



## Comment obtenir d'autres renseignements

Pour toute demande de renseignements au sujet de ce produit ou sur l'ensemble des données et des services de Statistique Canada, visiter notre site Web à [www.statcan.gc.ca](http://www.statcan.gc.ca).

Vous pouvez également communiquer avec nous par :

**Courriel** à [STATCAN.infostats-infostats.STATCAN@canada.ca](mailto:STATCAN.infostats-infostats.STATCAN@canada.ca)

**Téléphone** entre 8 h 30 et 16 h 30 du lundi au vendredi aux numéros suivants :

- |   |                |
|---|----------------|
| • Service de renseignements statistiques                                    | 1-800-263-1136 |
| • Service national d'appareils de télécommunications pour les malentendants | 1-800-363-7629 |
| • Télécopieur   | 1-514-283-9350 |

### Programme des services de dépôt

- |                             |                |
|-----------------------------|----------------|
| • Service de renseignements | 1-800-635-7943 |
| • Télécopieur               | 1-800-565-7757 |

## Normes de service à la clientèle

Statistique Canada s'engage à fournir à ses clients des services rapides, fiables et courtois. À cet égard, notre organisme s'est doté de normes de service à la clientèle que les employés observent. Pour obtenir une copie de ces normes de service, veuillez communiquer avec Statistique Canada au numéro sans frais 1-800-263-1136. Les normes de service sont aussi publiées sur le site [www.statcan.gc.ca](http://www.statcan.gc.ca) sous « Contactez-nous » > « [Normes de service à la clientèle](#) ».

## Note de reconnaissance

Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population du Canada, les entreprises, les administrations et les autres organismes. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques exactes et actuelles.

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada, représentée par le ministre de l'Industrie 2021

Tous droits réservés. L'utilisation de la présente publication est assujettie aux modalités de l'[entente de licence ouverte](#) de Statistique Canada.

Une [version HTML](#) est aussi disponible.

*This publication is also available in English.*

## Table des matières

Remerciements .....	4
Introduction .....	4
Accélération du crédit aux entreprises au cours des dernières décennies.....	4
Les emprunts des sociétés ébranlés par le début de la COVID-19 .....	6
Augmentation de la dette contractée auprès des banques à charte attribuable aux prêts en devises.....	7
Le financement à court terme domine les nouveaux prêts .....	8
Le gouvernement devient un créancier important pour les entreprises.....	8
Les titres d'emprunt négociables augmentent dans les mois suivants le début de la pandémie.....	9
Élargissement des écarts de courte durée .....	10
Exigences différentes entre les industries pour la structure de la dette .....	11
Les non-résidents sont demeurés d'importants créanciers pendant la pandémie .....	12
La pression exercée sur le remboursement et le service de la dette demeure modérée .....	13
Regard vers l'avenir.....	14

# Tendances relatives au financement par emprunt des entreprises canadiennes : avant et pendant la pandémie de COVID-19

par Yiling Zhang, Min Xie, Dave Krochmalnek et Matthew Hoffarth

## Remerciements

Ce travail n'aurait pas été possible sans la précieuse contribution et l'expertise d'innombrables employés dévoués de Statistique Canada, notamment Mélanie Bélanger, Éric Boulay, Brenda Bugge, Carolina Cabañas-Leòn, Gilbert Côté, Lydia Couture, Monique Deschambault, Thomas Haines, Roland Hébert, Dragos Ifrim, Matthew Kelly, Tony Labillois, Denise Lafleur, Hon Lam Le, Alexander Li, Vivian Niu, Greg Peterson, Rob Puchyr, Julie Racette, Daniela Ravindra, Éric Simard, Jennifer Withington, et le Comité de rédaction de la Division des prix à la production.

## Introduction

Le présent article est le deuxième d'une série de documents<sup>1</sup> portant sur les tendances de l'activité d'emprunt observées chez les ménages et les entreprises du Canada avant et pendant la pandémie de COVID-19. Cet article porte sur les emprunts des entreprises sous forme de prêts et de titres d'emprunt. Les analyses sont fondées sur des données provenant d'un vaste éventail de sources, y compris les comptes du bilan national, les agrégats mensuels du crédit et le programme des titres d'emprunt de Statistique Canada, ainsi que des renseignements tirés du Relevé des prêts (nouveaux et existants) (A4) de la Banque du Canada et d'autres données réglementaires.

Aux fins de la présente analyse, les emprunts ou le crédit des entreprises sont définis comme des prêts provenant de sociétés non affiliées<sup>2</sup> et des titres d'emprunt négociables. Ces passifs seront examinés principalement du point de vue du secteur des sociétés privées non financières, qu'on peut désigner comme « les entreprises » par souci de concision.

## Accélération du crédit aux entreprises au cours des dernières décennies

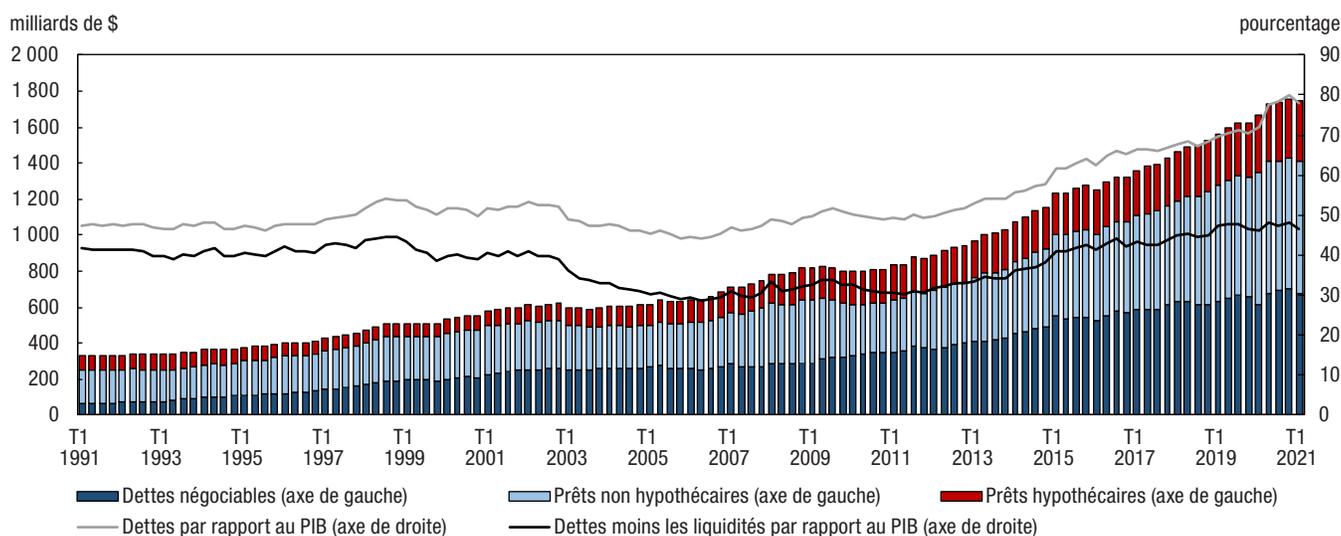
Avant la crise financière et le ralentissement économique de 2008 et 2009, le crédit aux entreprises augmentait à un rythme plus modeste par rapport au produit intérieur brut (PIB). En valeur nominale, les entreprises devaient 600 milliards de dollars à la fin de 2007. À partir de 2008, la trajectoire de la dette par rapport au PIB s'est accentuée à mesure que la croissance économique était touchée par la lente reprise et de nouvelles crises, comme le choc pétrolier qui a commencé durant la deuxième moitié de 2014 et, plus récemment, la pandémie mondiale de COVID-19. À la fin de 2020, le crédit aux entreprises avait plus que doublé, le ratio de la dette par rapport au PIB s'étant fortement accéléré, même avant l'arrivée de la COVID-19. Dans l'ensemble, les prêts non hypothécaires et les titres d'emprunt comme les obligations et les effets commerciaux à court terme ont stimulé cette croissance, tandis que la dette hypothécaire représentait une proportion beaucoup plus faible de la dette. Bien que le crédit aux entreprises se soit accéléré, les actifs en devises et dépôts ont également augmenté. Le fait de contrebalancer la dette des entreprises avec les actifs en devises et dépôts pour obtenir un numérateur de dette moins les actifs liquides entraîne une accélération beaucoup moins spectaculaire. Les entreprises peuvent utiliser l'argent comme mesure de protection contre les périodes de croissance économique plus faible ou afin de saisir rapidement les possibilités de croissance.

