

25 juin 2020



PERSPECTIVES SUR LA LIQUIDITÉ DES GOUVERNEMENTS PROVINCIAUX



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 une plus grande transparence et responsabilité en matière budgétaire.

Le présent rapport a pour objectif de répondre aux questions de plusieurs parlementaires concernant l'éventuelle adoption de nouveaux programmes de soutien à la liquidité des provinces par la Banque du Canada.

Analyste principale :
Sarah MacPhee, analyste

Collaborateur :
Raphaël Liberge-Simard, analyste

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.

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-2021-013-S_f

Table des matières

Résumé	1
1. Contexte de la COVID-19	2
2. Soutien à la liquidité des provinces par la Banque	4
3. Éventuelle participation aux programmes	9
4. Risque de solvabilité	15
Notes	16

Résumé

L'incertitude économique engendrée par la réponse de la santé publique à la COVID-19 et la chute sans précédent des prix du pétrole a perturbé les marchés financiers.

Dès le mois de mars, une ruée mondiale vers la liquidité a subitement limité l'accès au crédit des gouvernements provinciaux, entre autres émetteurs de dette canadiens. Peu de temps après, la Banque du Canada intervenait pour soutenir directement les marchés de financement des provinces en achetant des titres de créance à court et à long terme, et en acquérant temporairement la dette des provinces au moyen d'opérations de prise en pension à plus d'un jour.

Le présent rapport a pour objectif de répondre aux questions de plusieurs parlementaires concernant l'éventuelle adoption de nouveaux programmes de soutien à la liquidité des provinces par la Banque du Canada (la Banque).

Les programmes de soutien à la liquidité de la Banque sont conçus pour répondre à des problèmes financiers temporaires. Dans l'ensemble, le DPB estime que les gouvernements provinciaux auront besoin de liquidités de l'ordre d'au moins 195 milliards de dollars d'ici la fin de 2021. Cette somme tient compte des dépenses provinciales liées à la COVID-19 totalisant 67 milliards de dollars, de la dette des provinces de 119 milliards de dollars qui doit être refinancée en 2020 ou en 2021, et des déficits prévus de 9 milliards de dollars (avant la pandémie).

En date du 31 mai 2020, la dette des provinces détenue par la Banque s'élevait à 59 milliards de dollars.

En ce qui a trait aux économies des provinces, les gouvernements du Manitoba et de Terre-Neuve-et-Labrador sont ceux qui, selon les estimations, auront le plus besoin de liquidités jusqu'en 2021.

La viabilité budgétaire à long terme des gouvernements provinciaux est déterminée par des facteurs structurels, et celle-ci ne serait pas grandement touchée par ces programmes de soutien à la liquidité.

1. Contexte de la COVID-19

L'économie canadienne encaisse simultanément deux chocs importants : celui de la santé publique pour contenir la pandémie de COVID-19 et celui lié au prix du pétrole.

L'incertitude économique engendrée par ces chocs a perturbé les marchés financiers, entraînant une ruée généralisée vers la liquidité et rendant difficile la vente d'actifs. La Banque du Canada (la Banque) résume ainsi la manière dont le fort ralentissement économique a touché le système financier et créé une demande d'actifs liquides :

La baisse des revenus et de la valeur des actifs et la hausse de l'incertitude entourant leur évolution rendent l'octroi de prêts aux ménages et aux entreprises plus risqué pour les banques et les intermédiaires financiers non bancaires. Ces conditions incitent aussi les investisseurs à tenter de vendre des actifs sur les marchés financiers. Mais la ruée soudaine et généralisée vers la liquidité rend la vente d'actifs difficile. Si rien n'était fait, cette détérioration de la liquidité de marché pourrait limiter l'accès des ménages et des entreprises au crédit.

- Revue du système financier 2020 de la Banque du Canada

Qu'est-ce que la liquidité?

La liquidité de financement est le fait d'avoir accès à des liquidités lorsqu'on en a besoin, et la liquidité de marché est la capacité de vendre des actifs rapidement sans perte de valeur importante. Une organisation ayant suffisamment de liquidités a la capacité de remplir ses obligations lorsqu'elles arrivent à échéance, et ce, sans subir de pertes inacceptables.

En mars, les marchés ont connu des tensions généralisées sur la liquidité – qui se sont répercutées à la fois sur les bons du Trésor et les obligations du gouvernement du Canada, les obligations de sociétés et les obligations des gouvernements provinciaux¹. Lorsque la liquidité du marché de la dette provinciale s'est détériorée, les investisseurs sont devenus frileux à détenir des titres de dette des provinces, accentuant les défis pour les émetteurs de cette dette (les gouvernements provinciaux) à se procurer des fonds.

