



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

Rapport **sur la gestion de la dette**

2013-2014



Canada

©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2014)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire
ce document doit être adressée au Ministère des Finances Canada.

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-33/2014F-PDF
ISSN : 1487-0185



Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances	3
Objet du rapport	4
Introduction	5
Gestion de la dette fédérale	5
Faits saillants de 2013-2014	6
Profil de solvabilité du gouvernement du Canada	8
Partie I - Contexte de la gestion de la dette en 2013-2014	9
Composition de la dette fédérale	9
Sources et utilisations des emprunts	10
Partie II - Rapport sur les objectifs et les principes	12
Objectifs et principes	12
Obtenir un financement stable à faible coût	12
Maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement	18
Partie III - Rapport sur le programme de la dette de 2013-2014	28
Obligations négociables sur le marché intérieur	28
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	31
Titres en devises	33
Titres sur le marché de détail	36
Gestion de la trésorerie	37
Annexe 1 - Rapports d'évaluation de la trésorerie	42
Annexe 2 - Mesures stratégiques de gestion de la dette prises depuis 1997	43
Annexe 3 - Glossaire	44
Annexe 4 - Demandes de renseignements	47
Tableaux de référence	48



Avant-propos

du ministre des Finances

La gestion prudente et judicieuse des finances publiques représente la pierre d'assise de l'engagement inébranlable du gouvernement à renforcer la résilience de l'économie canadienne. Cette approche a bien servi les Canadiennes et les Canadiens.

Le gouvernement est sur la bonne voie pour rétablir l'équilibre budgétaire en 2015. Cette année, le déficit a été ramené à 5 milliards de dollars tandis qu'au cours du dernier exercice, l'encours de la dette contractée sur les marchés a diminué de 19,3 milliards pour s'établir à 648,7 milliards.

Sur la scène économique mondiale, le Canada continue d'être un exemple à suivre. Pour la septième année de suite, le système bancaire canadien a été reconnu comme étant le plus solide au monde par le Forum économique mondial. Le ratio de la dette nette au PIB du Canada représente moins de la moitié du taux moyen de ses partenaires du G-7. Les grandes agences de notation continuent d'accorder au Canada la cote supérieure AAA assortie de perspectives stables, décernée à très peu d'autres pays.

En ce qui concerne l'évolution récente de la gestion de la dette, la forte demande de titres d'emprunt du gouvernement du Canada s'est maintenue au cours de l'exercice. Les adjudications de bons du Trésor et d'obligations ont été caractérisées par une bonne couverture et une forte participation, ce qui témoigne de la solidité des marchés de capitaux canadiens.

Depuis 2012-2013, le gouvernement applique une stratégie tactique temporaire visant à diminuer l'émission de titres d'emprunt à court terme en faveur de l'émission d'obligations à long terme. Puisque les taux à long terme avoisinent toujours les creux historiques, il a été avantageux et prudent de continuer d'immobiliser davantage de financement à long terme, ce qui a été réalisé par une hausse temporaire des émissions d'obligations à 10 ans et à 30 ans. En outre, au cours du présent exercice seulement, le gouvernement a émis 3,5 milliards de dollars d'obligations à 50 ans. Dans l'ensemble, cette approche contribue à réduire à faible coût le risque de refinancement, ce qui est conforme aux objectifs clés de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme.

Le bon fonctionnement d'un marché liquide des titres du gouvernement a joué un rôle clé dans la réussite du Plan d'action économique du Canada. Je vous invite à prendre connaissance du *Rapport sur la gestion de la dette* de cette année, qui illustre l'engagement de notre gouvernement envers la saine gestion budgétaire qui bénéficie à tous les Canadiens.

L'honorable Joe Oliver, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, décembre 2014



Objet

du rapport

Le présent rapport fait le compte rendu détaillé des opérations d'emprunt et de gestion de la dette du gouvernement du Canada au cours de l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2014.

Conformément aux exigences de la partie IV (Dette publique) de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, la présente publication assure la transparence et la reddition de comptes à l'égard de ces opérations. Elle contient des renseignements sur les emprunts réels et les utilisations réelles des fonds en regard des prévisions contenues dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2013-2014, publiée le 21 mars 2013 à titre d'annexe 1 du budget de 2013 (www.budget.gc.ca/2013/doc/plan/budget2013-fra.pdf). En outre, elle présente le contexte dans lequel la dette a été gérée, la composition et l'évolution de la dette au cours de l'exercice, les initiatives de politiques stratégiques et le rendement obtenu.

Renseignements supplémentaires

On trouve plus de renseignements sur la dette fédérale dans les *Comptes publics du Canada*. L'information concernant la gestion des réserves de change du Canada figure dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*. La *Stratégie de gestion de la dette*, le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* sont déposés chaque année devant le Parlement et peuvent être consultés sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca/). De plus, *La revue financière*, publiée sur le même site, présente des mises à jour mensuelles au sujet des soldes de trésorerie et des avoirs libellés en devises.



Introduction

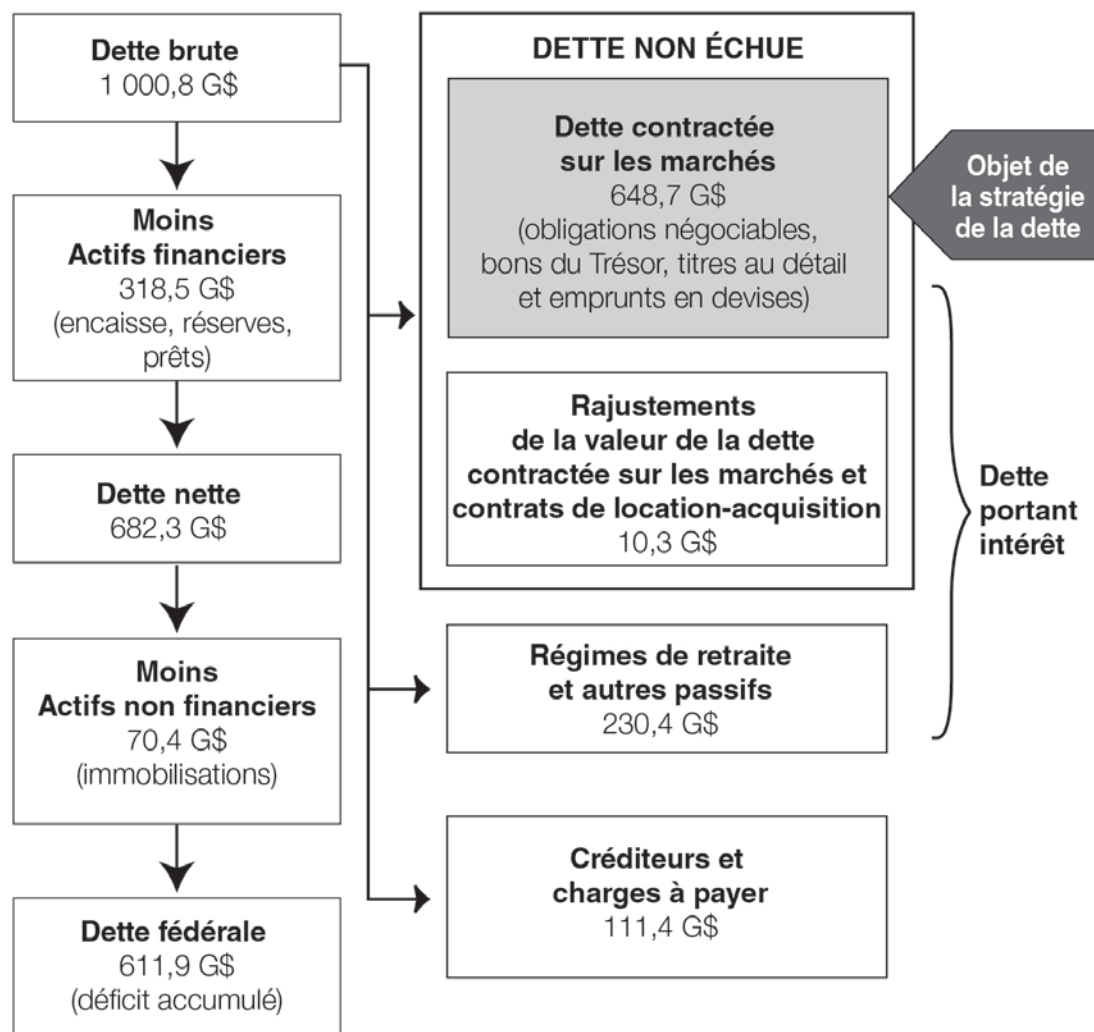
Gestion de la dette fédérale

Le présent rapport porte essentiellement sur deux grandes activités : (i) la gestion de la part de la dette fédérale contractée sur les marchés financiers; et (ii) le placement des soldes de trésorerie dans des actifs liquides jusqu'à ce que les fonds en question soient requis aux fins des activités de l'État.

Considérant un passif total de 1 000,8 milliards de dollars, des actifs financiers de 318,5 milliards et des actifs non financiers de 70,4 milliards, la dette fédérale (déficit accumulé) s'élevait à 611,9 milliards au 31 mars 2014, tandis que la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés totalisait 648,7 milliards (graphique 1).

Graphique 1

Composition de la dette fédérale au 31 mars 2014



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.



La dette contractée sur les marchés englobe les titres intérieurs libellés en dollars canadiens et les titres libellés en devises. Le financement en dollars canadiens est assuré au moyen d'opérations de gros et de détail. Le financement de gros sur le marché intérieur repose sur l'émission de titres négociables, qui se composent des obligations à rendement nominal, des obligations à rendement réel et des bons du Trésor, y compris les bons de gestion de la trésorerie. Ces titres sont vendus par adjudication. Le financement de détail est assuré par la vente d'Obligations d'épargne du Canada et d'Obligations à prime du Canada aux résidents du Canada. Les swaps de devises fondés sur des obligations intérieures et l'émission de titres libellés en devises servent à financer les actifs des réserves de change, qui sont détenus dans le Compte du fonds des changes.

Faits saillants de 2013-2014

Diminution de l'encours de la dette contractée sur les marchés

L'encours de la dette contractée sur les marchés a diminué de 19,3 milliards de dollars en 2013-2014 pour atteindre 648,7 milliards. Cette variation est principalement attribuable à la hausse de 4,3 milliards de l'encours des obligations négociables sur le marché intérieur, à la baisse de 27,7 milliards de l'encours des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie, à la hausse de 5,2 milliards de l'encours de la dette libellée en devises ainsi qu'à la baisse de 1,2 milliard de l'encours des titres au détail.

Forte demande à l'endroit des titres du gouvernement du Canada

En 2013-2014, la vigueur relative des marchés de capitaux canadiens a continué de favoriser la demande de titres publics sur les marchés primaires et secondaires. Par conséquent, la couverture des adjudications de bons du Trésor et d'obligations est demeurée très bonne.

Le gouvernement applique depuis 2012-2013 une stratégie tactique temporaire visant à diminuer l'émission de titres à court terme en faveur de l'émission d'obligations à long terme. Étant donné que les taux à long terme se situent toujours près des creux historiques, il était avantageux et prudent, pour le gouvernement, de continuer d'immobiliser davantage de financement à long terme en 2013-2014, principalement au moyen d'une hausse temporaire de l'émission d'obligations à 10 ans et à 30 ans. Dans l'ensemble, l'émission à long terme additionnelle contribue à réduire à faible coût le risque de refinancement, ce qui est conforme aux objectifs clés de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme. En conséquence, le taux d'intérêt moyen pondéré applicable à la dette contractée sur les marchés a baissé, passant de 2,45 % en 2012-2013 à 2,37 % en 2013-2014.

Obligations multimarchés et billets à moyen terme

En février 2014, une émission d'obligations multimarchés à 5 ans de 3 milliards de dollars américains a été réalisée à un coût du taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) à 3 mois pour le dollar américain diminué de 1 point de base. Cela représente l'écart le plus faible pour une obligation multimarché à 5 ans depuis l'émission précédente du Canada, en février 2012. Cette opération a été souscrite sous l'effet d'une demande très forte, avec plus de 150 investisseurs de qualité de partout dans le monde ayant manifesté de l'intérêt.



Le gouvernement du Canada a lancé avec succès un programme pilote de billets à moyen terme en novembre 2013. Ce programme confère une souplesse accrue au gouvernement dans l'obtention de devises. Il permet l'émission de billets libellés dans plusieurs devises, dont le dollar américain, l'euro et la livre sterling, à l'aide d'un prospectus de billets à moyen terme libellés en dollars américains ou en euros. En 2013-2014, des billets à moyen terme totalisant 675 millions de dollars américains ont été émis au coût moyen de financement du taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 5 points de base.

Échéance des actifs du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés

Au cours de la crise financière, le Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés (PAPHA) a été mis sur pied à titre de mesure temporaire visant à corriger le manque de liquidité et à dégager des fonds pour les consommateurs, les entreprises et les acheteurs d'habitations. Environ 42 milliards de dollars en actifs adossés à des créances hypothécaires achetés par le gouvernement du Canada dans le cadre du PAPHA sont arrivés à échéance entre le 15 octobre 2013 et le 15 mars 2014. Les importantes rentrées de fonds découlant de ces échéances ont contribué à réduire l'encours de bons du Trésor, qui est passé de 180,7 milliards en début d'exercice à 153,0 milliards à la clôture. Au 31 mars 2014, environ 10 milliards en actifs liés au PAPHA demeuraient en circulation, et les derniers titres doivent venir à échéance en mars 2015.