---

1. [Tendances du marché hypothécaire canadien : avant et pendant la COVID-19.](#)

2. Les sociétés non affiliées sont des tierces parties, comme une banque qui consent un prêt à un fabricant. Les prêts aux sociétés affiliées sont classés comme des emprunts interentreprises dans les comptes financiers et du patrimoine et sont exclus de cette analyse.

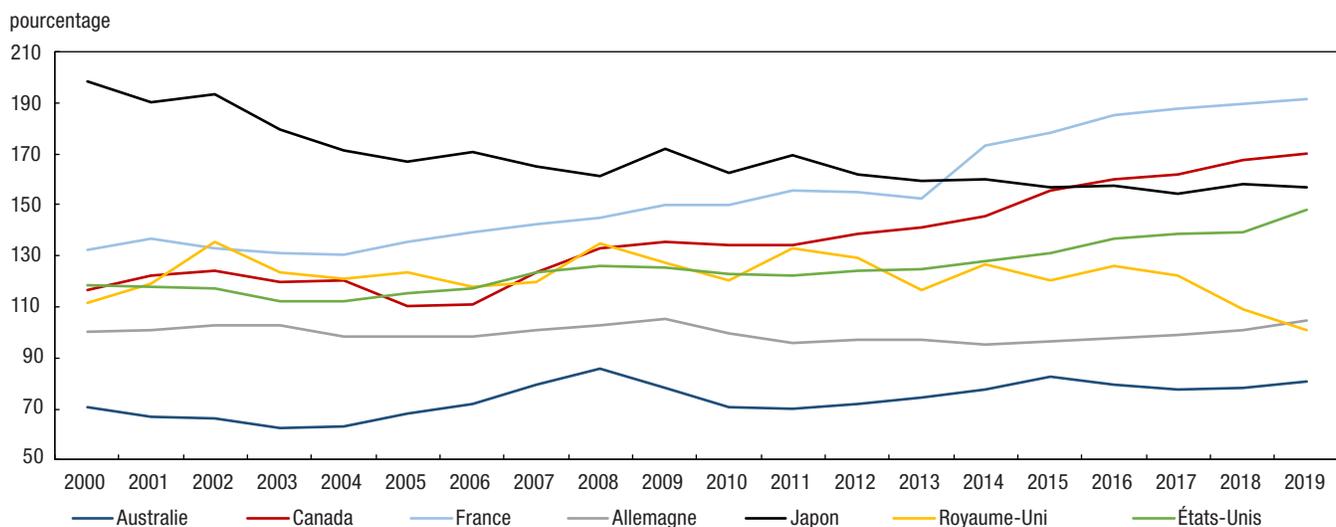
**Graphique 1**  
**Ratio historique de la dette au PIB des entreprises canadiennes**



Source : Statistique Canada, tableau 36-10-0580-01, Comptes du bilan national.

Au Canada, le ratio de la dette non financière au PIB s'est accéléré plus rapidement que chez la plupart de ses pairs sélectionnés au cours de la période de 1999 à 2018 (graphique 2). Seule la France a enregistré une accélération plus rapide de ce ratio, qui a dépassé celui du Canada au cours des dernières années. À cela s'ajoute le fait que le PIB nominal du Canada a augmenté davantage que celui de la plupart de ses pairs, ayant connu une hausse annuelle moyenne de 4,8 %, ce qui le classe au deuxième rang derrière l'Australie (6,6 %). On pourrait conclure que les entreprises canadiennes empruntent à un taux plus élevé que celles de pays comparables. Dans cette comparaison, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) définit la dette comme le passif total<sup>3</sup> et, bien qu'il s'agisse d'une mesure un peu plus large que la définition de la dette, la tendance générale par rapport aux pairs du Canada se maintient.

**Graphique 2**  
**Comparaison internationale de la dette des sociétés non financières en pourcentage du PIB**



Source : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

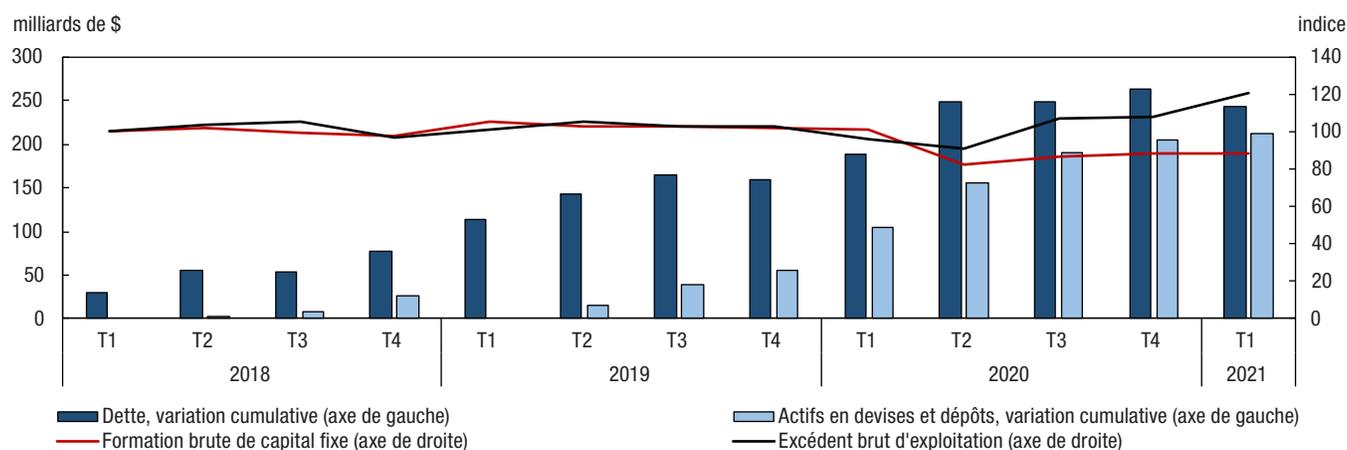
3. Bien que le présent article utilise une définition plus étroite du passif des entreprises, y compris les prêts provenant de sociétés non affiliées et les titres d'emprunt négociables, le passif total des sociétés non financières comprendrait d'autres éléments liés à la dette, comme les prêts interentreprises, les comptes fournisseurs et autres créiteurs, et les titres non négociables.