À compter du mois de mars, la Banque est intervenue pour soutenir directement la liquidité dans les marchés de financement des gouvernements provinciaux à l'aide de deux mécanismes :

1. Programme d'achat de titres provinciaux sur les marchés monétaires : achat de titres de créance à court terme, dont l'échéance est de 12 mois ou moins;
2. Programme d'achat d'obligations provinciales : achat d'obligations à long terme, arrivant à échéance le 15 avril 2031 ou avant.

La Banque a par ailleurs soutenu indirectement les marchés obligataires des gouvernements provinciaux en acquérant temporairement la dette provinciale à l'aide d'opérations de prise en pension à plus d'un jour².

Le gouvernement fédéral, en tant qu'actionnaire unique de la Banque, est maintenant indirectement exposé de manière accrue à la dette des gouvernements provinciaux. Le présent rapport a pour objectif de répondre aux questions de plusieurs parlementaires concernant l'éventuelle adoption de nouveaux programmes de soutien à la liquidité des provinces par la Banque du Canada.

2. Soutien à la liquidité des provinces par la Banque

La Banque soutient la liquidité et l'efficacité des marchés de financement des gouvernements provinciaux à l'aide d'une combinaison d'activités durant l'actuelle période de stress économique³.

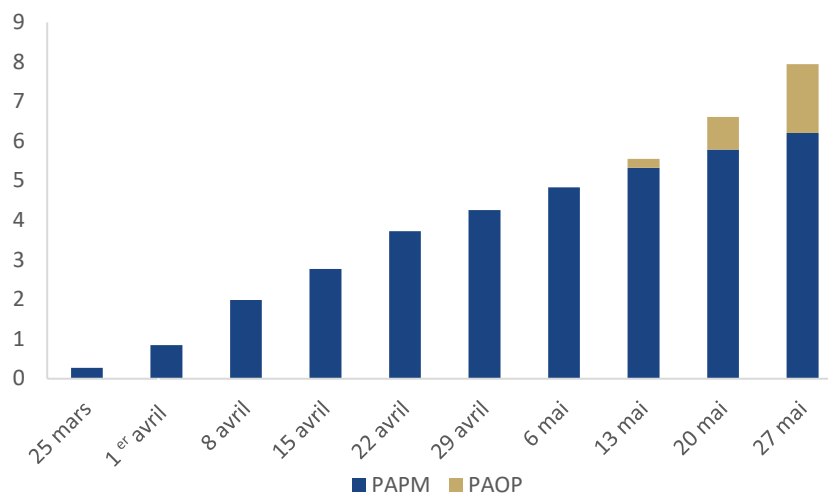
Tout d'abord, la Banque a fait l'acquisition de la dette provinciale sur une base semi-permanente par le truchement du Programme d'achat de titres provinciaux sur les marchés monétaires (achat de titres de créance à court terme, dont l'échéance est de 12 mois ou moins) et du Programme d'achat d'obligations provinciales (achat d'obligations à long terme, arrivant à échéance le 15 avril 2031 ou avant)⁴. Les achats de titres de dette par le truchement de ces programmes demeureront la propriété de la Banque jusqu'à l'expiration du contrat d'emprunt ou jusqu'à ce que la Banque vende les contrats d'emprunt à des contreparties privées.

En date du 27 mai 2020, la Banque détenait 6,2 milliards de dollars de dette provinciale acquise par le truchement du Programme d'achat de titres provinciaux sur les marchés monétaires (PAPM) et 1,7 milliard de dollars, par le Programme d'achat d'obligations provinciales (PAOP)⁵. Ces programmes ont constamment pris de l'ampleur depuis leur lancement, en mars et mai 2020 respectivement (figure 2-1).

