

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Échéance des prêts CUEC : ce que vous devez savoir sur les répercussions économiques et budgétaires

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne et Florence Jean-Jacobs, économiste principale

- ▶ Quelque 900 000 entreprises ont reçu un prêt du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC), et près de 575 000 d'entre elles ont bénéficié d'une majoration de leur financement. Au total, 49,2 G\$ de fonds ont été approuvés. Plus de la moitié des entreprises au Canada ont bénéficié de ce prêt, et cette proportion est encore plus grande pour les plus petites (celles de 5 à 19 employés) et celles du secteur de l'hébergement et de la restauration.
- ▶ Bien que le remboursement complet au 18 janvier 2024 donne droit à un montant subventionné (jusqu'à 33 % ou 20 000 \$), plus du quart des compagnies détenant le prêt CUEC n'apparaissent pas en mesure de respecter cette échéance. Il est donc probable qu'une part importante des prêts en cours soit transformée en prêts à 5 % d'intérêt annuel sur trois ans qui devront être repayés en totalité à la fin de 2026.
- ▶ Les prêts CUEC ont appuyé les petites entreprises canadiennes durant la pandémie, stimulant le PIB réel et l'emploi, qui ont atteint des niveaux plus élevés qu'ils ne l'auraient été autrement. Il en a été de même pour l'inflation et les taux d'intérêt. À l'avenir, nous prévoyons que la croissance du PIB réel et de l'emploi sera ralentie en raison du remboursement obligatoire du CUEC dans sa totalité. En effet, comparativement à un scénario où ces prêts étaient exonérés par le gouvernement fédéral, le niveau de l'emploi sera inférieur de 85 000 à la fin de 2026, selon nos estimations. Toutefois, l'inflation et les taux d'intérêt seront plus bas également, offrant un certain soulagement à la population canadienne.
- ▶ Nous anticipons une incidence budgétaire minimale à court terme du programme CUEC. En fait, le gouvernement fédéral repousse à la fin de 2026 le risque à la baisse sur l'équilibre budgétaire. Et il pourrait bien décider de prolonger de nouveau l'échéancier de remboursement dans quelques années pour minimiser les effets sur le déficit et la dette nette. Cela risque de dépendre du résultat des prochaines élections. Nos prévisions pour le déficit fédéral restent donc inchangées. Cela dit, si le gouvernement fédéral venait à exonérer les prêts CUEC non remboursés, il contribuerait à des déficits et à une dette matériellement plus élevés, générant une pression à la hausse supplémentaire sur les taux d'intérêt.

Peu de temps après le début de la pandémie COVID-19, le gouvernement fédéral a introduit le Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC), permettant aux petites entreprises éligibles d'obtenir un prêt sans intérêt allant jusqu'à 40 000 \$. L'objectif était de les aider pendant une période où leurs revenus ont été temporairement réduits par les confinements et par les mesures sanitaires mandatées par les autorités de santé publique. Près de 900 000 entreprises ont été approuvées pour un prêt CUEC, et 575 000 d'entre elles ont reçu un financement supplémentaire pouvant atteindre 20 000 \$. Au

total, le gouvernement fédéral a déboursé 49,2 G\$ pour les prêts CUEC, incluant les majorations.

L'échéance d'origine pour les prêts CUEC avait été fixée au 31 décembre 2022. Celle-ci a ensuite été repoussée à la fin de 2023, puis de nouveau au 18 janvier 2024. Les prêts remboursés en totalité à cette échéance pourront bénéficier d'une subvention allant jusqu'à 33 % de la valeur du prêt, ou 20 000 \$.

Dans sa plus récente mise à jour du programme, le gouvernement fédéral a annoncé que les compagnies qui ne seraient pas en mesure de rembourser entièrement d'ici le 18 janvier 2024 verraient leur solde transformé en prêt sur trois ans à 5 % d'intérêt annuel (au moment d'écrire ces lignes, le taux préférentiel était de 7,2 %). Le solde devra être payé en totalité d'ici la fin de 2026. Toutefois, en ne remboursant pas d'ici janvier 2024, les entreprises perdront la subvention.

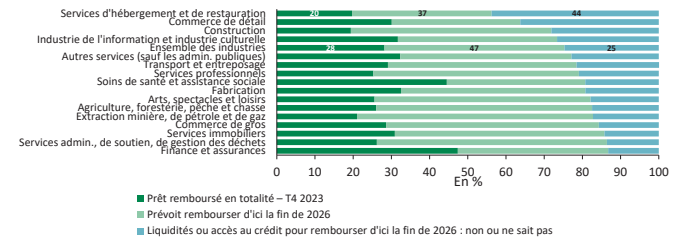
Quelles entreprises ont reçu le prêt CUEC ?