## Les emprunts des sociétés ébranlés par le début de la COVID-19

À la fin de mars 2020, seules les entreprises qui fournissaient des services essentiels étaient en mesure de fonctionner et les ordonnances de confinement ont considérablement réduit la capacité des ménages à consommer de nombreux biens et services. La consommation des ménages a chuté fortement en mars, entraînant une baisse au premier trimestre (-1,7 %), suivie d'une baisse record au deuxième trimestre (-14,7 %)⁴. La forte baisse des dépenses des ménages a eu une incidence directe sur le revenu des entreprises, entraînant des diminutions connexes importantes, tandis que les dépenses en immobilisations, aussi appelées formation brute de capital fixe, ont diminué considérablement (graphique 3). Pour de nombreuses entreprises, cette baisse des revenus attribuable à la diminution du chiffre d'affaires n'a probablement pas été contrebalancée par une réduction des dépenses, car bon nombre d'entre elles avaient des coûts fixes. L'adaptation à la nouvelle situation a été plus lente pour ce volet des activités. Le gouvernement fédéral a réagi en mettant en œuvre plusieurs programmes y compris ceux visant à aider les entreprises à conserver leurs employés par l'entremise de la Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC) ou à gérer leurs autres coûts fixes, soit de façon ciblée par l'entremise de programmes comme l'Aide d'urgence du Canada pour le loyer commercial (AUCLC) et la Subvention d'urgence du Canada pour le loyer (SUCL) pour alléger le fardeau du loyer ou, de façon plus générale, par l'entremise des fonds fournis directement par l'entremise du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC).⁵

### Graphique 3

#### Croissance de l'excédent et de la formation brute de capital fixe par rapport à la variation cumulative de la dette et des dépôts



**Note :** Le secteur couvre les sociétés privées non financières à l'exception de la formation brute de capital fixe, qui couvre toutes les entreprises, ce qui inclut les entreprises financières et les entreprises non constituées en société. La formation brute de capital fixe ci-dessus inclut seulement l'investissement en bâtiments non résidentiels et en machines et matériel.

**Source :** Statistique Canada, tableau 36-10-0580-01, Comptes du bilan national; tableau 36-10-0103-01, Produit intérieur brut, selon les revenus, trimestriel; tableau 36-10-0104-01, Produit intérieur brut, selon les dépenses, Canada, trimestriel.

En mars 2020, l'encours de la dette de crédit des sociétés privées non financières s'élevait à 1,7 billion de dollars et représentait un peu moins de 72 % du PIB. Au cours du mois de mars, les entreprises ont ajouté une dette de crédit record de 52,1 milliards de dollars à leur bilan (graphique 4), montant qui a largement dépassé l'augmentation record précédente de 28,3 milliards de dollars en mars 2015. Ce financement a été réalisé principalement sous forme de prêts bancaires, les entreprises s'étant probablement prévaluées des facilités de crédit existantes contractées auprès des institutions financières pour couvrir les dépenses courantes et prévues compte tenu du niveau élevé d'incertitude au début de la pandémie.

La hausse marquée des emprunts contractés auprès des banques à charte de 50,1 milliards de dollars en mars 2020 a fracassé le record précédent de 15,0 milliards de dollars établi l'année précédente. Parallèlement, les actifs en devises et dépôts ont augmenté de 49,1 milliards de dollars pour atteindre 600,9 milliards de dollars à la fin du premier trimestre, ce qui indique qu'une grande partie de ces liquidités n'a peut-être pas été dépensée immédiatement et a plutôt été accumulée comme réserve en réponse à la crise émergente (graphique 3). Toutefois,

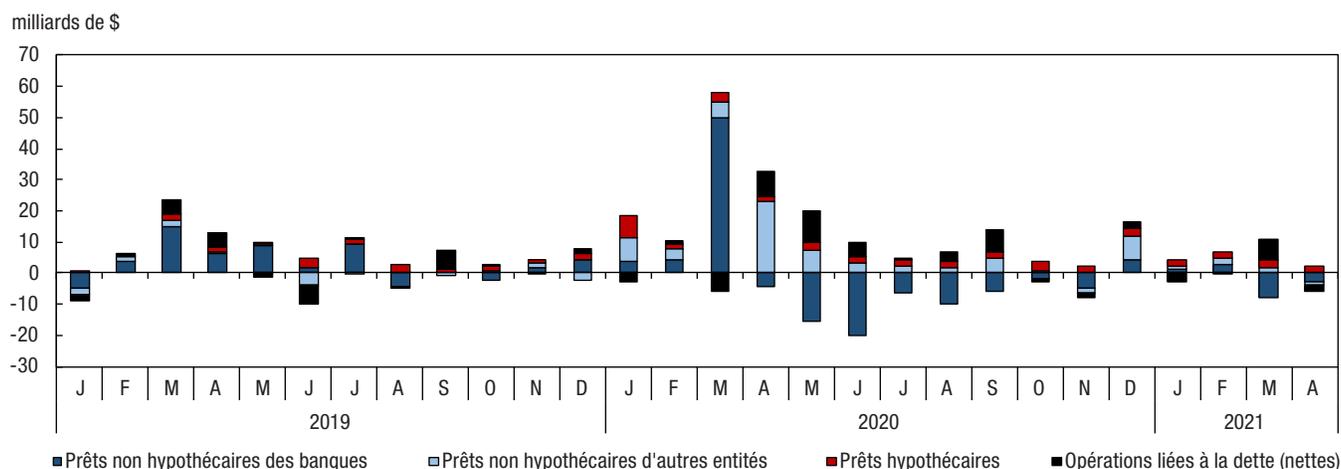
4. Tableau 36-10-0107-01 - Dépenses de consommation finale des ménages, trimestriel, Canada - Prix courants, désaisonnalisés

5. Les mesures prises par la Banque du Canada pour rétablir le bon fonctionnement des marchés ont également joué des rôles importants pour aider les entreprises à avoir accès à du financement, que ce soit directement des marchés financiers ou des prêteurs. Pour plus de détails, veuillez consulter les publications [COVID-19 : Mesures visant à soutenir l'économie et le système financier](#) et [Apaiser les tensions sur les marchés : le rôle du bilan de la Banque du Canada](#).