Figure 2-1

Le soutien cumulatif de la Banque du Canada aux marchés obligataires des provinces s'est accru depuis mars

Milliards de dollars



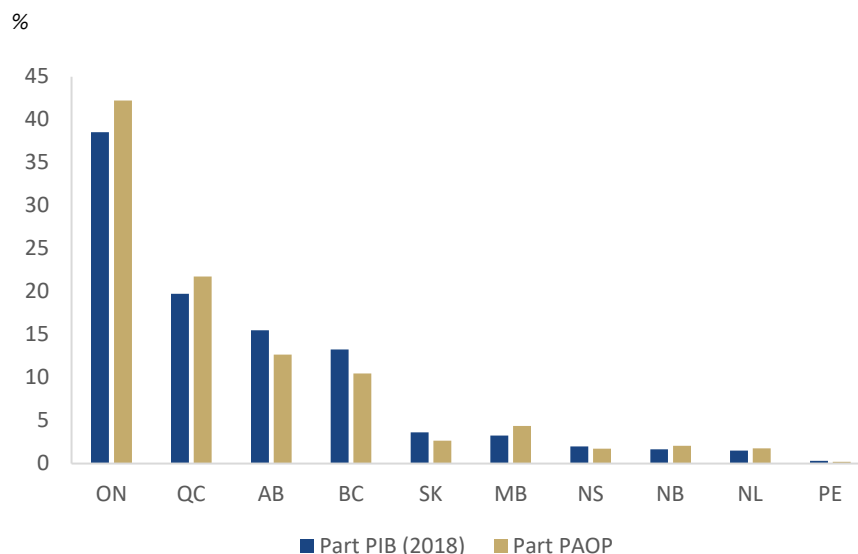
Sources : Banque du Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Au 27 mai 2020

Le PAOP vise à soutenir équitablement chaque province en fonction de leur part dans l'encours des obligations admissibles et dans le PIB canadien⁶. En date du 2 juin 2020, la part de l'Ontario dans le portefeuille de référence du PAOP s'élevait à 42 % (figure 2-2). La part du PIB canadien pour chaque province est semblable à la part du portefeuille de référence du PAOP (figure 2-2).

Figure 2-2

La dette provinciale détenue par la Banque est proportionnelle au PIB des provinces



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Concernant le portefeuille du PAOP, au 2 juin 2020, la part pour l'Île-du-Prince-Édouard s'établissait à 0,19 %; le Nunavut, 0,01 %; les Territoires du Nord-Ouest, 0,02 %; le Yukon n'a pas d'obligations dans le secteur 0-10 ans.

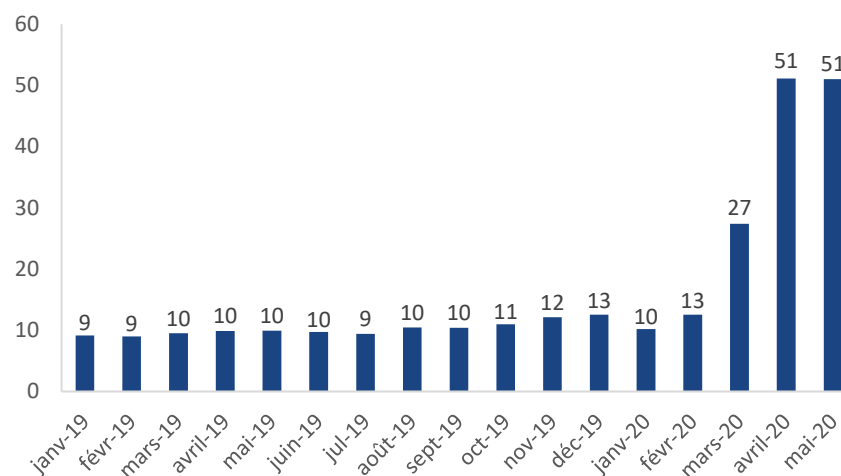
Ensuite, la Banque acquiert temporairement la dette provinciale à l'aide d'opérations de prise en pension à plus d'un jour⁷. Les conventions de prise en pension permettent à la Banque d'échanger des liquidités contre des titres d'emprunt garantis par les gouvernements provinciaux. Elles expirent généralement après un délai fixe d'un ou de trois mois et ciblent les institutions financières en tant que contreparties principales. Bien que l'intention première des opérations de prise en pension par la Banque soit d'accroître la liquidité à court terme des institutions financières privées, dans les faits, elles majorent temporairement le soutien aux prêts consentis aux gouvernements provinciaux pour la durée de chaque convention, maintenant jusqu'à 24 mois.

Au 31 mai 2020, la Banque avait acquis pour 51,0 milliards de dollars de dettes provinciales par le truchement des opérations de prise en pension à plus d'un jour, ce qui représente environ le quart des garanties totales endossant les opérations de prise en pension à plus d'un jour en circulation^{8,9,10}. C'est environ quatre fois la valeur des conventions de prise en pension de la dette des gouvernements provinciaux par la banque par rapport à avant la crise (figure 2-3)¹¹.