Plus de la moitié des entreprises canadiennes ont reçu le prêt CUEC (52 %), et cette proportion est encore plus grande pour certains secteurs d'activité. L'hébergement et la restauration (69 %), l'agriculture, la foresterie et la pêche (65 %), de même que les arts, spectacles et loisirs (61 %) ont utilisé le programme CUEC de façon plus intensive (graphique 1). Les petites entreprises se sont aussi davantage appuyées sur le CUEC; 62 % de celles comptant 5 à 19 employés affirment l'avoir reçu (graphique 2).

leur permettant de rembourser d'ici le 31 décembre 2026. Cette proportion est la plus élevée (44 %) pour les entreprises du secteur de l'hébergement et de la restauration (graphique 3).

Graphique 3 Certains secteurs éprouveront plus de difficultés à rembourser le CUEC

État du remboursement du prêt provenant du CUEC, T4 2023



CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes
Statistique Canada et Desjardins études économiques

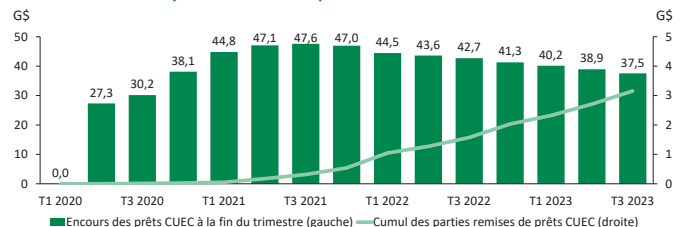
Cela nous indique que certaines entreprises et industries vivent de sérieuses difficultés financières en ce début d'année 2024. D'autres données viennent appuyer cette analyse de la vulnérabilité de certains secteurs (tableau 1 à la page 3). Si l'on étend les résultats du sondage à la population entière d'entreprises canadiennes, on remarque que 13 % d'entre elles seraient vulnérables, incluant environ le tiers de celles actives en hébergement et restauration. La vulnérabilité financière est généralement supérieure pour les secteurs ayant une forte proportion de petites entreprises (restauration, commerce de détail, construction, information et industrie culturelle).

Effets économiques du remboursement de prêts CUEC

Après avoir atteint un sommet au troisième trimestre de 2021, l'encours des prêts CUEC s'est graduellement replié (graphique 4). À la fin du troisième trimestre de 2023, le solde restant atteignait 37,5 G\$. Le montant de prêts exonérés, en raison de la subvention, atteignait 3,2 G\$. Le remboursement s'est probablement accéléré depuis, à mesure que la date d'échéance approche.

Graphique 4 Il reste un important solde à rembourser aux prêts CUEC

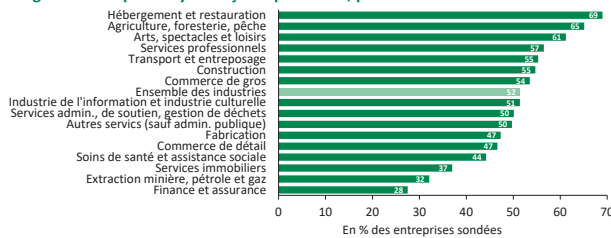
Encours et cumul des parties remises des prêts CUEC



CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes
Statistique Canada et Desjardins études économiques

Graphique 1 Environ la moitié des entreprises canadiennes ont reçu un prêt CUEC

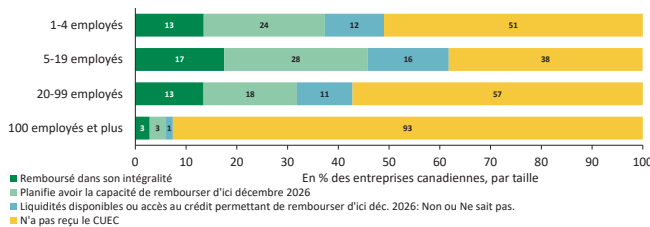
Pourcentage des entreprises ayant reçu un prêt CUEC, par industrie



CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes
Statistique Canada et Desjardins études économiques

Graphique 2 Les entreprises de 5 à 19 employés comptent la plus importante proportion d'emprunteurs CUEC