à mesure que d'autres sources de financement devenaient disponibles, les soldes de prêts contractés auprès des banques ont baissé pendant huit mois consécutifs, y compris en mai et en juin, au cours desquels des montants de remboursement records de 15,5 et 20,2 milliards de dollars ont été enregistrés.<sup>6</sup> Les programmes gouvernementaux et d'autres facilités d'emprunt ont comblé le besoin de financement au cours des mois qui ont suivi les premières ordonnances de confinement à domicile et, dans de nombreux cas, les modalités étaient attrayantes, notamment des taux d'intérêt nuls et une radiation future des prêts. Sur une base cumulative, du début de la pandémie jusqu'en décembre 2020, les encours de prêts des entreprises contractés auprès des banques ont en fait diminué de 14,3 milliards de dollars dans l'ensemble, malgré les montants importants empruntés en mars, tandis que le financement par emprunt total a augmenté de 89,3 milliards de dollars au cours de la même période. Cela s'explique par l'augmentation des soldes de prêts non hypothécaires contractés auprès du gouvernement et de l'émission nette de titres d'emprunt.

#### Graphique 4

#### Variation du financement par emprunt impayé pendant la pandémie de COVID-19



**Note :** Les prêts non hypothécaires des autres entités incluent les prêts des administrations publiques.

La variation des titres représente les opérations nettes au cours du mois.

La variation des prêts représente la différence entre les soldes impayés à la fin du mois et la fin du mois précédent.

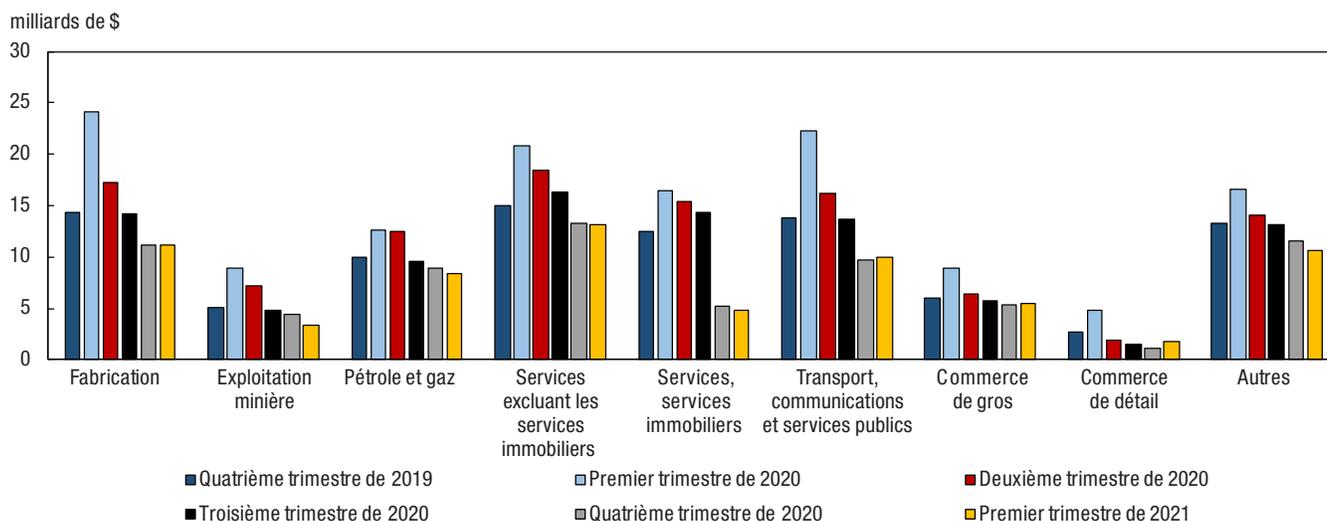
**Source :** Statistique Canada, tableau 36-10-0639-01, Passifs de crédit des sociétés privées non financières; statistiques sur les titres.

## Augmentation de la dette contractée auprès des banques à charte attribuable aux prêts en devises

Un examen plus approfondi de la forte augmentation des prêts bancaires en mars 2020 montre que ceux-ci étaient principalement accordés en devises et que la demande était omniprésente dans un large éventail d'industries. Les données sur les prêts non hypothécaires contractés auprès des banques à charte par industrie (graphique 5) montrent que, bien que les prêts en dollars canadiens aient augmenté de 6,6 % (17,5 milliards de dollars), les prêts en devises ont augmenté de façon beaucoup plus marquée, soit de 46,1 % (42,8 milliards de dollars). Cette augmentation de la dette était principalement concentrée dans les secteurs de la fabrication et du transport, bien que la demande de prêts en devises ait été généralisée au premier trimestre de 2020. À la fin de l'année, ces prêts ont été remboursés avec le solde global des prêts en devises étrangères qui est revenu à des niveaux plus bas que ceux enregistrés à la fin de 2019.

6. Ces remboursements représentent des réductions nettes des passifs de prêts, car des emprunts supplémentaires se sont probablement produits simultanément chez certaines entreprises.

## Graphique 5 Prêts bancaires en devises étrangères consentis à des entreprises canadiennes privées



Source : Statistique Canada, tableau 10-10-0148-01, Banques à charte, classification des prêts non hypothécaires, Banque du Canada.

## Le financement à court terme domine les nouveaux prêts

Les variations du niveau d'endettement masquent la démarcation entre les nouveaux emprunts et les remboursements des montants existants. Toutefois, le Relevé des prêts (nouveaux et existants) de la Banque du Canada<sup>7</sup> peut aider à isoler les premiers, car il enregistre les nouveaux fonds avancés chaque mois surtout par les banques à charte, ainsi que les taux d'intérêt associés à ces nouveaux fonds et aux fonds existants fournis précédemment aux emprunteurs. À compter du 4 mars 2020, la Banque du Canada a réduit le taux du financement à un jour, qui est passé de 1,75 % à 1,25 %, puis à 0,75 % le 16 mars et enfin, à 0,25 % le 27 mars. Ces réductions d'urgence extraordinaires des taux ont probablement entraîné un élargissement important de l'écart entre les taux d'intérêt à long et à court terme, car les taux d'intérêt à long terme ont été plus lents à s'ajuster. Les prêts aux entreprises contractés auprès des banques à charte sont, en grande partie, à court terme et leurs taux peuvent être relativement facilement rajustés. Comme le montrent les données historiques, en moyenne, 90 % des nouveaux prêts aux entreprises sont soit à taux variable, soit à taux fixe, pour une durée inférieure à un an. Le pic énorme des nouveaux prêts aux entreprises en mars (une augmentation de 43 %) est principalement attribuable à ce financement à court terme.

## Le gouvernement devient un créancier important pour les entreprises

À la suite du lancement du programme du CUEC en avril 2020, le gouvernement fédéral a commencé à offrir un répit aux entreprises sous la forme d'un prêt de 40 000 \$, dont un montant de 10 000 \$ pourrait être radié si le solde était payé au complet avant la date limite indiquée. Ce programme a été élargi pour inclure un montant supplémentaire de 20 000 \$ et les demandes ont été acceptées jusqu'au 30 juin 2021. S'y sont ajoutés de plus petits programmes qui offraient des prêts conjoints, des prêts directs et d'autres formes d'aide.<sup>8</sup>

7. Le présent rapport s'applique à toutes les banques et succursales de banques étrangères, ainsi qu'aux sociétés de fiducie et de prêt. Seuls les prêts comptabilisés au Canada et en dollars canadiens sont inclus.