Figure 2-3

La Banque offre un soutien à la liquidité par le truchement de conventions de prise en pension de la dette des gouvernements provinciaux

Milliards de dollars



Sources : Banque du Canada et directeur parlementaire du budget.

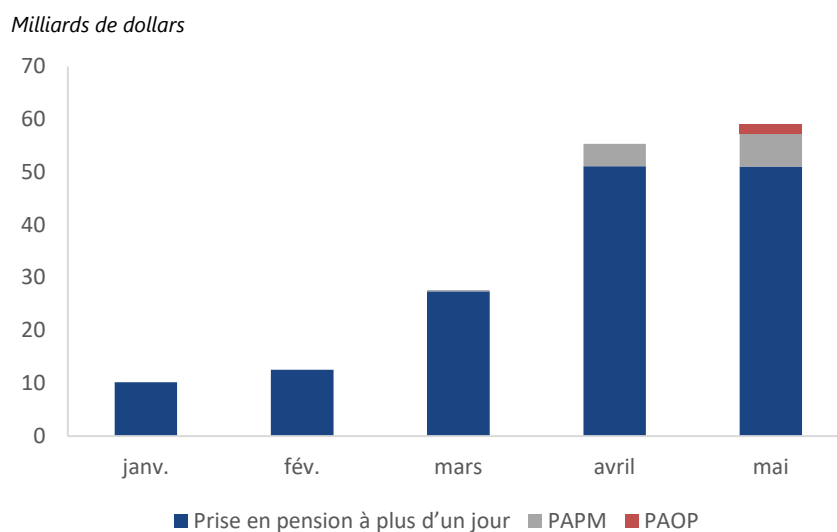
Note : Au 31 mai 2020

Globalement, la valeur de la dette provinciale, tous types confondus, détenue par la Banque s'élevait à 59,1 milliards de dollars au 31 mai 2020.

Les conventions de prise en pension (51,1 milliards de dollars) constituent la part la plus importante de la dette des provinces acquise par la Banque.

Le Programme d'achat de titres provinciaux sur les marchés monétaires (6,2 milliards de dollars) et le Programme d'achat d'obligations provinciales (1,7 milliard de dollars) représentent des parts plus faibles (figure 2-4).

Figure 2-4 Part de la dette des gouvernements provinciaux détenue par la Banque du Canada



Sources : Banque du Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Non montré : 78,8 millions de dollars achetés dans le cadre d'opérations de rachat à terme conditionnel au 31 mai.

Au 31 mai 2020 pour les opérations de prise en pension.

Au 27 mai 2020 pour le PAPM et le PAOP.

3. Éventuelle participation aux programmes

Les programmes de la Banque sont conçus pour remédier aux problèmes de liquidité des gouvernements provinciaux. La demande pour ces programmes dépendra de facteurs systémiques et spécifiques affectant la liquidité de chaque administration provinciale.

De manière systématique, les problèmes de liquidité pour le gouvernement du Canada et les titres de sociétés sont susceptibles de renforcer la transmission des problèmes de liquidité au sein des différentes catégories d'actifs, y compris les titres de dette des provinces. En période de perturbation des marchés, le durcissement des conditions du crédit limite alors leur capacité à faciliter la négociation. Par conséquent, les acteurs clés du système financier sont moins enclins à détenir des titres dans un climat d'incertitude élevée où les prix deviennent volatils. Ces facteurs de risque et canaux de transmission sont abordés plus en détail dans la Revue du système financier 2020 de la Banque¹².

Par ailleurs, la participation aux programmes de liquidité des gouvernements provinciaux dépendra de caractéristiques propres à chaque gouvernement provincial. Pour mesurer le risque lié aux liquidités et donc, la probabilité que le gouvernement ait recours aux programmes de liquidité de la Banque, nous devons examiner les deux éléments composant chaque bilan provincial :

1. Actif : montants accessibles en espèces, dépôts et réserves de devises étrangères;
2. Passif : paiements arrivant à échéance d'ici les deux prochaines années.

Gestion de la liquidité d'actifs

Les trésors des gouvernements planifient la gestion des actifs pour veiller à ce qu'il y ait toujours suffisamment de fonds pour répondre aux exigences opérationnelles.

La trésorerie se dit des dépôts auprès de la Banque du Canada, des banques à charte et d'autres institutions financières. Les gouvernements peuvent également détenir des actifs financiers (comme des réserves de devises étrangères) pour mieux garantir les obligations de paiement lorsque l'accès normal aux marchés de financement est éventuellement perturbé ou retardé.