État du remboursement du CUEC, T4 2023



CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes
Statistique Canada et Desjardins études économiques

Or, à l'approche de l'échéance, ce ne sont pas toutes les entreprises qui sont dans la même posture pour rembourser le CUEC. D'après un sondage de Statistique Canada, environ 25 % des entreprises disent qu'elles n'auront pas, ou qu'elles ne savent pas si elles auront les liquidités suffisantes ou l'accès au crédit

TABLEAU 1
Certains secteurs d'activité sont plus susceptibles de traverser des difficultés financières

	Perspective générale	PROFIL			CUEC	DOSSIERS D'INSOLVABILITÉ		ENDETTEMENT		CONFIANCE DES ENTREPRISES ⁷	
		% du PIB ²	% de l'emploi ³	% des emplois en PE ³	% d'entreprises vulnérables ⁴	% de l'ensemble des industries (2022)	Croissance (%), 2023 ⁵	Ratio passif / actif ⁶	Coût de la dette et hausse des taux d'intérêt : principal obstacle ⁷	% de pessimistes (12 prochains mois)	Changement dans la demande, 3 mois (solde des opinions, %)
Industries¹											
Ensemble des industries (total)		100	100	62	13	100	40	58	11	21	-3
Hébergement et restauration	●	2	6	91	30	15	44	82	13	28	-10
Commerce de détail	●	5	16	76	17	11	58	62	11	19	-2
Commerce de gros	●	5			8		56	57	9	21	-5
Construction	●	8	7	79	15	15	31	73	15	20	-12
Industrie de l'information et industrie culturelle	●	3			14	2	32	67	7	21	2
Arts, spectacles et loisirs	●	1	4	59	11	2	44	82	5	19	-2
Autres services (sauf admin. publique)	●	2	3	90	11	7	47	59	4	13	10
Transport et entreposage	●	4	5	52	12	8	14	64	12	24	-16
Agriculture, foresterie, pêche, chasse	●	2	1	87	11	2	7	58	21	23	-7
Services immobiliers	●	13	7	53	5	3	25	62	22	25	-13
Finance et assurance	●	7			4	1	88	nd	16	17	-6
Services professionnels	●	7	8	61	12	7	48	54	8	27	-7
Services administratifs, de soutien, gestion de déchets	●	3	3	74	7	5	41	55	10	21	-8
Fabrication	●	10	10	48	9	8	51	52	8	16	-6
Extraction minière, pétrole et gaz	●	5	2	45	6	1	81	46	7	13	0
Soins de santé et assistance sociale	●	8	13	54	9	3	5	nd	8	15	21

Légende ● En difficulté ● À surveiller ● En meilleure posture que la moyenne

Sources : Statistique Canada, Bureau du surintendant des faillites, et Desjardins études économiques

Nos scénarios de prévisions tablaient sur l'hypothèse qu'une majorité d'entreprises rembourseraient leur prêt CUEC à la première échéance, afin de bénéficier de la subvention. Nous supposions que celles manquant de liquidités pour le faire choisiraient d'emprunter auprès de leur institution financière. Or, un sondage de la [FCEI](#) en septembre 2023 révèle que les entreprises ayant remboursé l'ont fait en très grande majorité en utilisant leurs dépôts existants (graphique 5). En effet, seulement 2 % des entreprises sondées avaient demandé du crédit supplémentaire (refinancement) auprès d'une institution financière. Une part plus importante a toutefois utilisé du crédit existant (leur marge de crédit, par exemple), comme le suggère une [analyse plus récente](#) de la FCEI.

Selon un sondage plus récent de [Statistique Canada](#), à la fin de novembre 2023, 72 % des entreprises détenant un prêt CUEC ne l'avaient pas encore remboursé en totalité. Mais environ deux tiers de celles-ci s'attendaient à le faire d'ici à la fin de 2026 – soit 47 % des entreprises détenant un prêt CUEC (graphique 6 à la page 4). Cependant, 14 % des entreprises affirmaient qu'elles n'avaient ni remboursé ni la certitude de pouvoir le faire en totalité d'ici le 31 décembre 2026. Un autre 10 % assuraient qu'elles ne seront pas capables de rembourser en totalité à cette échéance.