8. Pour obtenir de plus amples renseignements sur le fonds d'aide du gouvernement offert pendant la COVID-19 et leur mesure au sein des comptes nationaux, veuillez consulter [Saisie des mesures liées à la COVID-19 dans les comptes nationaux](#) et [Saisie de nouvelles mesures liées à la COVID-19 dans les comptes nationaux](#).

En juin 2020, les sociétés non financières avaient largement eu recours au programme, faisant passer en deux mois le bilan du gouvernement fédéral en matière d'actifs de crédit de 13 milliards à plus de 42 milliards de dollars. Parallèlement, les entreprises ont réduit leurs encours de prêts non hypothécaires contractés auprès des banques à charte. Après mai, le rythme des nouvelles demandes au titre du CUEC a considérablement ralenti jusqu'à ce que la majoration du CUEC soit offerte en décembre 2020, y compris un montant supplémentaire de 20 000 \$ pour les demandeurs existants et de 60 000 \$ pour les nouveaux. Cela a entraîné une hausse de 7,5 milliards de dollars des prêts gouvernementaux au cours de ce mois-là seulement.

Bien que le CUEC ait été ouvert à toutes les entreprises satisfaisant à des critères<sup>9</sup> spécifiques, certains secteurs et industries s'en sont plus prévalus que d'autres. Par exemple, l'industrie de la construction a reçu la plus grande part du financement global du CUEC fourni (tableau 1).

**Tableau 1**  
**Répartitions du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC) selon le secteur et l'industrie**

Industrie	Répartition du CUEC Prêts	Proportion du PIB (décembre 2020)
		%
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	5,4	2,2
Extraction minière, exploitation en carrière et extraction de pétrole et de gaz	0,5	7,9
Services publics	0,0	2,1
Construction	14,2	7,3
Fabrication	4,3	9,7
Commerce de gros	4,0	5,2
Commerce de détail	10,3	5,1
Transport et entreposage	8,0	4,4
Industrie de l'information et industrie culturelle	1,1	3,3
Finance et assurances	2,0	7,1
Services immobiliers et services de location et de location à bail	4,4	12,8
Services professionnels, scientifiques et techniques	12,5	6,1
Gestion de sociétés et d'entreprises	0,2	0,3
Services administratifs, services de soutien, services de gestion de déchets et d'assainissement	4,5	2,6
Services d'enseignement	1,3	5,3
Soins de santé et assistance sociale	9,1	7,1
Arts, spectacles et loisirs	1,7	0,8
Hébergement et services de restauration	8,5	2,2
Autres services, sauf les administrations publiques	8,0	2,0
Administrations publiques	0,0	6,8

**Note** : Proportions du CUEC retrouvées en avril 2021, premiers prêts du CUEC seulement, données provisoires.

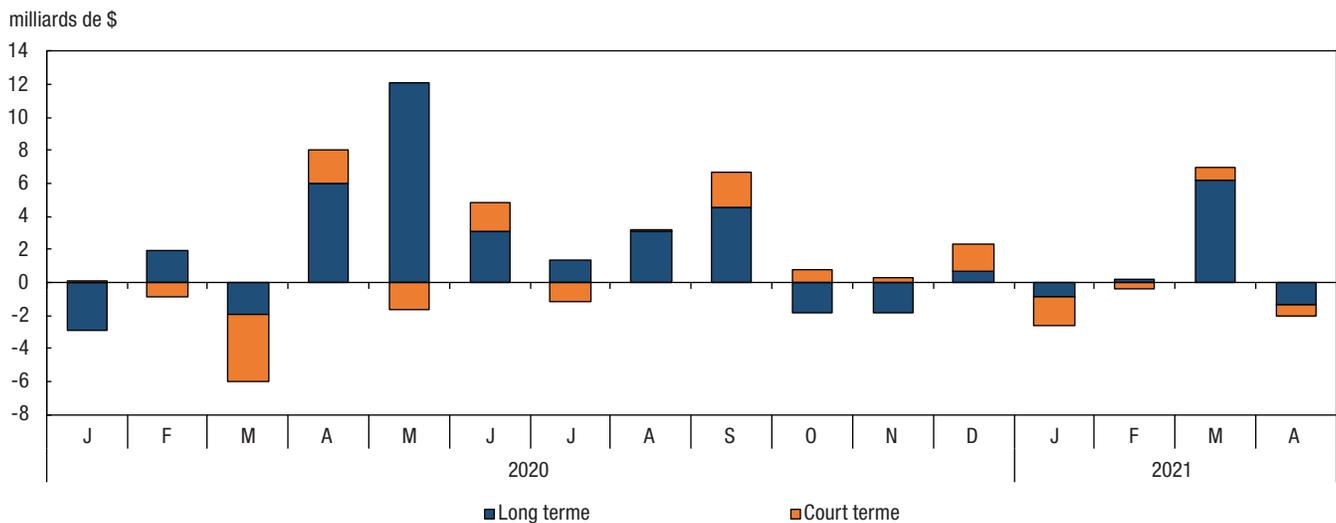
**Source** : données administratives du CUEC, tableau 36-10-0434-02 pour la proportion du PIB.

## Les titres d'emprunt négociables augmentent dans les mois suivants le début de la pandémie

À mesure que la pandémie s'étirait, certaines entreprises ont décidé d'opter pour les emprunts à long terme. Les émissions nettes d'obligations par les sociétés non financières ont été positives d'avril à septembre 2020 (graphique 6), dont une émission nette record de 10,4 milliards de dollars en mai. Les émissions en mai étaient concentrées dans les secteurs de la fabrication (SCIAN 325), des télécommunications (SCIAN 517) et du pétrole et du gaz (SCIAN 486). L'émission cumulative sur six mois, d'avril à septembre, a également atteint un niveau record de 33,3 milliards de dollars. Bien qu'il s'agisse de montants sans précédent, ils n'étaient pas démesurés par rapport aux records historiques précédents : les records précédents sur six mois étaient de 30,8 \$, 29,5 \$ et 28,8 milliards de dollars en 2013, 2017 et 2015, respectivement.

9. En général, l'admissibilité était déterminée en se fondant sur deux volets: (i) le volet "Liste de paie", dans lequel les candidats respectaient certains critères concernant les revenus d'emploi payés; ou, (ii) le volet "Dépenses ne pouvant être reportées", dans lequel les candidats étaient admissibles à des dépenses ne pouvant être reportées à l'intérieur d'une fourchette spécifiée. Voir le document [ceba-cuec.ca](https://ceba-cuec.ca) pour plus de détails.

## Graphique 6 Émissions de titres d'emprunt nets de remboursements effectuées par les sociétés privées non financières



Note : Court terme signifie moins d'un an.

Source : Statistique Canada, statistiques sur les titres.

## Élargissement des écarts de courte durée

Passant de l'émission aux rendements, au début de la pandémie en Amérique du Nord, les obligations de sociétés ont chuté et le rendement moyen a bondi de 2,3 % à 3,4 % de février à mars 2020, un mouvement souvent associé à des crises. En revanche, le rendement moyen des obligations d'État sans risque a légèrement baissé, reflétant les réductions de taux de la Banque du Canada et de la détérioration des perspectives économiques.<sup>10</sup> Par conséquent, de février à mars, l'écart entre ces deux rendements (graphique 7) s'est creusé de 1 %, ce qui représente la plus grande divergence affichée depuis mai 2017.