Les dépôts en espèces ont l'avantage d'offrir une forte liquidité. Or, celle-ci a un revers. Les fonds en espèces, contrairement à la plupart des autres actifs financiers, ne produisent pas de rendement; ils sont donc coûteux à détenir. Un gouvernement peut émettre un emprunt pour accroître sa liquidité à court terme, mais il doit verser des intérêts sur l'emprunt, et ce, pendant qu'il n'obtient aucun rendement sur sa trésorerie. Par conséquent, dans la gestion de trésorerie, on soupèse généralement les coûts d'intérêts par rapport aux avantages potentiels d'une liquidité accrue.

Puisque rares sont les organisations qui possèdent suffisamment de liquidités pour financer des activités pendant plus de quelques semaines ou quelques mois, l'accès aux marchés d'emprunt à court terme est une part essentielle de la gestion des liquidités au chapitre de l'actif.

Gestion de la liquidité du passif

Les gouvernements empruntent pour financer (en partie) les biens et les services qu'ils fournissent¹³. Le besoin de fonds découle généralement de deux types d'obligations :

1. Nouvelles dépenses : versement des salaires des employés, transferts de fonds aux particuliers ou à d'autres ordres de gouvernement, et autres coûts de fonctionnement;
2. Besoins de refinancement : les gouvernements provinciaux empruntent généralement pour une durée fixe, qui peut varier de 30 jours à 30 ans (ou plus). À l'échéance, chaque contrat d'emprunt doit être remboursé (à l'aide des surplus budgétaires) ou refinancé.

La somme de ces deux catégories explique les besoins ultérieurs des gouvernements à court terme.

La pandémie de COVID-19 a accru le besoin de fonds pour engager de nouvelles dépenses, alors que tous les gouvernements lancent des programmes pour faire face à la crise. Le DPB a regroupé les derniers engagements financiers de chaque province (tableau 3-1). Au 31 mai 2020, les engagements de dépenses variaient de 0,2 % du PIB provincial au Nouveau-Brunswick, à 6,5 % du PIB au Québec. Il est probable que chaque gouvernement engagera des dépenses supplémentaires tout au long de 2020-2021¹⁴.

Tableau 3-1 Dépenses des gouvernements provinciaux en réponse à la COVID

	Milliards \$	% PIB (2018)
BC	5,4	1,8
AB	9,3	2,7
SK	1,8	2,3
MB	2,5	3,4
ON	17,5	2,0
QC	28,7	6,5
NB	0,1	0,2
NS	0,9	2,0
PE	0,1	1,4
NL	0,4	1,1
Total	66,6	3,0

Sources : Directeur parlementaire du budget, Statistique Canada, et communiqué des gouvernements provinciaux.

Note : Au 31 mai 2020.

Les besoins de refinancement surviennent moins soudainement que les augmentations des dépenses en raison de la COVID-19. En général, les trésoreries provinciales suivent des stratégies de gestion de la dette de sorte qu'une portion relativement stable du portefeuille de la dette arrive à échéance chaque année.

Ces besoins varient beaucoup d'une province à l'autre, même lorsqu'ils sont ajustés selon la taille de leur économie. Les besoins de refinancement jusqu'à la fin de 2021 varient de 1,3 % du PIB en Nouvelle-Écosse à 12 % du PIB au Manitoba (tableau 3-2)¹⁵. En moyenne, quelque 15 % de l'encours de la dette provinciale totale devra être refinancé.

Tableau 3-2 Besoins de refinancement futurs des gouvernements provinciaux

	Échéance en 2020 (% du PIB de 2018)	Échéance en 2021 (% du PIB de 2018)	Échéance en 2020 (% du portefeuille de la dette)	Échéance en 2021 (% du portefeuille de la dette)
BC	1,2	1,3	5,9	6,4
AB	1,4	1,2	5,8	5,2
SK	3,5	0,1	12,8	0,4
MB	8,0	4,0	11,1	5,5
ON	4,6	2,1	11,0	5,0
QC	3,3	3,1	6,7	6,3
NB	4,5	2,4	9,9	5,4
NS	0,0	1,3	0,0	4,7
PE	1,6	0,2	5,5	0,6
NL	4,9	3,0	10,5	6,3
Total	3,3	2,1	9,1	5,6

Sources : Directeur parlementaire du budget, Statistique Canada, comptes publics provinciaux, budgets provinciaux, communiqués de presse provinciaux et ministères des Finances provinciaux.

Note : Les données les plus récentes datent du 31 mai 2020.