Capitalisation complète du plan de liquidité prudentielle

Le plan de liquidité prudentielle a été intégralement mis en œuvre le 21 juin 2013, bien avant l'échéance initiale de mars 2014. Ce plan comporte un dépôt à vue de 20 milliards de dollars auprès de la Banque du Canada, une majoration des dépôts auprès des institutions financières et l'engagement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du PIB. Les niveaux globaux de liquidité du gouvernement couvrent maintenant les flux de trésorerie nets projetés, y compris les versements d'intérêt des coupons et les besoins de refinancement de la dette, pour une période d'au moins un mois (20 jours ouvrables).

Réduction des risques associés aux soldes de trésorerie du receveur général qui sont placés dans des institutions financières

La modification des modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général a été annoncée en août 2013 et est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2014. Ces modalités exposent les procédures d'adjudication des soldes de trésorerie excédentaires du receveur général, ce qui permet au gouvernement de tirer de ces fonds un taux de rendement compétitif, établi par le marché. Les changements comprennent l'adoption d'une offre de fonds moyennant garantie pour l'adjudication du matin, qui tient compte de l'évolution des pratiques de marché et réduira l'exposition du gouvernement au risque de contrepartie.



Profil de solvabilité du gouvernement du Canada

Le gouvernement du Canada continue de jouir des plus hautes cotes existantes, assorties de perspectives stables, pour ses titres d'emprunt à court et à long terme de la part des cinq agences de notation qui évaluent la dette fédérale (tableau 1).

Comme l'ont indiqué les agences de notation, la grande efficacité, la stabilité et la prévisibilité du processus décisionnel et des institutions politiques du Canada, la résilience de son économie, de même que des indicateurs – tant budgétaires qu'externes – supérieurs à la moyenne, la robustesse de la politique monétaire et la marge de manœuvre budgétaire disponible, justifient le maintien de la cote de crédit AAA du pays. Selon les agences de notation, la situation de la dette du pays devrait demeurer favorable, ce qui procure un sentiment de sécurité aux investisseurs qui détiennent des titres du gouvernement du Canada.

Tableau 1

Cotes de crédit du gouvernement du Canada

Agence	Durée	Monnaie canadienne	Devises	Perspectives	Dernière mesure de notation
Moody's Investors Service	Long terme	Aaa	Aaa	Stables	Mai 2002
	Court terme	P-1	P-1		
Standard & Poor's	Long terme	AAA	AAA	Stables	Juillet 2002
	Court terme	A-1+	A-1+		
Fitch Ratings	Long terme	AAA	AAA	Stables	Août 2004
	Court terme	F1+	F1+		
Dominion Bond Rating Service	Long terme	AAA	AAA	Stables	n.d.
	Court terme	R-1 (élevée)	R-1 (élevée)		
Agence de notation du crédit du Japon	Long terme	AAA	AAA	Stables	n.d.



Partie I

Contexte de la gestion de la dette en 2013-2014

Composition de la dette fédérale

La dette contractée sur les marchés a diminué de 19,3 milliards de dollars (environ 3 %) pour passer à 648,7 milliards, ce qui est principalement attribuable à la baisse de l'encours des bons du Trésor (tableau 2). Pour de plus amples renseignements sur la situation financière du gouvernement, veuillez consulter le *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada* de 2013-2014 (www.fin.gc.ca/purl/afr-fra.asp).

Tableau 2

Variation de la composition de la dette fédérale au 31 mars

G\$

	2014	2013 (redressé)	Variation
À payer en dollars canadiens			
Obligations négociables	473,3	469,0	4,3
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	153,0	180,7	-27,7
Titres sur le marché de détail	6,3	7,5	-1,2
Total à payer en dollars canadiens	632,6	657,2	-24,6
À payer en devises	16,0	10,8	5,2
Total de la dette contractée sur les marchés	648,7	668,0	-19,3
Rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés, contrats de location-acquisition et autres opérations de la dette non échue	10,3	4,4	5,9
Total de la dette non échue	659,0	672,4	-13,4
Régimes de retraite et autres comptes	230,4	225,0	5,4
Total de la dette portant intérêt	889,4	897,4	-8,0
Créditeurs, charges à payer et provisions	111,4	118,7	-7,3
Dette brute	1 000,8	1 016,1	-15,3
Total des actifs financiers	-318,5	-337,8	19,3
Total des actifs non financiers	-70,4	-68,9	-1,5
Dette fédérale (déficit accumulé)	611,9	609,4	2,5

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : *Comptes publics du Canada*



Sources et utilisations des emprunts

Les ressources ou besoins financiers, qui représentent les besoins de trésorerie nets pour l'exercice, constituent la principale mesure utilisée aux fins de la gestion de la dette. Cette mesure diffère du solde budgétaire (excédent ou déficit), car elle inclut également les opérations non budgétaires, qui peuvent être considérables. Les opérations non budgétaires rendent compte des changements aux comptes de régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux, les changements aux actifs non financiers, les prêts, placements et avances, les changements aux autres éléments des actifs et passifs financiers, et les opérations de change. Les emprunts anticipés et l'utilisation prévue des fonds sont décrits dans la *Stratégie de gestion de la dette*, tandis que les emprunts réels et l'utilisation de ces fonds comparativement aux prévisions sont exposés dans la présente publication (tableau 3).

Considérant un déficit budgétaire de 5 milliards de dollars et les rentrées de fonds de 23 milliards au titre des opérations non budgétaires, l'exercice 2013-2014 s'est soldé par des ressources financières de 18 milliards, comparativement à des besoins financiers de 30 milliards pour 2012-2013. Les ressources financières étaient inférieures d'environ 4 milliards de dollars à ce qui était prévu dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2013-2014. Bien que celui-ci ait été compensé dans une large mesure par l'amélioration du solde budgétaire, le principal facteur à l'origine des ressources financières plus faibles que prévu tient principalement aux ajustements comptables supérieurs aux prévisions, lesquels sont consignés dans les autres opérations.

Le pouvoir de contracter des emprunts sur les marchés financiers est conféré par la partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, qui autorise le ministre des Finances à émettre des titres et à exécuter des opérations connexes, notamment à conclure des contrats financiers et à mener des opérations sur instruments dérivés. Sur recommandation du ministre des Finances, le gouverneur en conseil a approuvé un plafond global d'emprunt de 300 milliards de dollars pour 2013-2014¹.

Les emprunts réels ont totalisé 251 milliards de dollars en 2013-2014, soit 49 milliards de moins que le plafond approuvé, mais 9 milliards de plus que ce que prévoyait le plan exposé dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2013-2014 (tableau 3). Ce montant plus élevé d'emprunts est surtout attribuable aux besoins de refinancement supérieurs aux prévisions, ce qui découle principalement du rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie plus élevés que prévu visant des obligations arrivant à échéance dans un délai de moins de 18 mois².

En 2013-2014, les prêts consentis à la Banque de développement du Canada, à la Société canadienne d'hypothèques et de logement et à Financement agricole Canada dans le cadre du Programme d'emprunt des sociétés d'État ont totalisé 2 milliards de dollars de moins que le montant prévu de 4 milliards. Depuis le lancement du Programme en 2007-2008, les emprunts regroupés de ces sociétés d'État ont progressé et comptent maintenant pour 45 milliards de dollars de la dette fédérale contractée sur les marchés. Il importe de noter que les opérations effectuées en vertu du Programme d'emprunt des sociétés d'État ne modifient pas la dette fédérale (déficit accumulé) puisque l'augmentation des emprunts du gouvernement fédéral est appariée à des actifs équivalents sous forme de prêts aux sociétés d'État.

¹ Les décrets approuvés peuvent être consultés sur le site Web du Bureau du Conseil privé (www.pco-bcp.gc.ca/oic-ddc.asp?lang=fra&page=secretariats). Le décret de 2013-2014 porte le numéro de référence 2013-0325.

² On trouve plus de renseignements à ce sujet à la section « Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie » de la partie III.



Tableau 3

Sources et utilisations prévues et réelles des emprunts, 2013-2014

G\$

	Prévisions ¹	Données réelles	Écart
Sources des emprunts			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	149	153	4
Obligations	88	91	3
Titres sur le marché de détail	2	2	0
Total à payer en dollars canadiens	238	246	8
À payer en devises	4	5	1
Total – Encaisse provenant des opérations d'emprunt	242	251	9
Utilisations des emprunts²			
Refinancement			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	181	181	0
Obligations	75	87	12
Dont :			
Rachats réguliers d'obligations	1	1	0
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	24	33	9
Titres sur le marché de détail	3	3	0
Total à payer en dollars canadiens	259	271	12
À payer en devises	0	0	0
Total – Besoins de refinancement	259	271	12
Ressources ou besoins financiers			
Solde budgétaire	19	5	-14
Opérations non budgétaires			
Régimes de retraite et autres comptes	-7	-5	2
Actifs non financiers	2	2	0
Prêts, placements et avances	-37	-40	-3
Dont :			
Prêts à des sociétés d'État	4	2	-2
Autres opérations ³	1	21	20
Total – Opérations non budgétaires	-41	-23	18
Total – Ressources ou besoins financiers	-22	-18	4
Total – Utilisation des emprunts	237	253	16
Autres opérations de la dette non échue ⁴	0	-6	-6
Augmentation ou diminution (-) nette de l'encaisse	5	4	-1

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

¹ Les prévisions sont extraites du budget de 2013 et de la *Stratégie de gestion de la dette* de 2013-2014.

² Une valeur négative correspond à des ressources financières.

³ Comprennent surtout la conversion de rajustements de la comptabilité d'exercice à la comptabilité de caisse, notamment au titre des impôts à recevoir et autres comptes débiteurs, les accords de perception fiscale conclus avec les provinces et les territoires, les impôts à verser et les autres passifs.

⁴ Comprennent la réévaluation des swaps de devises, les escomptes non amortis sur les émissions de titres et les obligations découlant de contrats de location-acquisition et d'autres dettes non échues.



Partie II

Rapport sur les objectifs et les principes

Objectifs et principes

L'objectif premier de la gestion de la dette consiste à obtenir un financement stable et à faible coût qui permette de combler les besoins du gouvernement du Canada. Un objectif connexe est de veiller au bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à assurer la modicité et la stabilité des frais de la dette et sert généralement les intérêts d'un large éventail de participants au marché intérieur.

À l'appui de ces objectifs, l'élaboration et l'application du programme d'emprunt sur le marché intérieur sont orientées par les principes clés de la transparence, de la régularité et de la liquidité qui assurent le bon fonctionnement du marché des titres émis par le gouvernement. Dans cette optique, le gouvernement rend publics ses stratégies et ses plans et consulte régulièrement les participants au marché pour garantir l'intégrité du marché et son attrait pour les négociants et les investisseurs. En outre, toutes les activités de gestion de la dette s'inspirent du principe de prudence. La gestion de la structure de la dette est prudente et s'inscrit dans un cadre de coûts et de risques, de manière à maintenir l'accès à des sources diversifiées de financement et à conserver un large bassin d'investisseurs.

Obtenir un financement stable à faible coût

En règle générale, il faut parvenir à un juste équilibre entre les frais de la dette et les différents risques associés à la structure de la dette pour disposer d'un financement stable à faible coût. Cet équilibre entre coûts et risques, c'est-à-dire la structure de la dette à privilégier, est atteint essentiellement grâce à la répartition bien pesée des émissions des différents instruments d'emprunt.

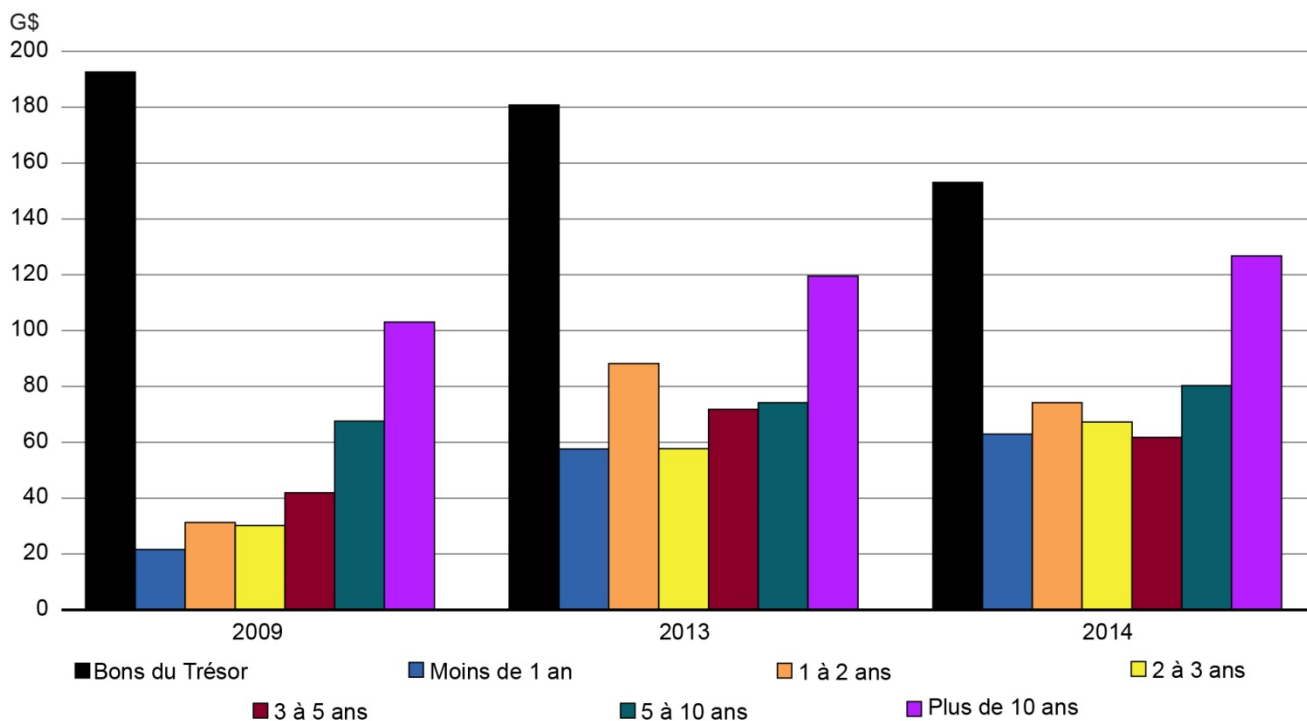
Composition de la dette contractée sur les marchés

La composition de l'encours de la dette contractée sur les marchés reflète les décisions au sujet des émissions antérieures de titres. Les effets des changements apportés aux modes d'émission de titres à court terme sur la composition de la dette se manifestent assez rapidement, alors que pour bien cerner toutes les conséquences des modifications des émissions comportant des échéances à plus long terme, il faut attendre jusqu'à leur échéance. Un profil des échéances bien réparti permet de contrôler l'exposition aux variations des taux d'intérêt au fil du temps et assure la liquidité dans les différents segments de la gamme des échéances.