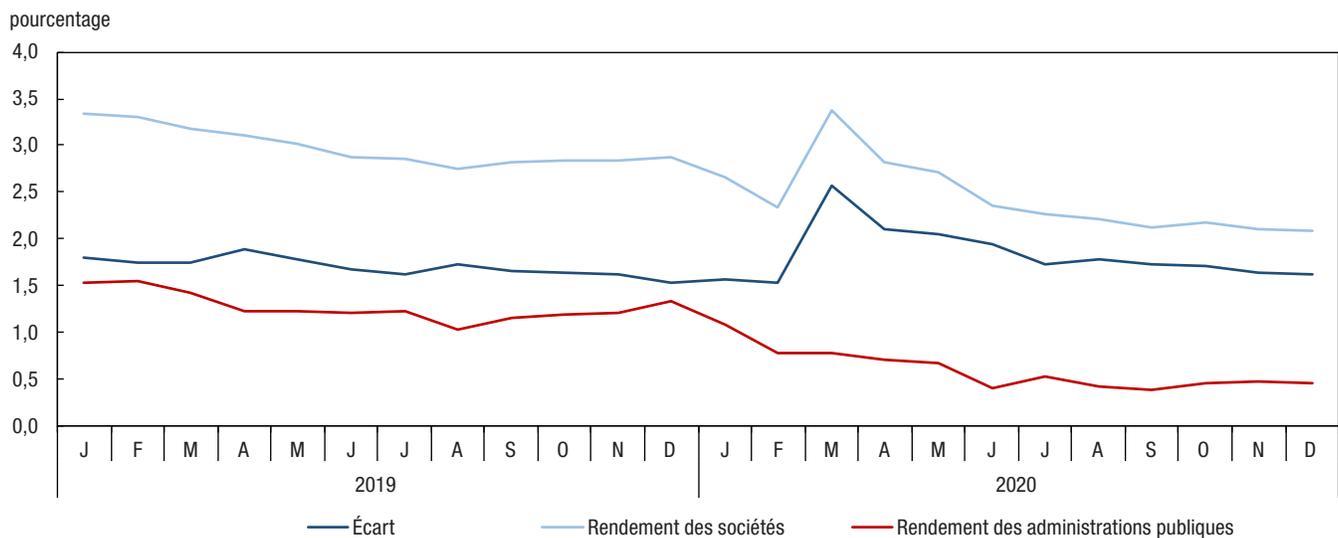
Compte tenu du soutien rapide et important fourni par les décideurs politiques, tant sur le plan des interventions budgétaires que monétaires, les rendements des obligations de sociétés ont chuté en avril et au cours des mois suivants, et ce, de manière plus marquée que la baisse continue du rendement moyen des obligations d'État. Par conséquent, l'écart entre le rendement des obligations de sociétés et celui des obligations d'État s'est rétréci rapidement et est revenu au niveau observé avant la pandémie à la fin de 2020.

La rapidité et l'ampleur du retour à l'écart d'avant la pandémie ont été sans précédent. En période d'incertitude économique, on s'attend à ce que cet écart demeure élevé pendant un certain temps; ce recul est encore plus impressionnant étant donné qu'il a coïncidé avec des émissions d'obligations de société record en mai. Les sociétés ont peut-être tiré parti des faibles taux d'intérêt pour bloquer des taux d'emprunt à long terme et rembourser les prêts bancaires contractés en mars (graphique 4). S'établissant à environ 2 % à la fin de 2020, le rendement moyen des obligations de sociétés a atteint son niveau le plus bas depuis le début de la série de données sur les titres d'emprunt.<sup>11</sup>

10. Le calcul du rendement moyen est fondé sur les émissions d'obligations (pondérées en fonction de la valeur marchande) des Statistiques sur les titres financiers de Statistique Canada.

11. Au cours de la même période de deux ans, la durée à l'échéance moyenne pour les obligations de sociétés a diminué légèrement pour passer de 8 ans à 7 ans et demi, ce qui pourrait également avoir contribué à réduire le rendement moyen.

**Graphique 7**  
**Écarts de rendement des sociétés et des administrations publiques**



Source : Statistique Canada, statistiques sur les titres.

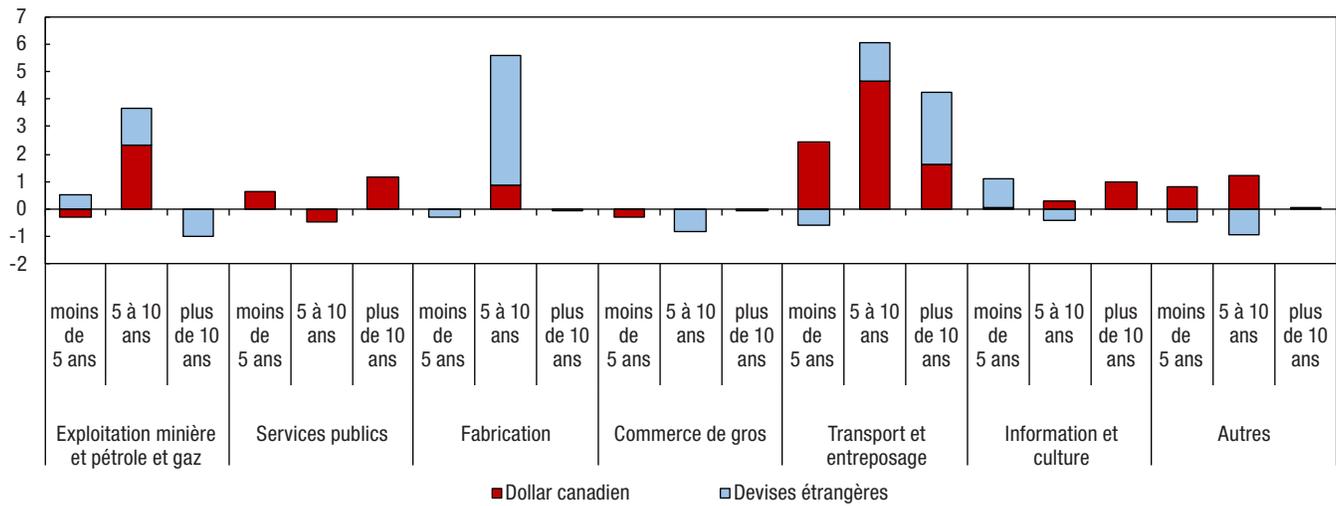
## Exigences différentes entre les industries pour la structure de la dette

La majorité des émissions nettes d'obligations ont eu lieu au deuxième trimestre de 2020. La composition de ces émissions de titres d'emprunt en ce qui concerne la devise d'émission, l'industrie et la durée à l'échéance est illustrée dans le graphique 8. Ces émissions étaient concentrées dans les industries du transport, de l'entreposage et de la fabrication. Compte tenu de la nature de la pandémie, de nombreuses entreprises actives dans ces industries ont été forcées de fonctionner à capacité réduite pendant de longues périodes, ce qui a probablement eu une incidence sur leurs besoins en financement. Alors que les entreprises de l'industrie du transport ont contracté des obligations de différentes durées à l'échéance et en devises nationales et étrangères, les entreprises de l'industrie de la fabrication ont contracté des obligations en devises étrangères à moyen terme avec des durées à l'échéance de 5 à 10 ans.