D'autres pressions sur les liquidités s'ajoutent du fait que certains déficits provinciaux doivent être refinancés. En effet, selon leur dernier budget avant la pandémie, les gouvernements de l'Alberta, du Manitoba, de l'Ontario et de Terre-Neuve-et-Labrador prévoyaient des déficits cumulatifs en 2020-2021 et 2021-2022, variant de -3,3 % du PIB à Terre-Neuve-et-Labrador, à -0,5 % du PIB au Manitoba (tableau 3-3).

Tableau 3-3 Surplus (déficits) planifiés des gouvernements provinciaux avant la COVID

	2020-2021 (millions \$)	2021-2022 (millions \$)	% PIB (2018)	% PIB (2018)
BC	179	374	0,1	0,1
AB	-2705	706	-0,8	0,2
SK	49	72	0,1	0,1
MB	-220	-142	-0,3	-0,2
ON	-6700	-5400	-0,8	-0,6
QC	2729	3030	0,6	0,7
NB	92	74	0,2	0,2
NS	55	63	0,1	0,1
PE	7	13	0,1	0,2
NL	-796	-300	-2,4	-0,9
Total	-7309	-1510	-0,3	-0,1

Sources : Budgets provinciaux, Statistique Canada, directeur parlementaire du budget.

Indicateurs sommaires des besoins en liquidité

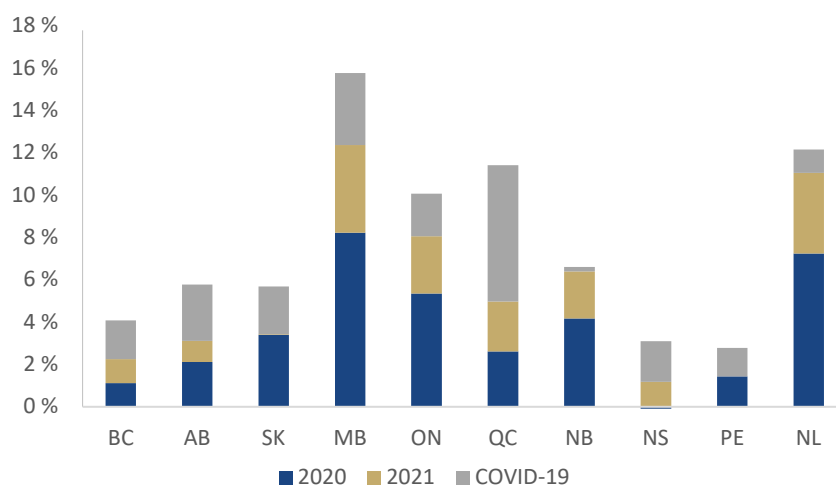
En général, le DPB estime que les gouvernements provinciaux auront besoin d'au moins 195 milliards de dollars de liquidités d'ici la fin de 2021. Cela tient compte des dépenses de 67 milliards de dollars liées à la COVID engagées par les provinces, et de la dette de 119 milliards de dollars des provinces qui doit être refinancée en 2020 ou 2021. Cela englobe également les déficits budgétaires prévus des provinces avant la pandémie, qui totalisent environ 9 milliards de dollars¹⁶.

Le Manitoba et Terre-Neuve-et-Labrador sont les provinces qui auront le plus besoin de liquidités jusqu'en 2021, selon la taille de leur économie (figure 3-1).

Il est important de noter qu'il s'agit d'un indicateur de la demande de fonds prévue au cours des 18 prochains mois, et non d'une seule mesure de risque de liquidité. D'autres facteurs contribuent au risque de liquidité, comme la conjoncture générale des marchés financiers, la viabilité budgétaire d'un gouvernement et la profondeur du marché financier au chapitre des émissions de titres d'emprunt pour chaque province¹⁷.

Figure 3-1 Besoin de liquidité projeté des gouvernements provinciaux

% du PIB (2018)



Sources : Directeur parlementaire du budget, Statistique Canada, comptes publics provinciaux, budgets provinciaux, communiqués de presse provinciaux et ministères des Finances provinciaux.

Note : Cette figure exclut les prévisions d'équilibre budgétaire en dehors des mesures découlant de la COVID-19.

4. Risque de solvabilité

Le risque de liquidité tient compte de la capacité de remplir ses obligations de remboursement à court terme, sans subir de pertes inacceptables.

Sa contrepartie, le risque de solvabilité, mesure la capacité de respecter ses obligations à long terme.