En 2013-2014, on a poursuivi la transition vers une répartition plus égale de la dette contractée sur les marchés entre les différents termes à courir afin de réduire l'exposition au risque de refinancement de la dette. Tel qu'il est prévu dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2013-2014, l'encours des bons du Trésor a reculé, principalement en raison de l'échéance de titres adossés à des créances hypothécaires d'environ 42 milliards de dollars achetés dans le cadre du PAPHA dans la deuxième moitié de l'exercice 2013-2014. L'augmentation de l'encours des obligations dont le terme à courir est de 10 ans et plus s'explique par la hausse temporaire des émissions obligataires à long terme annoncée dans le budget de 2012 et confirmée dans le budget de 2013 (graphique 2).

Graphique 2

Composition de la dette contractée sur les marchés selon le terme à courir au 31 mars¹

¹ Inclut les rajustements au titre de l'indice des prix à la consommation.

Sources : *Comptes publics du Canada*; Banque du Canada



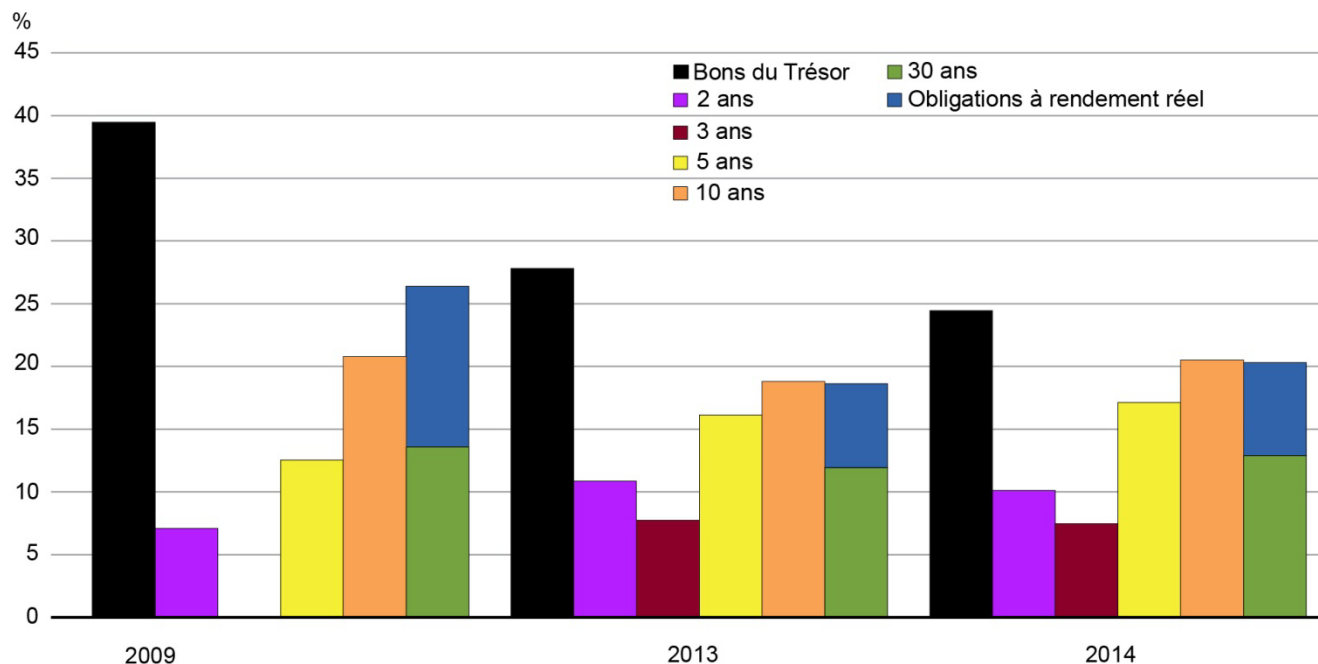
Structure de la dette à moyen terme

La stratégie de gestion de la dette à moyen terme du gouvernement s'inspire d'une analyse de modélisation tenant compte d'un vaste éventail de scénarios relatifs à l'économie et aux taux d'intérêt issus de l'expérience acquise au fil des ans. Elle vise, comme il est indiqué ci-dessus, à faire passer graduellement la structure de la dette à une répartition plus égale entre les échéances, ce qui en améliore les caractéristiques au chapitre des coûts et des risques.

Depuis septembre 2012, le gouvernement applique une stratégie tactique visant à réaffecter une part des émissions de titres d'emprunt à plus court terme en faveur d'émission à long terme, de manière à tirer parti des taux à long terme qui demeurent près de leurs creux historiques. En 2013-2014, la part des obligations à échéance initiale de 10 ans et de 30 ans a augmenté de 3,4 points de pourcentage, passant à 40,8 % de l'encours de la dette contractée sur les marchés (graphique 3).

Graphique 3

Composition de la dette contractée sur les marchés selon l'échéance initiale au 31 mars

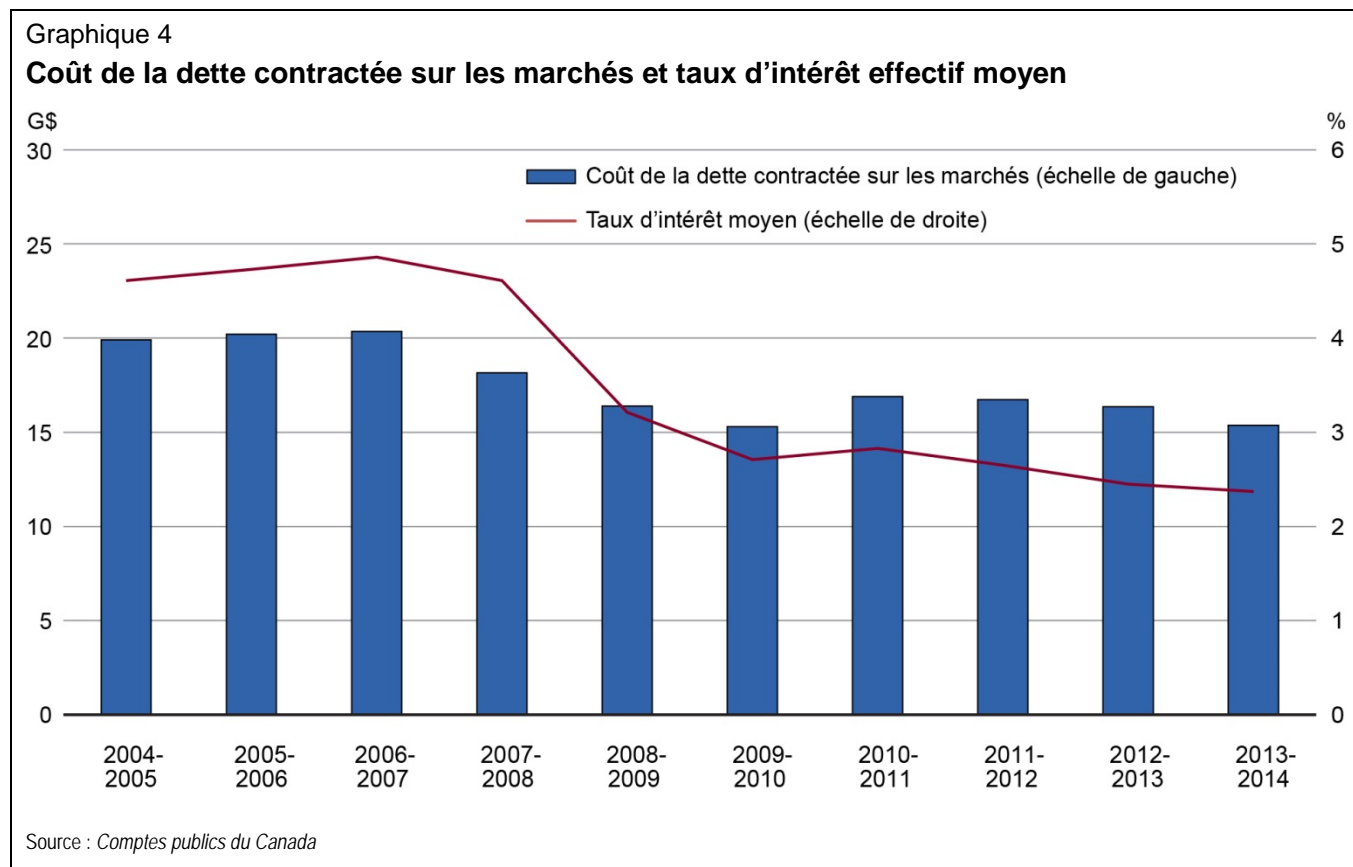


Source : Banque du Canada



Coût de la dette contractée sur les marchés

Le coût de la dette contractée sur les marchés constitue la composante la plus importante des frais de la dette publique (ces derniers incluent également les frais d'intérêt sur les passifs hors marché)³. Le taux d'intérêt moyen pondéré applicable à la dette contractée sur les marchés s'est établi à 2,37 % en 2013-2014, par rapport à 2,45 % en 2012-2013. C'est ainsi que le coût de la dette contractée sur les marchés a diminué, passant de 16,4 milliards de dollars en 2012-2013 à 15,4 milliards en 2013-2014, du fait que le taux d'intérêt moyen pondéré applicable à la dette contractée sur les marchés ainsi que l'encours de cette dette avaient diminué (graphique 4).



³ Les passifs hors marché comprennent les régimes de retraite, les autres avantages futurs des employés et des anciens combattants, et d'autres passifs.

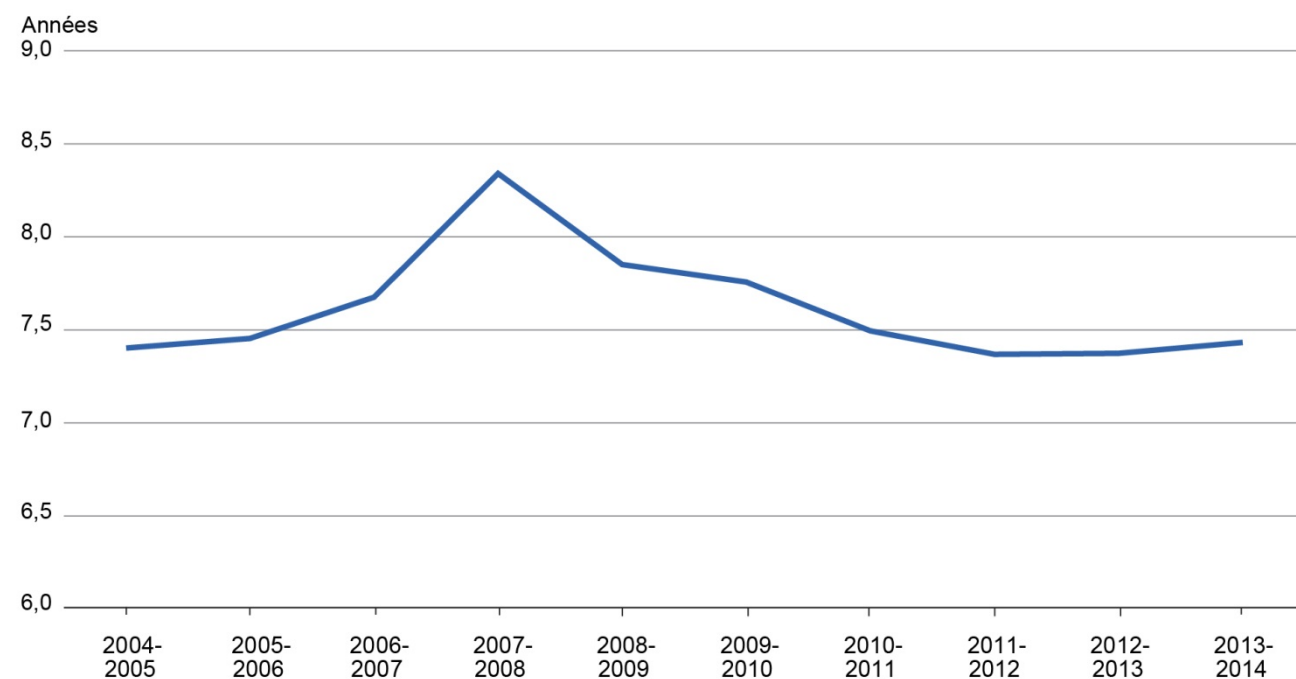


Terme à courir moyen et part à refinancer de la dette contractée sur les marchés après déduction des actifs financiers

Le terme à courir moyen de la dette contractée sur les marchés (déduction faite des actifs financiers) a diminué entre 2007-2008 et 2011-2012, surtout en raison de la hausse marquée de l'émission de bons du Trésor et d'obligations à 2, 3 et 5 ans comparativement à l'émission d'obligations à plus long terme. En 2013-2014, le terme à courir moyen s'établissait à 7,43 ans, légèrement plus long que le terme de 7,37 ans de 2011-2012, sous l'effet du plan visant à hausser graduellement la durée des titres du portefeuille (graphique 5).