L'émission de dettes par ces industries est cohérente avec l'augmentation des prêts bancaires en devises étrangères au trimestre précédent; les industries de la fabrication et du transport ont affiché une augmentation importante des prêts bancaires en devises étrangères au premier trimestre, puis des augmentations subséquentes des obligations en devises étrangères émises au deuxième trimestre.

**Graphique 8****Financement par emprunt selon la devise, l'industrie et la durée à l'échéance, deuxième trimestre de 2020**

milliards de \$



Source : Statistique Canada, statistiques sur les titres.

## Les non-résidents sont demeurés d'importants créanciers pendant la pandémie

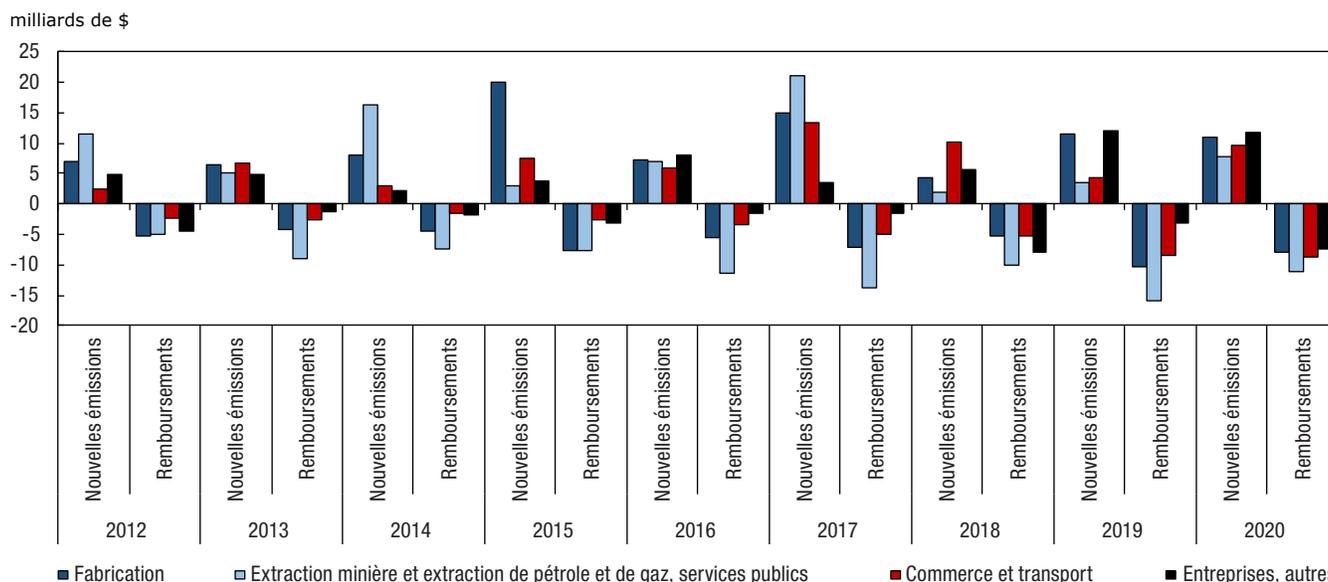
Tout au long de 2020, le secteur des non-résidents est demeuré un important créancier des sociétés privées non financières. En matière de valeur comptable<sup>12</sup>, les créanciers étrangers ont détenu environ la moitié des titres d'emprunt en circulation des sociétés privées non financières tout au long de 2020 et la fourchette est demeurée étroite, allant d'un pourcentage maximal de 50,4 % en mars (301,7 milliards de dollars) à un pourcentage minimum de 47,6 % (289,7 milliards de dollars) en décembre. La part des avoirs étrangers en 2020 a oscillé autour de la moyenne des cinq dernières années (49,5 %).

Par ailleurs, le secteur des non-résidents a fourni des liquidités sur les marchés primaire et secondaire et cela a probablement aidé à soutenir la stabilité des prix des titres d'emprunt des sociétés privées non financières pendant la pandémie. En mai 2020, les créanciers non-résidents ont acquis pour un montant net de 4,2 milliards de dollars d'obligations sur le marché primaire, sur un total d'emprunts sans précédent de 12,1 milliards de dollars contractés auprès de tous les créanciers. De plus, au cours des deuxième et troisième trimestres de 2020, alors que des entreprises ont affiché des émissions nettes d'obligations record de 30,1 milliards de dollars, un montant de 12,3 milliards de dollars a été acquis directement par les créanciers non-résidents. Parallèlement, les investisseurs non-résidents ont été des acheteurs (nets) d'obligations émises par des sociétés privées non financières canadiennes sur le marché secondaire, en ayant acheté pendant 9 mois sur 12 en 2020, pour un total de 2,9 milliards de dollars au cours de l'année.

Sur le plan sectoriel, les créanciers étrangers ont joué un rôle plus ou moins important, selon l'industrie. En 2020, les marchés étrangers sont devenus une importante source de fonds pour les industries des services administratifs, des services de soutien, des services de gestion des déchets et des services d'assainissement. Le montant net des émissions à l'étranger s'est élevé à 3,3 milliards de dollars, comparativement à une moyenne de 654 millions de dollars au cours des cinq années précédentes. À la fin de 2020, les créanciers étrangers détenaient 79,5 % des titres d'emprunt en circulation de ces industries. De plus, les investissements étrangers importants dans l'industrie de la fabrication et l'industrie du transport et de l'entreposage, durement touchées par la pandémie mondiale, se sont poursuivis en 2020. Les investisseurs non-résidents ont ajouté 3,1 milliards de dollars en titres d'emprunt de chacune des deux industries au cours de l'année. Les activités du marché secondaire ont stimulé l'investissement étranger, ce qui a probablement aidé à stabiliser les prix de ces titres d'emprunt. À la fin de 2020, les créanciers non-résidents détenaient 83,6 % des titres d'emprunt émis par l'industrie de la fabrication et 42,2 % des titres d'emprunt émis par l'industrie du transport et de l'entreposage.

12. La valeur comptable de la dette est égale à la valeur nominale de la dette dans le Système de comptabilité nationale du Canada.

### Graphique 9 Émissions et remboursements avec créanciers non résidents sur titres d'emprunt canadiens libellés en devises étrangères, par industrie



Source : Statistique Canada, Statistiques sur Titres Financiers.