La cote de solvabilité est un outil servant à catégoriser le risque d'insolvabilité des participants aux marchés financiers. Les gouvernements des provinces canadiennes font bonne figure dans l'ensemble, jouissant tous d'une cote de première qualité (tableau 4-1).

Tableau 4-1 Cote de solvabilité des gouvernements provinciaux

Province	Moody	S&P	DBRS	Fitch
BC	Aaa	AAA	AA élevé	AAA
AB	Aa2	A+	AA faible	AA
SK	Aaa	AA	AA faible	AA
MB	Aa2	A+	A élevé	-
ON	Aa3	A+	AA faible	AA-
QC	Aa2	AA-	AA faible	AA-
NB	Aa2	A+	A élevé	-
NS	Aa2	AA-	A élevé	-
PE	Aa2	A	A	-
NL	A1	A	A faible	-

Sources : Moody, Standard & Poor, DBRS, groupe Fitch et gouvernements provinciaux.

Cela dit, plusieurs agences de notation ont abaissé la cote de qualité ou ont signalé des inquiétudes à l'égard de celle-ci pour un grand nombre de gouvernements provinciaux, pour la période qui suivra la pandémie de COVID-19^{18,19,20}. Le risque de liquidité d'un gouvernement peut découler de facteurs temporaires, mais le risque de solvabilité est évalué à plus long terme et témoigne parfois de déséquilibres structurels. Un gouvernement non viable financièrement (caractérisé par un rapport dette-PIB sans cesse croissant²¹) pourrait finir par être insolvable à long terme si aucun changement n'est mis en œuvre au chapitre des politiques.

La Banque du Canada a mis sur pied des programmes pour remédier temporairement aux problèmes de liquidité, mais ils ne visent pas à s'attaquer aux risques d'insolvabilité sous-jacents des gouvernements provinciaux. Les changements aux politiques budgétaires ou les transferts fédéraux demeurent les mécanismes d'intervention principaux pour régler l'insoutenable financière des provinces.

Notes

1. Revue du système financier 2020 de la Banque du Canada, https://www.banqueducanada.ca/2020/05/revue-du-systeme-financier-2020/?_ga=2.209298130.1947850208.1592354373-1530478850.1592354373.
2. Le personnel de la Banque du Canada définit le marché des pensions sur titre ainsi : *la pension sur titre est essentiellement un prêt garanti. Une partie prête de l'argent et touche des intérêts sur l'argent prêté. L'autre partie emprunte de l'argent et verse des intérêts. L'emprunteur garantit le prêt en déposant une garantie en guise de nantissement. [...] La propriété absolue de la garantie passe de l'emprunteur au prêteur. Le prêteur est donc propriétaire de la garantie pendant la durée de la mise en pension et peut l'utiliser librement* [TRADUCTION], <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/03/sdp2016-8.pdf>

Dans le cas des récentes conventions de prise en pension de la dette des gouvernements provinciaux, la Banque du Canada prête des liquidités et perçoit des intérêts sur les liquidités prêtées. L'autre partie garantit le prêt en déposant des titres du gouvernement provincial en garantie. Entre l'achat et la revente, la Banque possède les titres de créance provinciaux détenus en garantie.

3. Banque du Canada : https://www.banqueducanada.ca/2020/03/banque-canada-annonce-nouveau-programme-soutien-marches-financement/?_ga=2.144112438.2076588727.1592383318-681523917.1592383318
4. La Banque achète la dette provinciale sur le marché primaire, c'est-à-dire directement auprès des trésors des provinces et des territoires à l'émission. La Banque acquiert également la dette provinciale sur le marché secondaire, c'est-à-dire des dettes déjà détenues par un large éventail d'institutions financières canadiennes et étrangères.

La durée prévue du programme est de douze mois, soit du 7 mai 2020 au 6 mai 2021.

https://www.banqueducanada.ca/marches/operations-marches-octroi-liquidites/operations-programmes-et-facilites/programme-dachat-dobligations-provinciales/?_ga=2.148307764.2076588727.1592383318-681523917.1592383318

5. Banque du Canada : https://www.banqueducanada.ca/taux/statistiques-bancaires-et-financieres/actif-et-passif-de-la-banque-du-canada-donnees-hebdomadaires-anciennement-b2/?_ga=2.173552800.2076588727.1592383318-681523917.1592383318
6. Banque du Canada : https://www.banqueducanada.ca/marches/operations-marches-octroi-liquidites/operations-programmes-et-facilites/programme-dachat-dobligations-provinciales/?_ga=2.181419044.2076588727.1592383318-681523917.1592383318

7. La Banque a recours à trois programmes normalisés d'acquisition temporaire de titres (prises en pension). L'admissibilité à ces programmes repose sur deux facteurs : le type d'organisation et la qualité de la garantie.