Graphique 5

Terme à courir moyen de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés, actifs financiers exclus



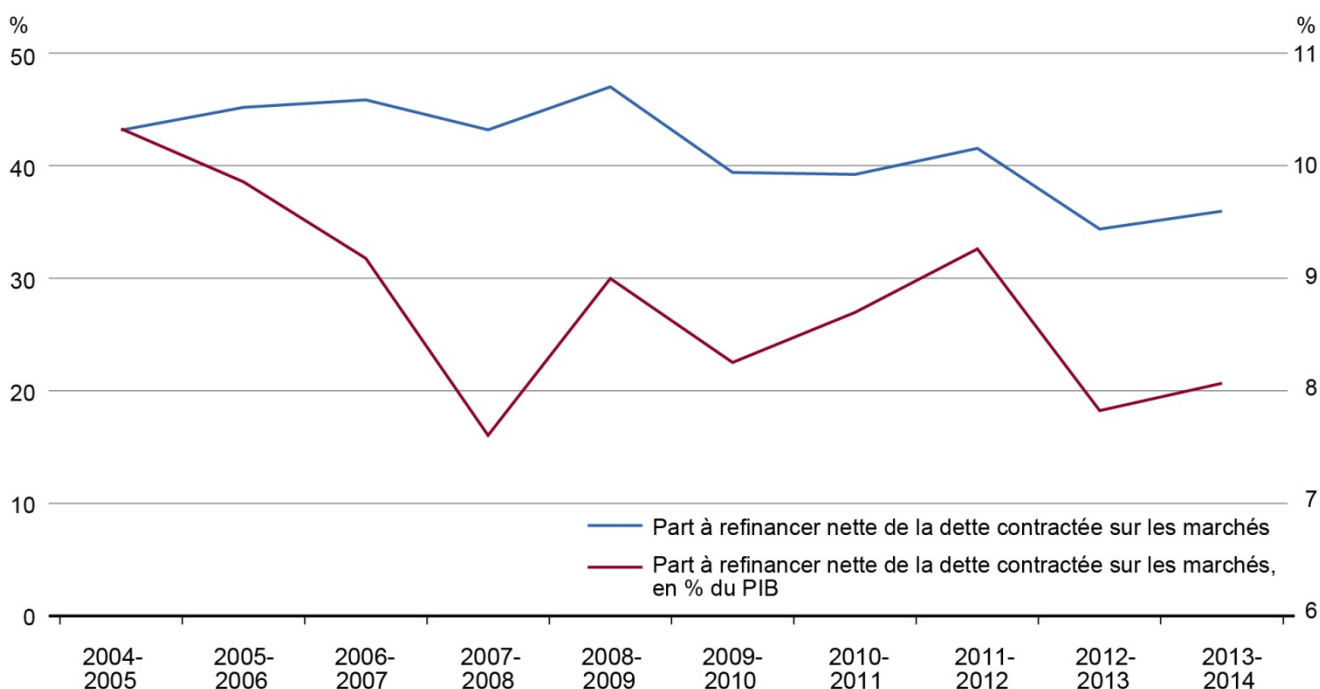
Source : Banque du Canada

La part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés mesure le pourcentage des titres émis sur les marchés qui viennent à échéance ou dont le taux doit être modifié dans un délai d'un an. En 2013-2014, celle-ci a augmenté de 1,6 point de pourcentage pour se chiffrer à 36 % (graphique 6). La part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés en proportion du produit intérieur brut (PIB) mesure la part de cette dette qui vient à échéance, ou dont le taux doit être modifié, dans un délai d'un an par rapport au PIB nominal de l'année. Cette part demeure relativement stable depuis 2004-2005; en 2013-2014, elle s'établissait à 8,1 %, en hausse de 0,3 point de pourcentage par rapport à l'exercice précédent. Dans le présent document, nous présentons la part à refinancer nette, c'est-à-dire après l'exclusion des actifs, plutôt que la part à refinancer brute parce que cette première mesure rend mieux compte de l'exposition du gouvernement aux risques.



Graphique 6

Part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés, et part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés en proportion du PIB



Source : Banque du Canada

Gestion de la liquidité prudentielle

Le gouvernement détient des actifs financiers liquides sous forme de dépôts en dollars canadiens et de réserves de change, de manière à favoriser la confiance des investisseurs et à être en mesure de s'acquitter de ses obligations de paiement dans l'éventualité où l'accès normal aux marchés financiers serait perturbé ou retardé. Ces actifs financiers liquides favorisent également la confiance des investisseurs à l'égard de la dette du gouvernement canadien. Dans le budget de 2011, le gouvernement a fait connaître son intention d'augmenter sa position de liquidité. Selon le plan de liquidité prudentielle modifié, les niveaux globaux de liquidité du gouvernement couvriront les flux de trésorerie nets projetés, y compris les versements d'intérêt des coupons et les besoins prévus de refinancement de la dette, sur une période d'au moins un mois (ou 20 jours ouvrables).

Le plan de liquidité prudentielle comporte un dépôt de 20 milliards de dollars auprès de la Banque du Canada, une majoration des dépôts auprès des institutions financières et l'engagement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du PIB nominal. Le plan a été intégralement mis en œuvre le 21 juin 2013, bien avant l'échéance initiale de mars 2014. Le niveau global de liquidité du gouvernement couvre maintenant les flux de trésorerie nets projetés pour une période minimale d'un mois (20 jours ouvrables), y compris les versements d'intérêt des coupons et les besoins de refinancement de la dette.



Maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement

Le bon fonctionnement du marché de gros des titres du gouvernement du Canada est un facteur important, puisqu'il profite tout autant au gouvernement, en sa qualité d'emprunteur, qu'à un vaste éventail de participants au marché. Pour le gouvernement, en tant qu'émetteur, ce bon fonctionnement attire les investisseurs et favorise la modicité et la stabilité des coûts de financement au fil du temps. De plus, il procure la souplesse voulue pour composer avec l'évolution des besoins financiers. Du point de vue des participants au marché, la liquidité et la transparence du marché secondaire des titres du gouvernement permettent d'incorporer à leurs portefeuilles de placements des actifs dénués de tout risque; en outre, ces titres servent de repère pour l'établissement des prix d'autres titres d'emprunt et d'instruments dérivés, et ils constituent un important instrument de couverture contre le risque de taux d'intérêt. Les mesures qui suivent ont été prises afin de promouvoir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada en 2013-2014.

Procéder à des émissions régulières et transparentes : Le gouvernement du Canada procède à des adjudications de bons du Trésor toutes les deux semaines, annonce le calendrier d'adjudication d'obligations avant le début de chaque trimestre et communique des précisions sur chaque adjudication dans un appel de soumissions paraissant dans la semaine précédant l'adjudication⁴. Des adjudications régulières ont eu lieu en 2013-2014 pour les obligations à rendement nominal à 2, 3, 5, 10 et 30 ans et pour les obligations à rendement réel à 30 ans. Les émissions régulières, annoncées au préalable, ont permis aux négociants et aux investisseurs de planifier leurs activités de placement avec certitude et ont favorisé la participation aux adjudications et aux soumissions concurrentielles. Les calendriers d'émission des obligations ont été communiqués en temps opportun sur le site Web de la Banque du Canada.

Mettre l'accent sur les principales émissions d'obligations de référence : Conformément à la stratégie de gestion de la dette à moyen terme et aux recommandations des participants au marché, la taille des fourchettes cibles des émissions d'obligations de référence est demeurée inchangée en 2013-2014 :

- Obligations à 2 ans : 8 milliards à 12 milliards de dollars.
- Obligations à 3 ans : 8 milliards à 12 milliards de dollars.
- Obligations à 5 ans : 10 milliards à 13 milliards de dollars.
- Obligations à 10 ans : 10 milliards à 14 milliards de dollars.
- Obligations à rendement nominal à 30 ans : 12 milliards à 15 milliards de dollars.

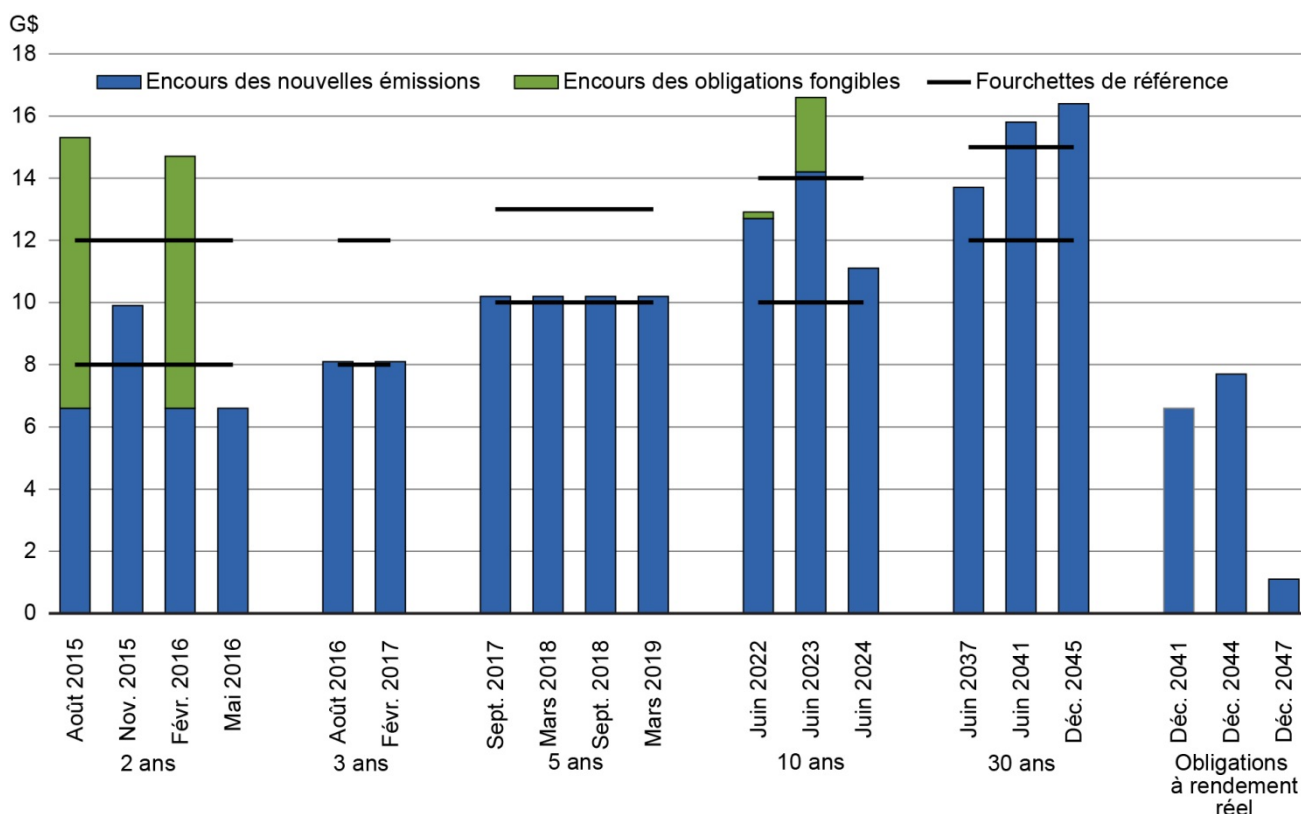
⁴ Voir le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement).



À l'exemple des récents exercices, toutes les obligations de référence émises en 2013-2014 ont atteint ou dépassé les tailles cibles minimales (graphique 7)⁵.

Graphique 7

Taille des émissions brutes d'obligations de référence au 31 mars 2014



Nota – Certaines des émissions indiquées n'ont pas encore atteint la pleine taille d'obligations de référence.

Source : Banque du Canada

Recourir au programme régulier de rachat d'obligations : Les rachats au comptant ou assortis d'une conversion portent sur des obligations dont le terme à courir se situe entre 12 mois et 25 ans. Les rachats au comptant consistent à échanger des titres contre de l'argent et ceux assortis d'une conversion, à effectuer l'échange d'une obligation contre une autre sans effet sur la durée (p. ex., une ancienne obligation contre une obligation faisant partie d'une émission de référence en cours de constitution)⁶.

⁵ Les titres non fongibles n'ont pas la même date d'échéance que les émissions d'obligations en circulation. Dans le cas des obligations fongibles avec des émissions d'obligations existantes, la taille de l'émission de référence est réputée atteinte lorsque l'encours total des obligations ayant cette date d'échéance dépasse la taille minimum de l'émission de référence.

⁶ La valeur des nouvelles obligations émises par le biais de rachats assortis d'une conversion n'est pas nécessairement égale à celle des anciennes obligations ainsi rachetées, parce que l'échange ne repose pas sur la valeur nominale mais est plutôt effectué de manière à ce qu'il n'y ait aucun effet sur la durée.



En 2013-2014, on a procédé à des rachats réguliers d'obligations assortis d'une conversion afin de promouvoir la liquidité des obligations assemblées dans le but de devenir des obligations de référence. Les deux opérations de rachat assorti d'une conversion effectuées au cours de l'exercice ont totalisé 1,0 milliard de dollars, soit 0,5 milliard de moins qu'en 2012-2013. Il n'y a eu aucune opération de rachat au comptant en 2013-2014.

Consulter les participants au marché : Des consultations officielles sont menées au moins une fois l'an auprès des participants au marché afin de recueillir leurs opinions au sujet de la conception du programme d'emprunt ainsi que de la liquidité et de l'efficacité du marché des titres du gouvernement du Canada. En 2013-2014, des consultations portant sur la stratégie de gestion de la dette ont été tenues avec 38 organisations; on souhaitait en particulier obtenir des commentaires sur l'efficacité du cadre de distribution de la dette du gouvernement. En outre, on a voulu connaître les impressions des participants quant aux tendances influant sur le marché des titres du gouvernement du Canada, à la demande des investisseurs de détail et à l'accès au marché de gros des titres du gouvernement du Canada.