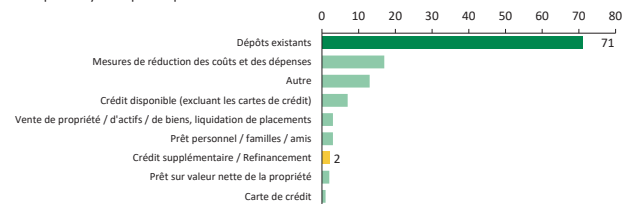
Pour estimer les effets économiques des changements aux conditions de remboursement du CUEC, nous pouvons émettre certaines hypothèses sur le rythme de remboursement. Nous appliquons ensuite les multiplicateurs budgétaires du Bureau du directeur parlementaire du budget (DPB) aux différents scénarios de remboursement ([DPB, 2021](#)).

Graphique 5

La majorité des entreprises ayant remboursé leur prêt CUEC l'ont fait en utilisant leurs dépôts existants

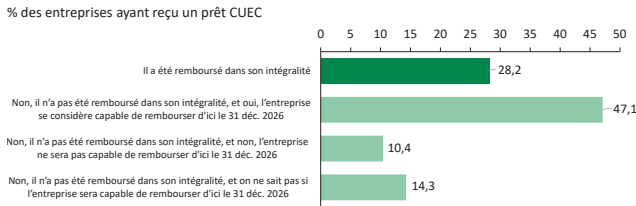
Stratégies utilisées par les propriétaires d'entreprise ayant entièrement remboursé leur prêt CUEC

% d'entreprises ayant répondu positivement


 CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes
 Fédération canadienne de l'entreprise indépendante et Desjardins études économiques

¹ La somme des éléments n'est pas de 100 % en raison de certaines industries absentes du tableau : SCIAN 22 (services publics), 55 (gestion de sociétés), 61 (services d'enseignement), 91 (administration publique). ² Moyenne 2023, basée sur les données de janvier à octobre ³ PE : petites entreprises. Certaines catégories sont définies différemment dans les données d'emploi. Agriculture exclut la foresterie, la pêche et la chasse. Ces dernières sont incluses dans Extraction manière, pétrole et gaz. Les secteurs de l'information, de la culture et des arts et loisirs sont combinés. Les secteurs du commerce de détail et de gros sont combinés. La finance, l'assurance et les services immobiliers sont combinés. ⁴ Calcul : pourcentage d'entreprises ayant reçu un prêt CUEC multiplié par le pourcentage de ces emprunteurs qui sont à risque de ne pas rembourser (affirment ne pas avoir ou ne pas savoir s'ils auront les liquidités disponibles ou l'accès au crédit pour être capables de rembourser). [ECSE T4 2023](#). ⁵ Janvier-novembre 2023 comparativement à janvier-novembre 2022. ⁶ Dans ces données, les secteurs suivants sont combinés : Arts, spectacles, loisirs et hébergement et restauration. Nous indiquons donc le même ratio pour les deux. ⁷ Source : [ECSE T4 2023](#), Statistique Canada. Solde des opinions : pourcentage d'entreprises s'attendant à une augmentation, moins le pourcentage s'attendant à une diminution de la demande pour leurs biens et services.

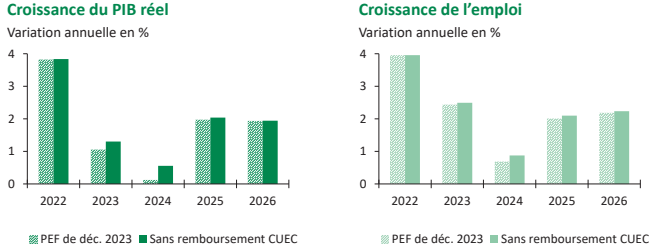
Graphique 6
La plupart des entreprises n'ont pas entièrement remboursé leur prêt CUEC, mais elles ont l'intention de le faire
État du remboursement du prêt provenant du CUEC



CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes. Note: le libellé des réponses a été modifié par souci de concision. Statistique Canada et Desjardins études économiques

Selon nos estimations, le PIB réel de même que l'emploi se trouveront diminués en conséquence de l'obligation du gouvernement fédéral de rembourser le CUEC (graphique 7). Il y aurait eu environ 85 000 emplois de plus à la fin de 2026, si le gouvernement avait choisi d'exonérer les prêts CUEC complètement – un choix qui aurait toutefois eu un coût fiscal par emploi important. En même temps, l'inflation et les taux d'intérêt auraient eu une tendance à la hausse selon ce scénario, ce qui aurait réduit encore davantage l'abordabilité pour les Canadiens (graphique 8). Un scénario mitoyen où l'échéance du CUEC serait de nouveau repoussée (plutôt qu'une exonération complète des prêts) aurait des effets économiques moindres, mais ils auraient une tendance similaire : PIB réel et emploi plus élevés, taux d'inflation et d'intérêt supérieurs.