Sur le plan des devises, les marchés étrangers ont été particulièrement importants pour les sociétés privées non financières qui mobilisaient des fonds en devises étrangères. Environ 92 % de leurs titres d'emprunt en devises étrangères étaient détenus par le secteur des non-résidents en 2020 et au cours des cinq années précédentes. Les sociétés privées non financières ont mobilisé 40,2 milliards de dollars de fonds à l'étranger en 2020 sous forme de titres d'emprunt libellés en devises étrangères, comparativement à une moyenne de 33,7 milliards de dollars au cours des cinq années précédentes. Ces fonds ont été principalement utilisés aux fins du refinancement de l'emprunt.

### La pression exercée sur le remboursement et le service de la dette demeure modérée

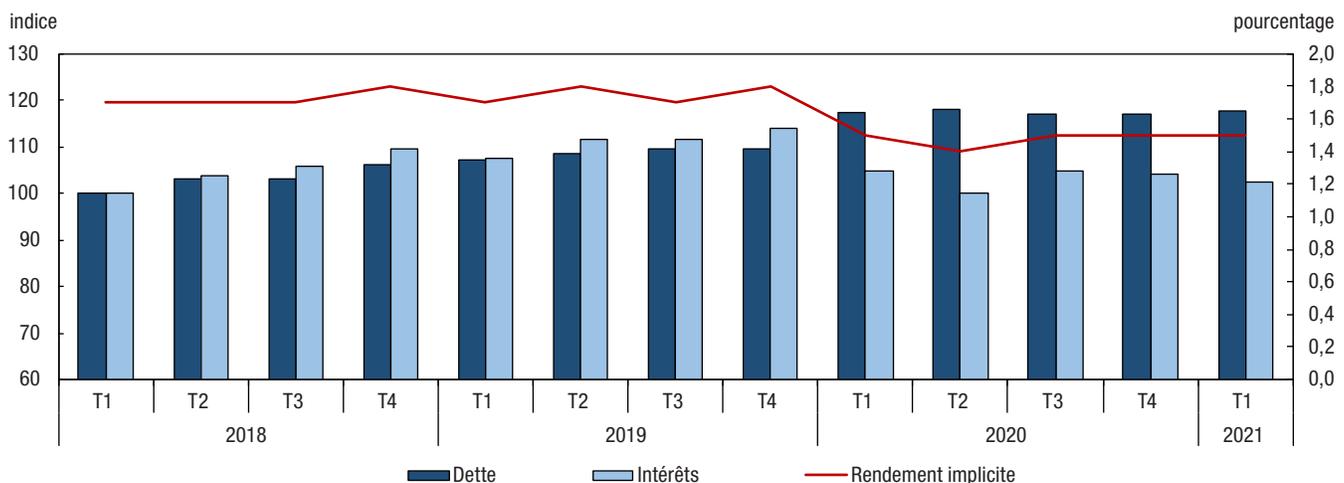
Les titres d'emprunt devant être remboursés ou refinancés en 2021, y compris les instruments du marché monétaire et les obligations, se sont élevés à 43,2 milliards de dollars pour les sociétés privées non financières à la fin de 2020. Ce montant représentait environ 7,1 % de tous les titres d'emprunt en circulation pour le secteur, en légère baisse par rapport à la moyenne de 7,9 % enregistrée au cours des cinq dernières années. En comparaison, le secteur des administrations publiques a fait face à des pressions relativement plus fortes pour rembourser ou refinancer ses titres d'emprunt à la fin de 2020, car 23,3 % de ces titres d'emprunt sont exigibles en 2021.<sup>13</sup>

Entre-temps, les obligations relatives au service des titres d'emprunt sous la forme d'intérêts à payer aux créanciers ont augmenté de 3,0 % pour passer de 6,5 milliards de dollars en 2019 à 6,7 milliards de dollars en 2020. Cette croissance a été dépassée par une augmentation de 4,3 % de la valeur des titres d'emprunt en circulation, qui est passée de 583,5 milliards de dollars en 2019 à 608,8 milliards de dollars en 2020. Au cours de l'année, les sociétés privées non financières ont bénéficié de taux d'intérêt plus faibles pour leurs activités de refinancement. Parallèlement, puisque la moitié de leurs titres d'emprunt étaient libellés en devises étrangères, l'appréciation du dollar canadien en 2020 a effectivement réduit les intérêts à payer pour ces titres en dollars canadiens.

13. La situation s'explique par le nombre anormalement important d'émissions de dettes à court terme (bons du Trésor) au début de la pandémie.

## Graphique 10

### Dettes indexées, taux d'intérêt et rendements implicites



Note: La dette réfère aux prêts non hypothécaires et aux titres de créance.

Source : Statistique Canada, tableau 36-10-0580-01, Comptes du bilan national; tableau 36-10-0116-01, Compte courant et compte de capital - sociétés, Canada, trimestriels; calculs de Statistique Canada.

Dans l'ensemble, les entreprises ont versé 81,2 milliards de dollars en intérêts<sup>14</sup> en 2020, une baisse de 7,1 % par rapport à l'année précédente malgré une augmentation de 6,7 % du niveau de crédit aux entreprises. Le rendement implicite de la dette des entreprises, tel que mesuré par les intérêts en proportion des prêts provenant de sociétés non affiliées et de titres d'emprunt à la valeur nominale, a oscillé autour d'une moyenne de 1,7 % au cours des deux années précédant 2020. À la suite des réductions record du taux directeur de la Banque du Canada et d'importantes activités de refinancement, ce taux a chuté à 1,5 % au premier trimestre de 2020 et est demeuré inférieur à la moyenne historique récente.

## Regard vers l'avenir

À mesure que le choc initial de la pandémie s'estompe, les entreprises canadiennes ont des niveaux d'endettement élevés. La faiblesse persistante des taux d'intérêt pourrait permettre aux entreprises de composer avec des niveaux d'endettement élevés tout en demeurant rentables. Toutefois, le fait pour les entreprises de miser sur la persistance de la faiblesse des taux d'intérêt peut présenter un risque, car elle encourage les emprunts à court terme, qui pourraient ne plus être abordables à long terme. Le choc de la pandémie a été ressenti dans tous les aspects de notre vie, et le financement des entreprises n'a pas été épargné. Les programmes gouvernementaux ont contribué à atténuer les effets de la pandémie. Les petites entreprises ont fait un grand usage du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC); il est à espérer que les conditions économiques auront changé lorsque ces prêts arriveront à échéance en décembre 2022.

Les coûts d'emprunt dans l'ère d'après la pandémie dépendront d'une foule de facteurs, par exemple les attentes en matière d'inflation, le rendement des obligations d'État, ainsi que la volonté des créanciers de financer la dette, ce qui est illustré par l'ampleur de l'écart acheteur-vendeur du rendement des obligations de sociétés et l'écart par rapport aux rendements des obligations d'État. Comme une partie importante des titres d'emprunt des entreprises se trouve dans la tranche inférieure du marché des obligations d'investissement de qualité, les entreprises se retrouveraient en position de vulnérabilité advenant une dégradation du crédit, ce qui ajoute des coûts d'emprunt importants. Les autres facteurs comprennent les fluctuations du taux de change, le soutien budgétaire et monétaire aux entreprises et à l'économie, ainsi que la vitesse de la reprise mondiale.

14. Ce montant est exprimé avant tout ajustement pour les services d'intermédiation financière mesurés indirectement.