En général, les participants au marché ont indiqué que le marché des titres du gouvernement du Canada continue de bien fonctionner pour toutes les échéances. Ils ont fait observer que la demande des sociétés d'assurance-vie, des caisses de retraite et des autres investisseurs à l'égard des obligations à échéance de 40 ans ou plus avait faibli. Ils ont également indiqué qu'ils étaient bien conscients de la réduction de l'encours des bons du Trésor prévue pour le deuxième semestre de l'exercice 2013-2014. Les participants se sont dits préoccupés par les conditions serrées qui prévalent de façon soutenue sur le marché des conventions de rachat se rapportant aux titres du gouvernement du Canada, situation qu'ils ont qualifiée de problème structurel. Même si les négociants ont affirmé que les adjudications de titres d'emprunt du gouvernement du Canada fonctionnent bien, ils ont fait observer que les modalités qui les régissent pourraient être révisées afin d'en assurer la pertinence continue. En ce qui concerne le marché de détail, les courtiers et les gestionnaires de patrimoine ont indiqué que les titres du gouvernement du Canada représentent moins de 2 % des actifs détenus et que les investisseurs peuvent se procurer différents produits à revenu fixe présentant des taux plus avantageux⁷.

Soutenir une vaste participation aux opérations du gouvernement du Canada : En sa qualité d'agent financier du gouvernement, la Banque du Canada distribue les bons et les obligations négociables du gouvernement du Canada, dans le cadre d'adjudications, à des distributeurs de titres d'État et à des consommateurs. Les distributeurs de titres d'État qui maintiennent un certain seuil d'activité sur les marchés primaire et secondaire des titres du gouvernement du Canada peuvent présenter une demande afin de devenir négociants principaux, ceux-ci constituant le noyau principal de distributeurs des titres du gouvernement du Canada.

Les adjudications de titres du gouvernement font l'objet d'une surveillance dont le but est de veiller à ce que les distributeurs de titres d'État se conforment aux modalités applicables en vue d'assurer le bon fonctionnement du système de distribution des titres⁸. En 2013-2014, on a amorcé un examen des modalités de participation aux adjudications des titres du gouvernement afin de veiller à ce qu'elles continuent d'être pertinentes.

⁷ On trouve de plus amples renseignements sur les sujets abordés et les opinions exprimées lors des consultations sur le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/publications-et-recherches/avis-des-marches/).

⁸ Voir le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/).



Les courts délais de publication des résultats accroissent l'efficacité des processus d'adjudication et de rachat et favorisent la participation en atténuant le risque de marché pour les participants. Dans le cas des adjudications de bons du Trésor et d'obligations, le délai moyen en 2013-2014 était de 2 minutes 5 secondes; pour les opérations de rachat, le délai moyen s'établissait à 4 minutes 30 secondes. Ces deux délais sont plus longs que ceux observés en 2012-2013, qui étaient respectivement de 1 minute 40 secondes et de 1 minute 48 secondes. Ce résultat est attribuable à une opération de rachat qui a pris plus de 120 minutes et à trois adjudications qui ont pris entre 8 et 22 minutes. Sans ces cas exceptionnels, les délais de publication moyens auraient été plus courts que ceux de l'exercice précédent⁹.

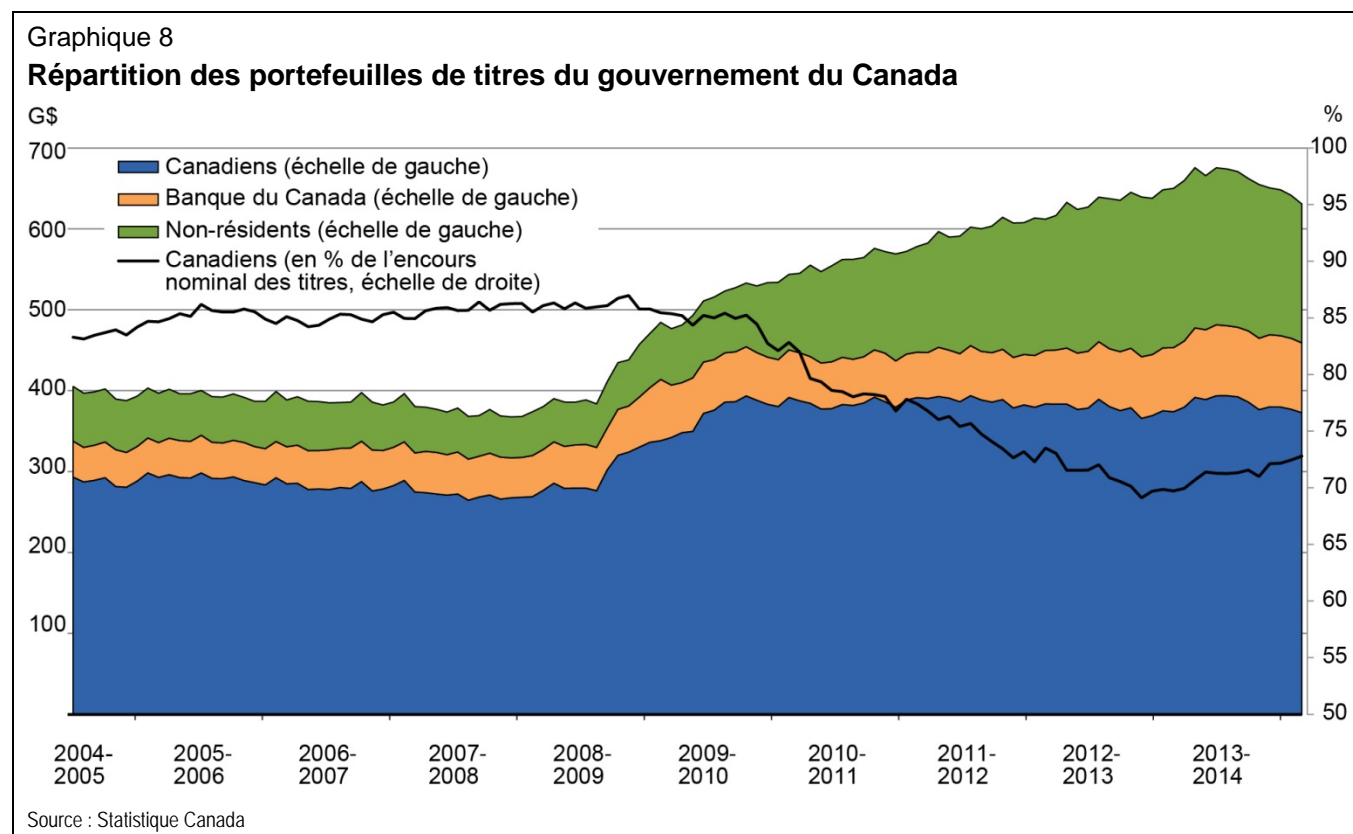
Assurer un vaste bassin d'investisseurs dans les titres du gouvernement du Canada :

La diversification du bassin d'investisseurs contribue au dynamisme du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, ce qui aide à garder les coûts de financement à un niveau peu élevé et stable. Le gouvernement du Canada s'efforce de diversifier sa clientèle d'investisseurs en maintenant un programme de titres d'emprunt sur le marché intérieur qui offre un large éventail d'échéances afin de répondre aux besoins de divers types d'investisseurs.

⁹ Le délai de publication est le délai entre la soumission d'une offre et la présentation des résultats complets au participant à l'adjudication. La Banque du Canada a comme objectif un délai moyen de publication de moins de 3 minutes pour les adjudications et de moins de 5 minutes pour les rachats. Les délais de publication maximums sont de 5 minutes pour les adjudications et de 10 minutes pour les opérations de rachat.



Au 31 mars 2014, les investisseurs canadiens détenaient environ 73 % des titres du gouvernement du Canada (graphique 8). En d'autres termes, la plus grande partie de la dette nationale est payable à des créanciers canadiens. Parmi les investisseurs canadiens, ce sont les sociétés d'assurances et les caisses de retraite qui détenaient la part la plus importante des titres du gouvernement du Canada (28,8 %); venaient ensuite les institutions financières (25,9 %) et la Banque du Canada (13,7 %). Ces trois catégories détenaient ensemble environ les deux tiers de l'encours des titres du gouvernement du Canada.



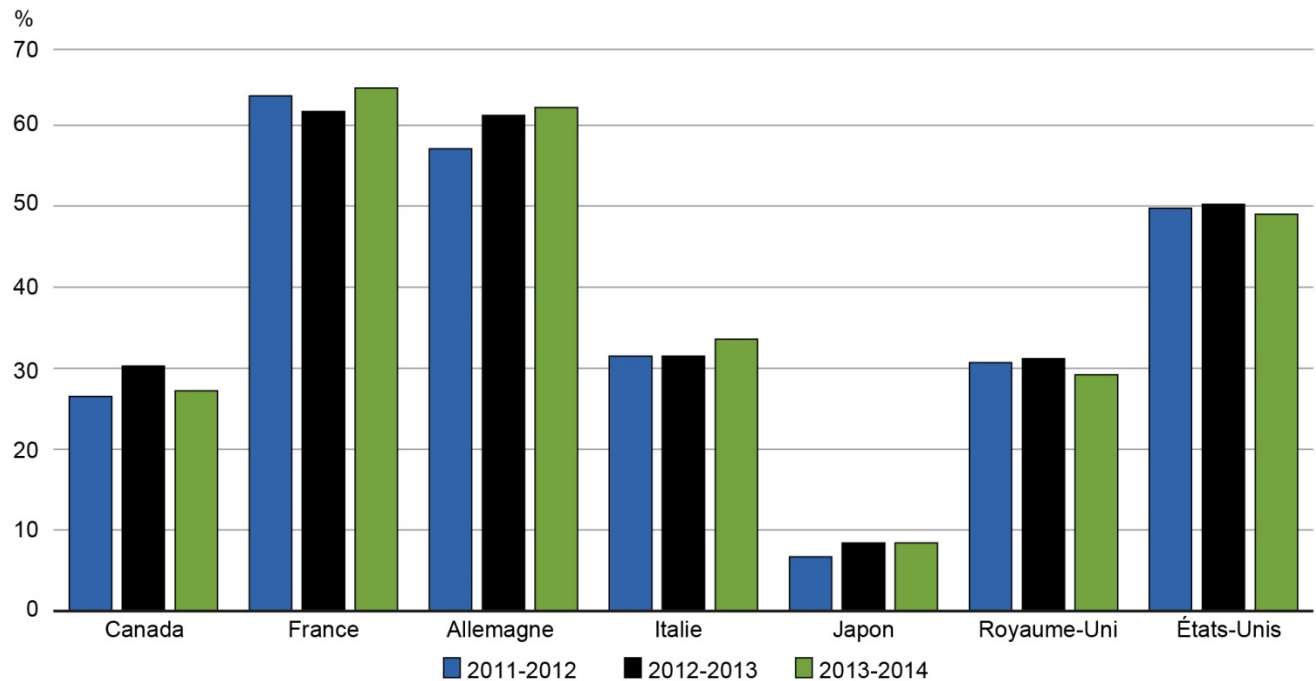
Les investisseurs non-résidents détenaient près de 27 % des titres négociables du gouvernement du Canada, en baisse d'environ 3 points de pourcentage comparativement à 2012-2013.



Cette proportion de 27 % de la dette du gouvernement du Canada détenue par des non-résidents est de peu élevée à moyenne comparativement aux autres émetteurs souverains du G-7 (graphique 9).

Graphique 9

Proportion de la dette contractée sur les marchés par les pays du G-7 détenue par des non-résidents



Sources : Statistique Canada; Agence France Trésor; Banque fédérale d'Allemagne; Banque d'Italie; ministère des Finances du Japon; United Kingdom Debt Management Office; département du Trésor des États-Unis



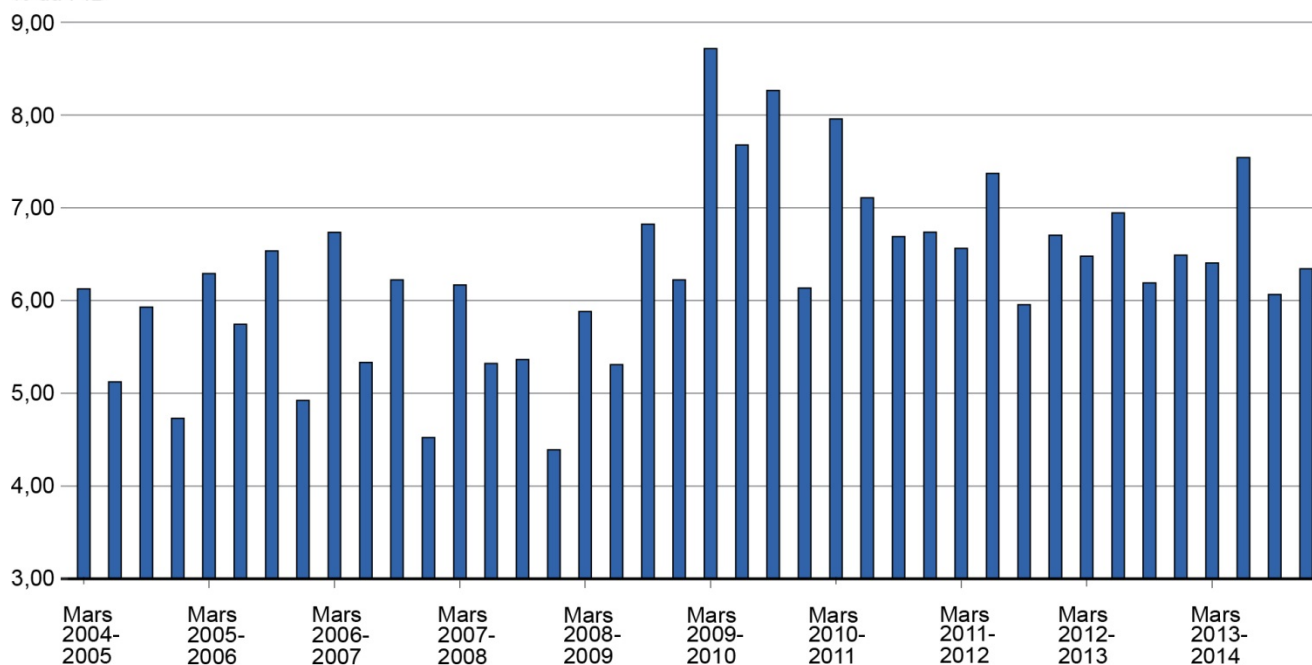
Maintenir des paramètres acceptables pour le renouvellement de la dette : La gestion prudente du refinancement de la dette favorise la confiance des investisseurs et vise à minimiser l'incidence de la volatilité ou des perturbations du marché sur le programme de financement.