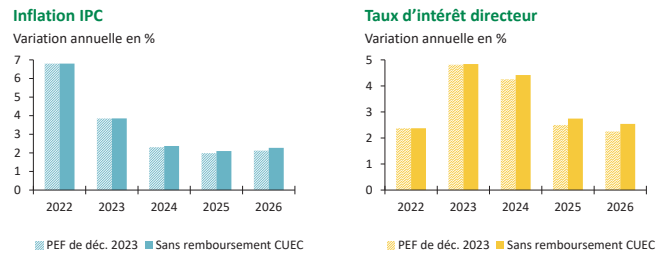
Graphique 7
L'exonération des prêts CUEC stimulerait l'emploi et la croissance du PIB...
Croissance du PIB réel



PEF : prévisions économiques et financières; CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes. Statistique Canada et Desjardins études économiques

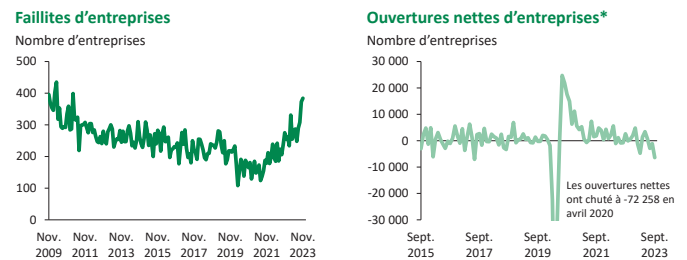
Pour nos prévisions économiques, le solde de prêts CUEC constitue un risque à la baisse à notre [scénario de base](#) puisqu'il ne tient pas entièrement compte d'une possible flambée des faillites chez les petites entreprises. Les faillites d'entreprises sont en hausse depuis le creux atteint durant la pandémie, atteignant maintenant leur plus haut niveau depuis 2011, en novembre 2023 (graphique 9). Simultanément, les fermetures d'entreprises ont devancé les ouvertures à un rythme plus rapide que dans l'histoire récente – exception faite de la pénible période pandémique de 2020. Notre analyse n'inclut pas les effets potentiels spécifiques à certaines industries au cours des trois prochaines années.

Graphique 8
... mais augmenterait l'inflation et les taux d'intérêt



PEF : prévisions économiques et financières; CUEC : Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes. Statistique Canada et Desjardins études économiques

Graphique 9
Les faillites et les fermetures d'entreprises s'accroissent



* Ouvertures moins fermetures d'entreprises. Innovation, Sciences et Développement économique Canada, Statistique Canada et Desjardins études économiques

Effets budgétaires du remboursement des prêts CUEC

Le fait de repousser l'échéance de remboursement ou d'exonérer les prêts CUEC n'aurait pas uniquement des effets sur l'inflation et les taux d'intérêt. L'exonération complète des prêts, par exemple, aurait fait augmenter les déficits fédéraux et la dette de 49,2 G\$. Ce qui est nettement supérieur à l'effet de simplement radier la portion subventionnée des prêts remboursés d'ici la première échéance. En outre, d'après le DPB (2023), un prolongement supplémentaire de la date d'échéance pour éviter les intérêts jusqu'au 31 décembre 2024 coûterait au gouvernement fédéral quelque 900 millions \$. Et ce en plus des coûts déjà enregistrés de la première prolongation (fin 2023), estimés au net à environ 400 millions \$ dans le budget 2022.

Une hausse des déficits et l'endettement public contribuent à hausser les taux d'intérêt, et donc les coûts de financement pour toute la population. Cela dit, il est ardu d'estimer les changements sur le budget fédéral des variations au programme CUEC selon différents scénarios de remboursement. La raison est la suivante : nous ne savons pas quel profil de remboursement le gouvernement avait inclus dans ses plans budgétaires précédents. En effet, l'énoncé budgétaire de l'automne 2023 ne faisait aucune mention de l'effet sur l'équilibre budgétaire des changements au programme CUEC.