Le premier programme, la prise en pension à plus d'un jour, se limite à la gamme la plus restreinte de contreparties et est assorti des critères de garantie les plus stricts. Ce programme est le plus rentable pour les contreparties. Le mécanisme permanent d'octroi de liquidités est le deuxième plus restrictif. La gamme la plus étendue de contreparties est admissible à ce mécanisme en échange du plus vaste éventail de garanties.

https://www.banqueducanada.ca/marches/operations-marches-octroi-liquidites/cadre-regissant-operations-marches-octroi-liquidites/?_ga=2.135721010.2076588727.1592383318-681523917.1592383318

Enfin, la Banque a activé son programme de liquidités d'urgence, le Mécanisme conditionnel de prise en pension à plus d'un jour. Il s'agit du mécanisme permanent dont dispose la Banque pour intervenir en cas de crise généralisée de liquidité et pour soutenir le système financier canadien. Ce mécanisme offre un soutien en dollars canadiens d'un mois aux contreparties admissibles dans un cadre bilatéral permanent contre des titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou une province. Il permet à la Banque d'offrir des liquidités au-delà des négociants principaux et de leurs affiliés; toutefois, il est le plus coûteux des trois programmes.

https://www.banqueducanada.ca/2020/04/la-banque-du-canada-annonce-lactivation-du-mecanisme-conditionnel-de-prise-en-pension-a-plus-dun-jour/?_ga=2.184949674.2076588727.1592383318-681523917.1592383318

8. Banque du Canada : <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2020/05/bilan-bdc-complementaire-0420.pdf>
9. En date du 27 mai 2020, la Banque détenait des titres achetés dans le cadre de conventions de revente pour une valeur totalisant 204,3 milliards de dollars.
10. Une faible portion (78,8 millions de dollars) a été acquise à l'aide d'opérations conditionnelles de prise en pension à plus d'un jour.
11. Banque du Canada : https://www.banqueducanada.ca/sujet-banque/direction-gouvernance/etat-situation-financiere-bilan/?_ga=2.143531830.2076588727.1592383318-681523917.1592383318
12. Voir : https://www.banqueducanada.ca/2020/05/revue-du-systeme-financier-2020/?_ga=2.135093170.2076588727.1592383318-681523917.1592383318
13. Les impôts, les transferts, et les revenus d'investissement sont d'autres sources de financement.
14. Les obligations de dépenses additionnelles en raison de la COVID-19 ont été tirées des communiqués de presse diffusés par les gouvernements provinciaux. Seules les mesures assorties d'un coût distinct ont été consignées ou incluses, ce qui représente un seuil inférieur.

Ces dépenses liées à l'intervention comprennent les transferts, les prêts et les reports; par conséquent, certains fonds pourraient être réclamés; toutefois, le besoin de liquidité demeure.

Les mesures vont jusqu'au 31 mai 2020 inclusivement.

15. La dette de marché à court terme (venant à échéance en 2020-2021) est tirée des données les plus récentes de chaque gouvernement provincial sur l'encours de la dette contractée sur les marchés.
16. Cette figure représente la somme de tous les surplus et déficits planifiés des provinces tels qu'ils figurent dans leurs dernières prévisions financières publiées avant mars 2020. Elle couvre les exercices 2020-2021 et 2021-2022. Elle ne tient pas compte des pertes de revenus potentielles des provinces en raison de perspectives économiques plus faibles après la pandémie de COVID-19.
17. Fonds monétaire international. *Financial Sector Assessment: A Handbook*, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf/ch02.pdf> [en anglais seulement]
18. En date du 19 mars 2020, <https://www.alberta.ca/assets/documents/investor-relations-credit-report-dbrs-morningstar.pdf> [en anglais seulement]
19. Gouvernement de la Colombie-Britannique, <https://www2.gov.bc.ca/gov/content/governments/finances/debt/credit-ratings> [en anglais seulement]
20. Au 30 septembre 2019, comparativement au 19 avril 2020, https://www2.gnb.ca/content/gnb/fr/ministeres/finances/investisseurs/content/cotes_credit.html
21. Voir le *Rapport sur la viabilité financière de 2020* pour une évaluation de la viabilité financière des gouvernements infranationaux avant la COVID-19, <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/blog/news/RP-1920-029-S-fiscal-sustainability-report-2020-rapport-viabilite-financiere-2020>