Le montant de la dette venant à échéance chaque trimestre a augmenté à 7,7 % du PIB en moyenne en 2009-2010 à cause de l'augmentation de l'encours des bons du Trésor, mais il est redescendu depuis, se situant à 6,6 % du PIB en 2013-2014 (graphique 10).

Graphique 10

Échéances trimestrielles des titres d'emprunt sur le marché intérieur

% du PIB



Source : Banque du Canada



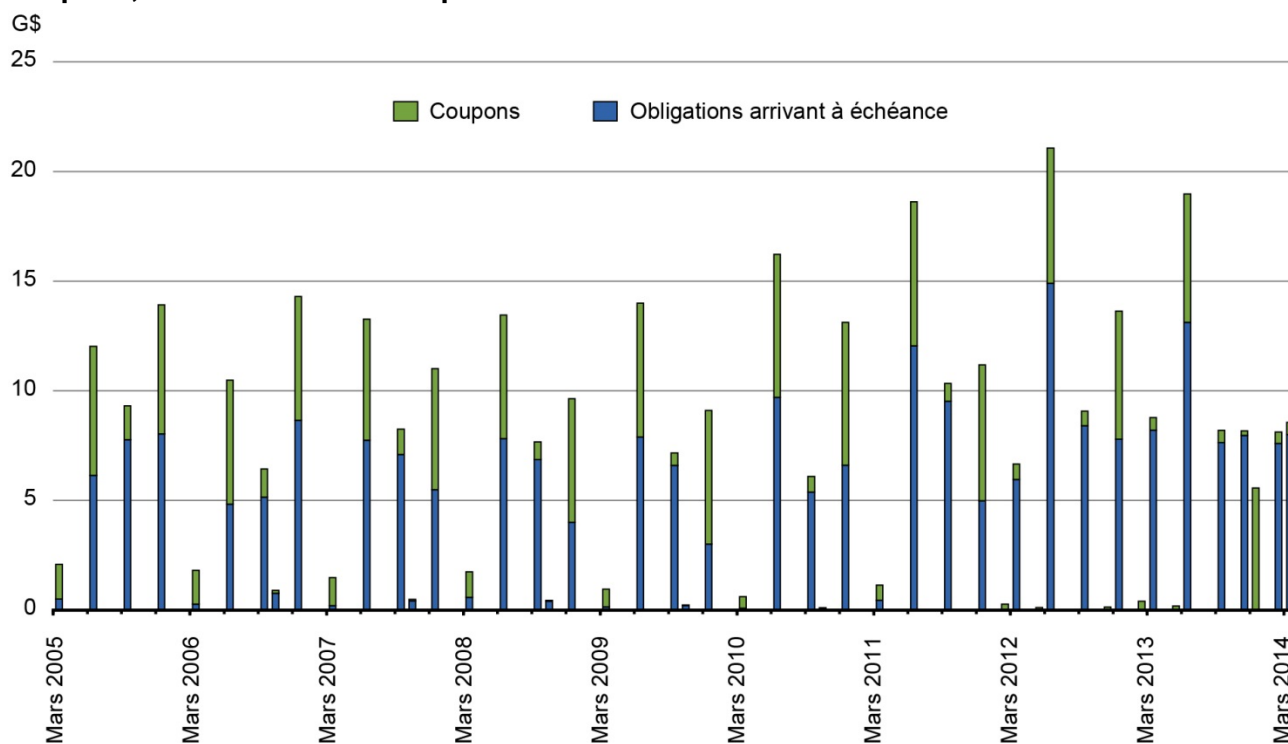
Par suite d'émissions plus nombreuses depuis la crise financière, le montant d'échéances survenant le même jour a augmenté. Les obligations arrivant à échéance et le versement d'intérêt des coupons du 1^{er} juin 2013 se sont chiffrés à 19 milliards de dollars, soit le deuxième montant de l'histoire (graphique 11).

Les quatre dates d'échéance additionnelles instaurées en 2011-2012 – le 1^{er} février, le 1^{er} mai, le 1^{er} août et le 1^{er} novembre – permettent au programme de la dette d'absorber d'éventuelles hausses des besoins de financement et rendent le profil des flux de trésorerie à l'égard des prochaines échéances plus uniforme à moyen terme. L'effet de lissage découlant de ces dates d'échéance additionnelles sur le profil des flux de trésorerie deviendra plus apparent au fil du temps. Voici le profil des dates d'échéance des émissions de référence :

- Segment des titres à 2 ans : 1^{er} février, 1^{er} mai, 1^{er} août et 1^{er} novembre.
- Segment des titres à 3 ans : 1^{er} février et 1^{er} août.
- Segment des titres à 5 ans : 1^{er} mars et 1^{er} septembre.
- Segment des titres à 10 ans : 1^{er} juin.
- Segment des titres à 30 ans : 1^{er} décembre, en alternance chaque année avec les échéances d'obligations à rendement réel.

Graphique 11

Encours des obligations arrivant à échéance le même jour et versement d'intérêt des coupons, déduction faite des opérations de rachat



Source : Banque du Canada



Surveiller les opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché secondaire : Les deux mesures usuelles de la liquidité et de l'efficacité du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada sont le volume des opérations et le ratio de rotation.

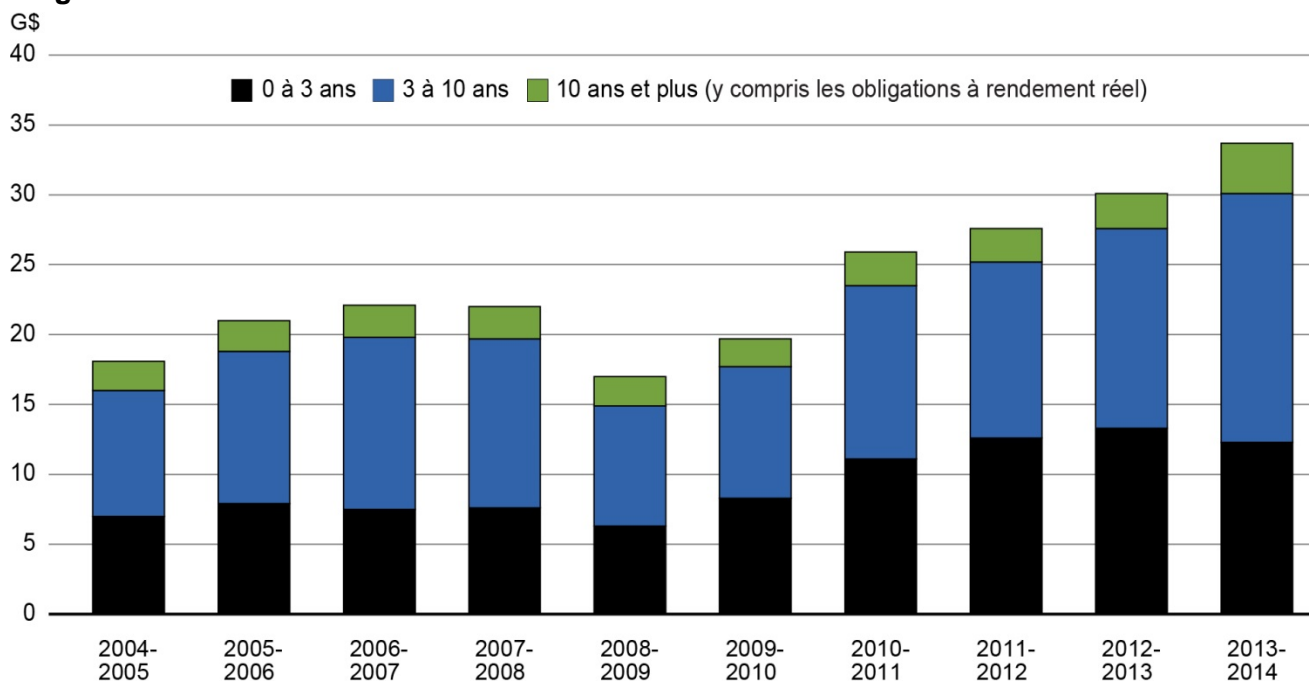
Le volume des opérations correspond au montant des titres transigés au cours d'une période donnée (par exemple, en une journée). Un volume élevé signifie habituellement que les participants peuvent vendre ou acheter des titres sur le marché sans qu'il y ait d'incidence sensible sur le prix, et cela suppose généralement de moins grands écarts entre cours acheteur et cours vendeur.

Le ratio de rotation permet de mesurer la profondeur du marché. Il s'agit du ratio des titres transigés aux titres en circulation. Un ratio de rotation élevé signifie qu'un grand nombre de titres changent de main au cours d'une période donnée.

Le volume moyen des opérations quotidiennes sur le marché secondaire des obligations du gouvernement du Canada en 2013-2014 s'est chiffré à 33,7 milliards de dollars, soit une hausse de 3,6 milliards par rapport à 2012-2013. Depuis 2008-2009, le volume moyen des opérations quotidiennes a augmenté de plus de 14 % par année (graphique 12).

Graphique 12

Volume moyen des opérations quotidiennes sur le marché des obligations du gouvernement du Canada

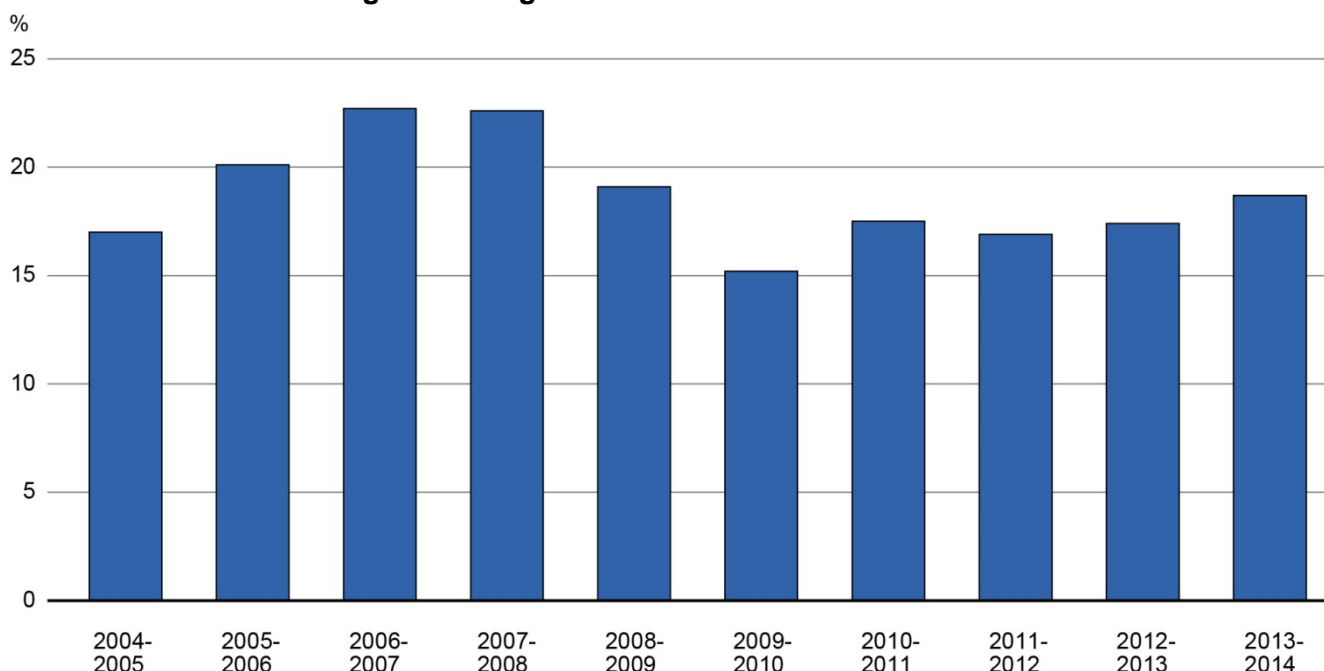


Source : Banque du Canada



Considérant que le ratio de rotation annuel de l'encours est passé de 15,2 % en 2009-2010 à 18,7 % en 2013-2014, le marché secondaire des obligations du gouvernement du Canada semble suivre une trajectoire ascendante au chapitre du ratio de rotation annuel de l'encours depuis la fin de la récession (graphique 13).

Graphique 13

Ratio de rotation des obligations du gouvernement du Canada

Nota – Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations pendant une année civile à l'encours moyen.