Mais nous savons que le solde des prêts CUEC à rembourser est traité comme un actif dans les états financiers consolidés du gouvernement fédéral. Dans les [comptes publics du Canada 2023](#), le gouvernement a inscrit 24,6 G\$ en prêts à recevoir pour les prêts CUEC - un peu moins des deux tiers de l'encours de prêts CUEC à la fin de l'année fiscale 2022-2023. Selon la [vérificatrice générale du Canada \(2021\)](#), « La valeur de ces actifs est réduite lorsque le gouvernement détermine que le remboursement d'un prêt est peu probable, ou pour refléter des montants qui feront probablement l'objet d'une remise de dette. Cette réduction de la valeur des actifs augmente le déficit annuel. » Ainsi, selon la valeur de l'actif inscrite aux comptes publics, on peut déduire que le gouvernement fédéral s'attendait à ce que la majorité des prêts CUEC soient ultimement remboursés à la fin de décembre 2023.

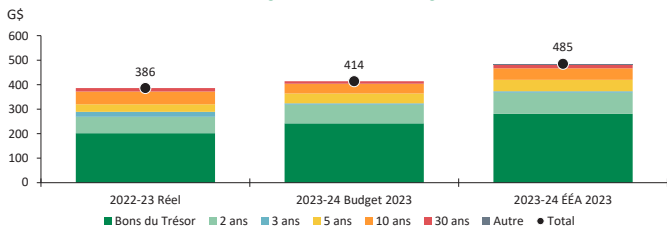
Même si cela pourrait bien survenir, il n'en demeure pas moins qu'une proportion importante des prêts CUEC risque de ne pas être remboursée en totalité d'ici l'échéance de janvier 2024. Conséquemment, les changements au programme CUEC qui ont été annoncés en septembre 2023 devraient avoir un effet sur le solde des prêts à recevoir inscrit au bilan financier du gouvernement du Canada. En effet, les prêts non remboursés entièrement d'ici le 18 janvier ne seront pas assortis d'une remise de prêt (subvention). Ainsi, même si un tiers de l'encours des prêts restants était remboursé ou exonéré d'ici l'échéance de janvier 2024, il restera près de 33 G\$ à rembourser (non assortis d'une remise). La valeur de l'actif inscrite sera donc significativement plus élevée que celle indiquée aux plus récents comptes publics, si le gouvernement fédéral assume que tous les prêts seront entièrement remboursés d'ici décembre 2026. Cela aura l'avantage de diminuer la dette nette du fédéral (dette brute moins les actifs financiers). En revanche, on peut s'attendre à une diminution des entrées d'argent dans les coffres du gouvernement fédéral à la fin de 2023 et au début de 2024, par rapport à ce qui était prévu initialement. Cela pourrait expliquer une partie de la forte hausse de l'émission de dette prévue cette année fiscale, par rapport au niveau prévu lors du budget 2023 (graphique 10).

Ultimement, tous les prêts CUEC ne seront pas entièrement remboursés. En effet, les comptes publics du Canada 2023 contenaient cette réserve : « étant donné la nature unique de la pandémie de COVID-19, l'expérience historique est limitée en ce qui concerne le recouvrement des prêts consentis dans le cadre du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC), ce qui pourrait entraîner une variation importante dans l'évaluation des prêts à recevoir. » Comme le gouvernement fédéral a jusqu'ici supposé que la majorité des prêts CUEC seraient remboursés, cela pose un risque à la baisse aux prévisions budgétaires fédérales.

Le gouvernement fédéral devra décider, à la fin de 2026, s'il prolonge ou non l'échéance pour le remboursement. En l'absence de prolongation, certaines entreprises pourraient être incapables de rembourser et conséquemment déclarer faillites. Le gouvernement fédéral devra enregistrer des pertes qui se traduiront par des déficits plus importants, et réduire les actifs de son bilan. Alternativement, si le gouvernement prolonge l'échéance tout en maintenant l'obligation de paiement d'intérêt, il évitera d'enregistrer des pertes importantes. Nous croyons donc que ce scénario est le plus probable. Bien sûr, cela viendra après la prochaine élection fédérale, ce qui ajoute à l'incertitude quant au traitement qui sera réservé aux prêts non remboursés à la fin de 2026. Pour ces raisons, nous n'avons pas fait d'ajustement matériel à nos prévisions concernant l'équilibre budgétaire et la dette nette fédérale.

Graphique 10
L'émission de dette prévue a augmenté de façon significative depuis le plan financier 2023

Prévisions d'émissions brutes d'obligations et de bons du gouvernement du Canada



ÉÉA : énoncé économique de l'automne
 Ministère des Finances Canada et Desjardins Études économiques