de la Banque.
22. La Banque est actuellement bien capitalisée et gère le risque financier pour le gouvernement du Canada en utilisant les pratiques suivantes :
 - Prêts garantis : Tous les prêts que la Banque réalise sont garantis par des titres et des sécurités de valeurs équivalentes ou supérieures à celle du prêt.
 - Surdimensionnement : Pour certaines transactions, la valeur marchande de la garantie dépasse la valeur de l'encours du prêt. En août 2020, la valeur des titres (194,6 milliards de dollars) garantissant les opérations de rachat à terme dépassait de 8,8 milliards de dollars (4,8 % du total) la valeur de l'encours des opérations de rachat à terme (185,8 milliards de dollars).
 - Limites de durée jusqu'à l'échéance : La Banque fixe des balises claires quant aux dates d'échéance des prêts dans les programmes qu'elle met sur pied. De plus, la grande majorité des prêts récemment accordés par la Banque sont des prêts de court terme.

- Notations de crédit minimales : La Banque fixe des cotes de crédit minimales pour les types de prêts encourus.
 - Limites des contreparties : La Banque annonce clairement les contreparties admissibles à chacun de ses programmes.
23. Les actifs garantis par le gouvernement du Canada incluent les bons du Trésor, les obligations du gouvernement du Canada, les obligations à rendement réel, les obligations hypothécaires du Canada et une partie des titres achetés dans le cadre de conventions de revente. Les actifs garantis par les provinces incluent les acquisitions sur les marchés monétaires des provinces, les obligations provinciales et aussi certains titres achetés dans le cadre de conventions de revente. Les actifs autres incluent les acceptations bancaires, les papiers commerciaux, les obligations de sociétés, les avances et la partie restante des titres achetés dans le cadre de convention de revente.
24. https://www.banqueducanada.ca/taux/statistiques-bancaires-et-financieres/actif-et-passif-de-la-banque-du-canada-donnees-hebdomadaires-anciennement-b2/?_ga=2.183558566.1807965426.1591369662-1772352552.1581529599.
25. La Banque d'Angleterre a été omise des graphiques puisqu'elle n'a pas publié de données récentes.
26. Voir le *Portrait économique et budgétaire 2020*, p. 136, disponible à l'adresse suivante : <https://www.canada.ca/content/dam/fin/publications/efs-peb/homepage/efs2020-fra.pdf>.
27. Établissement des coûts du Plan d'intervention économique du Canada réalisée par le DPB : <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/covid-19>.
28. Fonds monétaire international, *Fiscal Transparency Handbook*, principe 3.1.2 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
- Le FMI recommande de signaler les risques spécifiques dans un énoncé de risque financier, qui serait idéalement inclus dans les documents budgétaires. Le FMI suggère que la coordination de la collecte des données sur les risques financiers relève des ministères des Finances. Il reconnaît toutefois les difficultés relatives à la collecte d'informations auprès des sociétés d'État. Par conséquent, la meilleure solution demeure la publication des risques par différents ministères ou par les sociétés d'État elles-mêmes.
- Voir : https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF069/24788-9781484331859/24788-9781484331859/Other_formats/Source_PDF/24788-9781484348598.pdf.
29. La marge bénéficiaire correspond au calcul du bénéfice net en pourcentage des revenus. Données de 2003 à 2019.
30. Aux fins de la présente note, les capitaux sont essentiellement synonymes de valeur nette. Au sens strict, les fonds propres réglementaires de catégorie 1 peuvent inclure d'autres actifs à faible risque. Le Bureau du surintendant des institutions financières présente une définition précise des fonds propres dans le document suivant : https://www.osfi-bsif.gc.ca/Fra/Docs/CAR18_chpt2.pdf.

31. Toutes les sociétés d'État mandataires font l'objet d'une surveillance réglementaire effectuée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), qui a participé à l'élaboration du cadre de Bâle III.
32. FAC établit les références en matière d'exigences relatives à la suffisance des fonds propres au moyen d'une mesure du ratio du capital total (RCT), à savoir les fonds propres disponibles divisés par les actifs à risques pondérés totaux. L'offre de capitaux correspond essentiellement aux bénéfices non répartis et aux capitaux versés, alors que les actifs à risques pondérés sont principalement des prêts en cours et d'autres actifs, pondérés en fonction du risque relatif conformément aux exigences du BSIF. La cible interne de FAC concernant le RCT est fixée à 15 %, alors que le RCT minimum est de 10,5 %.
33. <https://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gl-ld/Pages/e18.aspx>.
34. Le DPB a demandé et obtenu les résultats des simulations de crise effectuées par la BDC, EDC et FAC. Cependant, ces résultats ont été fournis à titre confidentiel et ne peuvent donc pas être présentés dans le rapport.