Source : Banque du Canada

Appuyer la liquidité du marché secondaire : La Banque du Canada exécute un programme de prêt de titres pour appuyer la liquidité des titres du gouvernement du Canada, en offrant une source secondaire et temporaire de titres sur le marché. Elle offre, dans le cadre de ce programme, une partie du portefeuille d'obligations et de bons du gouvernement du Canada qu'elle détient lorsqu'il y a une forte demande sur le marché. Le programme offre des titres détenus par la Banque du Canada lorsque les cours du marché franchissent un seuil déterminé¹⁰. Tout au cours de 2013-2014, un certain nombre d'obligations du gouvernement du Canada ont fait l'objet de conditions serrées dans les marchés d'opérations de pension. On considère que les conditions liées à une obligation sont « serrées » ou que celle-ci est « échangée au rabais » lorsque le taux des opérations de pension (soit le taux d'intérêt versé sur le prêt) se situe en dessous du taux général de pension (c'est-à-dire le taux général des opérations de pension ou, dans le cas présent, le taux de financement à un jour de la Banque du Canada). Afin d'alléger les conditions visant ces obligations, la Banque du Canada a procédé à 169 opérations de prêt de titres au cours de 2013-2014, contre 30 en 2012-2013.

¹⁰ Dans le cas des obligations, le taux minimal des soumissions correspond au moins élevé des taux suivants : 150 points de base, ou 50 % du taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada (c.-à-d. 150 points de base pour des taux cibles de 3 % ou plus). Dans le cas des bons du Trésor, le taux minimal des soumissions est égal au moins élevé des taux suivants : 100 points de base, ou 50 % du taux cible du financement à un jour de la Banque (pour des taux cibles de moins de 2 %).



Partie III

Rapport sur le programme de la dette de 2013-2014

En 2013-2014, les adjudications de bons du Trésor et d'obligations ont continué d'afficher de bons résultats. La demande de titres du gouvernement du Canada a été forte tout au long de l'exercice en raison d'une demande persistante de titres à revenu fixe et de la solide situation budgétaire et économique du Canada.

Obligations négociables sur le marché intérieur

Programme d'obligations

En 2013-2014, la valeur des émissions brutes d'obligations s'est établie à 87,5 milliards de dollars (ce qui inclut les émissions se rapportant à des rachats assortis d'une conversion de titres), soit environ 8,1 milliards de moins qu'en 2012-2013 (95,6 milliards), notamment pour absorber le solde d'actifs du PAPHA venant à échéance. La valeur des émissions brutes d'obligations à rendement nominal, y compris les opérations de rachat assorti d'une conversion, s'est élevée à 85,3 milliards, et celle des émissions d'obligations à rendement réel, à 2,2 milliards (tableau 4). Compte tenu des émissions nettes et des obligations échues, l'encours des obligations a augmenté de 4,3 milliards pour atteindre 473,3 milliards au 31 mars 2014.

Tableau 4

Opérations annuelles du programme d'obligations

G\$

	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Rendement nominal	97,7	88,4	95,3	92,6	84,5
Rendement nominal (conversion)	2,3	4,9	2,4	0,8	0,8
Obligations à rendement réel	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Total des émissions brutes	102,2	95,5	99,9	95,6	87,5
Rachats au comptant	0,0	0,0	-3,0	-0,4	0,0
Rachats avec conversion de titres	-2,1	-4,4	-3,0	-1,1	-1,0
Total des rachats	-2,1	-4,4	-5,9	-1,5	-1,0
Émissions nettes	100,1	91,2	94,0	94,1	86,5

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Banque du Canada

Indicateurs des résultats des adjudications d'obligations sur le marché intérieur

Le ratio de couverture correspond au quotient de la valeur totale des soumissions reçues, y compris celles de la Banque du Canada, par la taille de l'adjudication. Un ratio de couverture élevé dénote généralement une forte demande et devrait donc se traduire par un rendement moyen plus faible à l'adjudication. En 2013-2014, la couverture des adjudications d'obligations a continué d'être bonne dans tous les segments, de même que plus élevée que les moyennes observées sur cinq ans.



L'écart d'adjudication désigne le nombre de points de base entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen au cours d'une adjudication. En général, un écart d'adjudication faible est préférable, puisqu'il signifie habituellement une plus grande transparence du processus d'établissement des prix.

Il y a eu 29 adjudications d'obligations à rendement nominal en 2013-2014, soit 3 de moins qu'en 2012-2013. La faible volatilité du marché et la moins grande incertitude entourant les perspectives économiques et les taux d'intérêt ont entraîné de faibles écarts pour la plupart des segments en 2013-2014. L'amélioration de l'écart d'adjudication et du ratio de couverture pour l'ensemble des adjudications d'obligations sur le marché intérieur s'est poursuivie (tableau 5)¹¹.

Tableau 5

Résultats des adjudications d'obligations sur le marché intérieur

		Obligations à rendement nominal					Obligations à rendement réel
		2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	30 ans	30 ans
Écart d'adjudication	2013-2014	0,21	0,24	0,25	0,39	0,25	s.o.
	Moyenne sur 5 ans	0,28	0,57	0,40	0,75	0,47	s.o.
Ratio de couverture	2013-2014	2,90	2,93	2,83	2,65	2,73	2,94
	Moyenne sur 5 ans	2,70	2,64	2,57	2,46	2,64	2,53

Participation aux adjudications d'obligations sur le marché intérieur

En 2013-2014, les négociants principaux ont obtenu 80 % des titres d'emprunt à rendement nominal adjudgés, tandis que les consommateurs en ont obtenu 11 % (tableau 6)¹². Les 10 participants les plus actifs ont obtenu 83 % de ces titres. La part des obligations à rendement réel obtenue par les négociants principaux a nettement diminué depuis 2009-2010, passant de 56 % à 40 %, tandis que les consommateurs ont vu leur part nettement augmenter durant la même période, soit de 43 % à 60 % en 2013-2014.

¹¹ On ne calcule pas d'écart d'adjudication dans le cas des obligations à rendement réel, car il s'agit d'adjudications à prix uniforme, c'est-à-dire que toutes les obligations sont adjudgées au prix qui correspond au rendement réel le plus élevé des offres concurrentielles acceptées (se reporter à l'article 6 du *Règlement relatif aux adjudications d'obligations à rendement réel du gouvernement du Canada*, à www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/07/terms-rrb110110-f.pdf).

¹² Le terme « consommateur » désigne un soumissionnaire de qui un distributeur de titres d'État a reçu la consigne de présenter une soumission concurrentielle ou non concurrentielle à l'égard d'une quantité donnée de titres à un prix indiqué.



Tableau 6

Parts des obligations adjudgées par catégorie de participants¹

Obligations à rendement nominal										
Catégorie de participants	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	G\$	%	G\$	%	G\$	%	G\$	%	G\$	%
Négociants principaux	85	87	75	84	80	84	76	82	67	80
Autres distributeurs	0	0	0	0	0	0	2	2	8	9
Consommateurs	13	13	14	15	15	16	15	16	9	11
5 participants les plus actifs	55	56	46	52	51	53	49	53	49	58
10 participants les plus actifs	81	83	72	81	77	81	75	81	70	83
Total – Obligations à rendement nominal	98		88		95		93		85	

Obligations à rendement réel										
Catégorie de participants	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	G\$	%	G\$	%	G\$	%	G\$	%	G\$	%
Négociants principaux	1	56	1	52	1	37	1	36	1	40
Autres distributeurs	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
Consommateurs	1	43	1	48	1	62	1	64	1	60
5 participants les plus actifs	1	57	1	56	1	48	1	59	1	52
10 participants les plus actifs	2	75	2	75	2	68	2	77	2	75
Total – Obligations à rendement réel	2		2		2		2		2	

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

¹ Après déduction de la part de la Banque du Canada.

Source : Banque du Canada

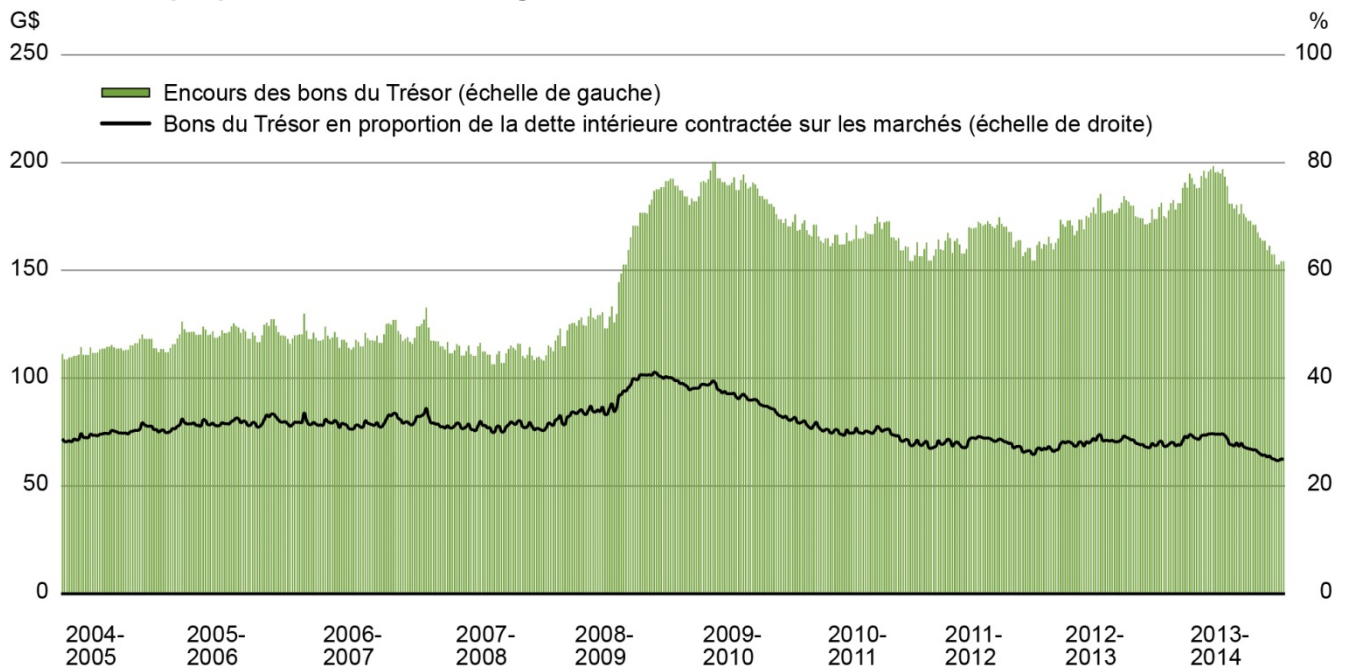


Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie

En 2013-2014, les émissions de bons du Trésor à 3 mois, à 6 mois et à 12 mois ont totalisé 352,5 milliards de dollars, en baisse de 20,5 milliards par rapport à l'exercice précédent. De plus, 29 adjudications de bons de gestion de la trésorerie ont eu lieu, dont les émissions ont totalisé 66,0 milliards, comparativement à 32 adjudications et 78,1 milliards en émissions en 2012-2013. Les émissions de ces deux types de bons ont ainsi totalisé 418,5 milliards de dollars. Au 31 mars 2014, l'encours combiné des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie s'établissait à 153,0 milliards de dollars, en baisse de 27,7 milliards par rapport à l'exercice précédent (graphique 14).

Graphique 14

Encours et proportion de la dette négociable des Bons du Trésor en circulation



Source : Banque du Canada



En 2013-2014, toutes les adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie ont obtenu une couverture complète. Les ratios de couverture des adjudications de bons du Trésor en 2013-2014 ont été légèrement supérieurs à la moyenne sur cinq ans, ce qui est conforme à la tendance observée lors des adjudications d'obligations (tableau 7). La faiblesse persistante des taux d'intérêt et de leur volatilité a également entraîné une nette diminution des écarts aux adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie.

Tableau 7

Résultats des adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie

		Bons du Trésor			Bons de gestion de la trésorerie
		3 mois	6 mois	12 mois	
Écart d'adjudication	2013-2014	0,32	0,23	0,28	0,74
	Moyenne sur 5 ans	0,43	0,43	0,56	1,30
Ratio de couverture	2013-2014	2,40	2,70	2,66	2,76
	Moyenne sur 5 ans	2,20	2,51	2,48	2,43

Nota – L'écart d'adjudication désigne le nombre de points de base entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen au cours d'une adjudication. Le ratio de couverture correspond au quotient de la valeur totale des soumissions reçues, y compris celles de la Banque du Canada, par la taille de l'adjudication.

Source : Banque du Canada

Participation aux adjudications de bons du Trésor

En 2013-2014, la part des bons du Trésor souscrite par les négociants principaux a augmenté de 3 points de pourcentage pour s'établir à 78 %, tandis que la part souscrite par les consommateurs a diminué de 2 points de pourcentage pour se chiffrer à 21 % (tableau 8). Les 10 participants les plus actifs ont obtenu 85 % de ces titres.

Tableau 8

Parts des participants par genre d'adjudication¹

Bons du Trésor										
Catégorie de participants	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	G\$	%	G\$	%	G\$	%	G\$	%	G\$	%
Négociants principaux	324	86	285	84	271	78	279	75	274	78
Autres distributeurs	6	1	4	1	7	2	10	3	4	1
Consommateurs	46	12	50	15	68	20	84	23	75	21
5 participants les plus actifs	251	67	219	64	206	60	236	63	221	63
10 participants les plus actifs	331	88	287	85	292	85	308	83	301	85
Total – Bons du Trésor adjudugés	376		376		339		373		353	

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

¹ Après déduction de la part de la Banque du Canada.

Source : Banque du Canada



Titres en devises

Les emprunts en devises servent à financer le Compte du fonds des changes (CFC), qui constitue la composante la plus importante des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Le CFC est un portefeuille principalement composé de titres liquides en devises et de droits de tirage spéciaux (DTS). Les titres liquides en devises se composent principalement de titres émis par des États souverains bénéficiant d'une cote de crédit élevée et par les agences de ces États qui empruntent sur les marchés publics et qui sont appuyées par une garantie globale offerte par le gouvernement, ainsi que de titres d'organismes supranationaux bénéficiant d'une cote élevée. Les DTS sont des actifs des réserves de liquidités internationales créés par le Fonds monétaire international (FMI) et dont la valeur est fondée sur un panier de devises internationales. Les réserves officielles de liquidités internationales comprennent également la position de réserve du Canada au FMI. Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue selon les retraits et les remboursements effectués par ce dernier. Le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* (www.fin.gc.ca/purl/efa-fra.asp) fournit des renseignements au sujet des objectifs, de la composition et du rendement de ce portefeuille.

La valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales du Canada s'établissait à 76,5 milliards de dollars américains au 31 mars 2014, en hausse par rapport à 70,2 milliards au 31 mars 2013. Cette hausse découle d'une augmentation de 6,0 milliards des actifs du CFC et d'une augmentation de 0,2 milliard de la position de réserve au FMI. La progression des réserves officielles de liquidités internationales est conforme à l'engagement du gouvernement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du PIB.

Le CFC est financé par des passifs du gouvernement du Canada libellés ou convertis en devises. Pour combler ses besoins de financement en devises, le gouvernement a surtout recours à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des émissions d'obligations intérieures. En 2013-2014, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 5,4 milliards et 3,4 milliards de dollars américains respectivement.

Outre les swaps de devises fondés sur des émissions d'obligations intérieures, le financement du CFC peut s'effectuer au moyen d'un programme d'émission d'effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada), de billets à moyen terme émis sur divers marchés (billets du Canada, eurobillets à moyen terme) et d'obligations internationales (obligations multimarchés), dont l'utilisation dépend des besoins de financement et des conditions du marché (tableau 9).



Tableau 9

Encours des émissions en devises

valeur nominale en G\$US

	31 mars 2014	31 mars 2013	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	44,8	41,4	3,4
Obligations multimarchés	11,8	8,6	3,2
Bons du Canada	2,0	2,0	0,0
Eurobillets à moyen terme	0,1	0,0	0,1
Billets du Canada	0,6	0,0	0,6
Total	59,2	51,9	7,3

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2014.

Source : Ministère des Finances

En février 2014, le gouvernement du Canada a procédé à l'émission d'une obligation multimarché à 5 ans de 3 milliards de dollars américains au coût du taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 1 point de base. Le prix a été établi à 11 points de base de plus que celui des titres comparables du Trésor américain, ce qui représente l'écart le plus faible pour une obligation multimarché à 5 ans depuis la dernière émission du Canada, réalisée en février 2012. Cette nouvelle opération a été souscrite sous l'effet d'une demande très forte, avec plus de 150 investisseurs de qualité de partout dans le monde ayant manifesté de l'intérêt. Au 31 mars 2014, il y avait quatre émissions obligataires multimarchés du gouvernement en circulation (tableau 10). À l'instar de tous les emprunts en devises effectués par le gouvernement du Canada, les ressources mobilisées grâce aux obligations multimarchés s'ajoutent aux réserves de change du Canada et permettent de diversifier les mécanismes de financement.

Tableau 10

Encours des obligations multimarchés du gouvernement du Canada au 31 mars 2014

Année d'émission	Marché	Montant dans la devise d'origine	Rendement (%)	Durée jusqu'à l'échéance (années)	Coupon (%)	Taux d'intérêt de référence – Obligations du gouvernement	Écart par rapport à l'obligation de référence à l'émission (points de base)	Écart sur la courbe de swap dans la devise pertinente à la date d'émission (points de base)
2009	Multimarchés	3 G\$US	2,498	5	2,375	États-Unis	23,5	LIBOR -15,0
2010	Multimarchés	2 G€	3,571	10	3,500	Allemagne	19,4	EURIBOR +2,0
2012	Multimarchés	3 G\$US	0,888	5	0,875	États-Unis	8,0	LIBOR -23,5
2014	Multimarchés	3 G\$US	1,658	5	1,625	États-Unis	11,0	LIBOR -1,0

Nota – EURIBOR : taux interbancaire offert en euros.

Source : Ministère des Finances



Après une absence de plusieurs années, le Canada a réintégré le marché des billets à moyen terme afin de mieux diversifier les sources de financement de ses réserves de change. Le gouvernement du Canada a lancé avec succès un programme pilote à cette fin en novembre 2013. Ce programme confère une souplesse accrue au gouvernement dans l'obtention de devises; il permet l'émission de billets libellés dans plusieurs devises, y compris le dollar américain, l'euro et la livre sterling, à l'aide d'un prospectus de billets à moyen terme libellés en dollars américains ou en euros. En 2013-2014, des billets à moyen terme d'une valeur de 675 millions de dollars américains ont été émis au coût moyen de financement du taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 5 points de base (tableau 11).

Tableau 11

Encours des billets à moyen terme du gouvernement du Canada au 31 mars 2014

Année d'émission	Marché	Montant (M\$US)	Rendement (%)	Terme à courir (années)	Type de taux d'intérêt	Taux d'intérêt de référence	Catégorie d'échéance	Écart sur la courbe de swap dans la devise pertinente à la date d'émission (points de base)
2013	Billets du Canada	50	1,86	6	Fixe			LIBOR -2
2013	Billets du Canada	50		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -2
2013	Billets du Canada	50	2,30	7	Fixe			LIBOR +0
2013	Billets du Canada	400		3	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -8
2014	Eurobillets	125		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR +0

Source : Ministère des Finances

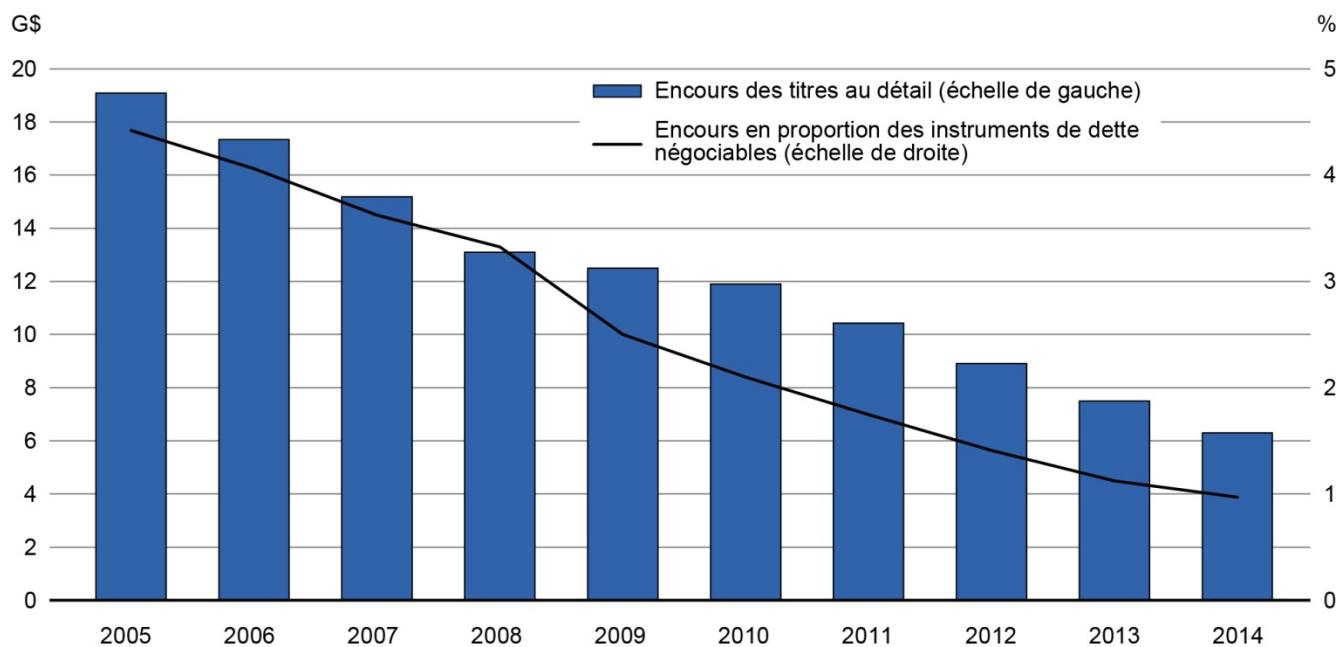


Titres sur le marché de détail

L'encours des Obligations d'épargne du Canada et des Obligations à prime du Canada détenues par les investisseurs de détail a diminué en 2013-2014, passant de 7,5 milliards de dollars à 6,3 milliards. L'encours des titres sur le marché de détail représente environ 1,0 % de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2014 (graphique 15).

Graphique 15

Évolution de l'encours des titres au détail au 31 mars



Source : Banque du Canada



Le montant brut des ventes a totalisé 1,6 milliard de dollars et celui des rachats, 2,7 milliards, ce qui représente une réduction nette de 1,1 milliard de l'encours des titres au détail (tableau 12).

Tableau 12

Valeur brute des ventes et des rachats de titres au détail, 2013-2014

G\$

	Ventes brutes	Rachats	Variation nette
Retenues salariales	1,5	1,5	0,0
Comptant	0,2	1,2	-1,1
Total	1,6	2,7	-1,1

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Banque du Canada

Gestion de la trésorerie

La Banque du Canada, à titre d'agent financier du gouvernement, gère le Trésor du receveur général, duquel sont prélevés les soldes requis aux fins des activités quotidiennes du gouvernement. L'objectif fondamental de la gestion de la trésorerie consiste à faire en sorte que le gouvernement dispose en tout temps d'une encaisse suffisante pour répondre à ses besoins opérationnels.

L'encaisse se compose des sommes déposées au crédit du receveur général du Canada auprès de la Banque du Canada, des banques à charte ou d'autres institutions financières. L'encaisse auprès de la Banque du Canada comprend les soldes de fonctionnement et les soldes détenus aux fins du plan de liquidité prudentielle.



Les soldes de trésorerie du receveur général ont augmenté, passant de 24,1 milliards à 26,1 milliards de dollars en 2013-2014, surtout en raison de la mise en œuvre du plan de liquidité prudentielle annoncé dans le budget de 2011 (tableau 13 et graphique 16).

Tableau 13

Position de liquidité quotidienne

G\$

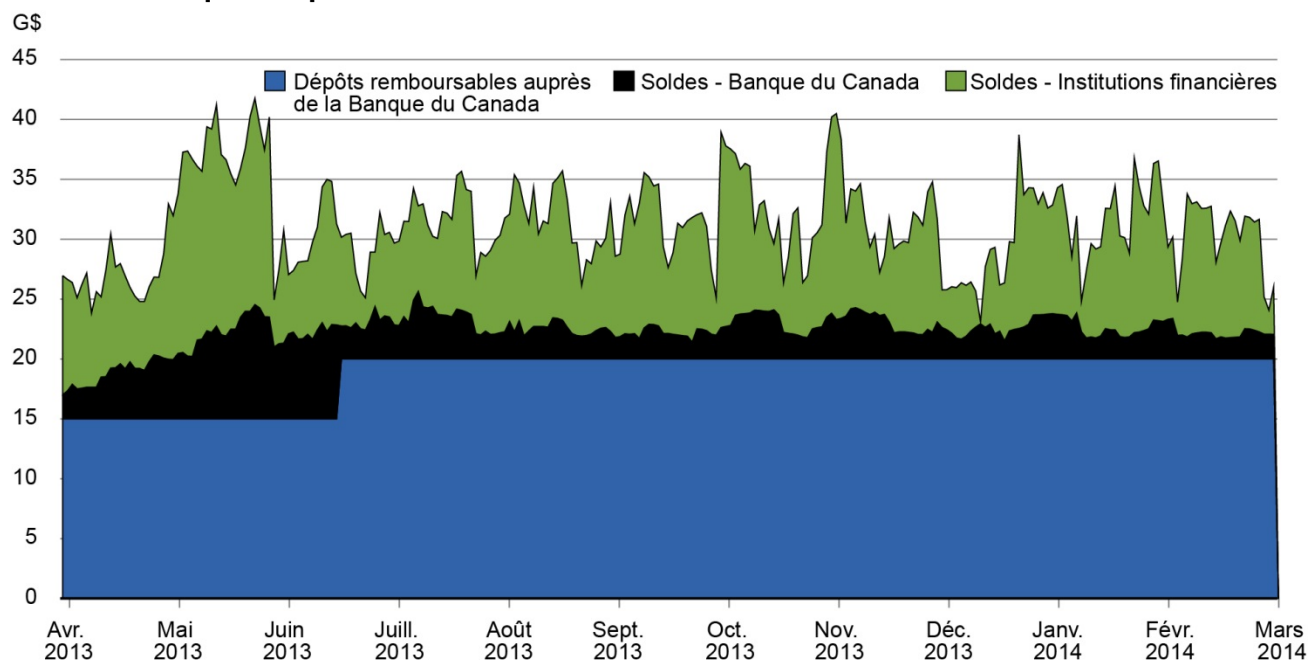
	31 mars 2013	31 mars 2014	Moyenne	Variation nette
Dépôts remboursables auprès de la Banque du Canada	15,0	20,0	18,9	5,0
Soldes auprès de la Banque du Canada	3,1	2,1	3,5	1,0
Soldes auprès d'institutions financières	6,0	4,0	8,9	2,0
Total	24,1	26,1	31,3	2,0

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Banque du Canada

Graphique 16

Position de liquidité quotidienne en 2013-2014



Source : Banque du Canada



Placement des soldes de trésorerie du receveur général

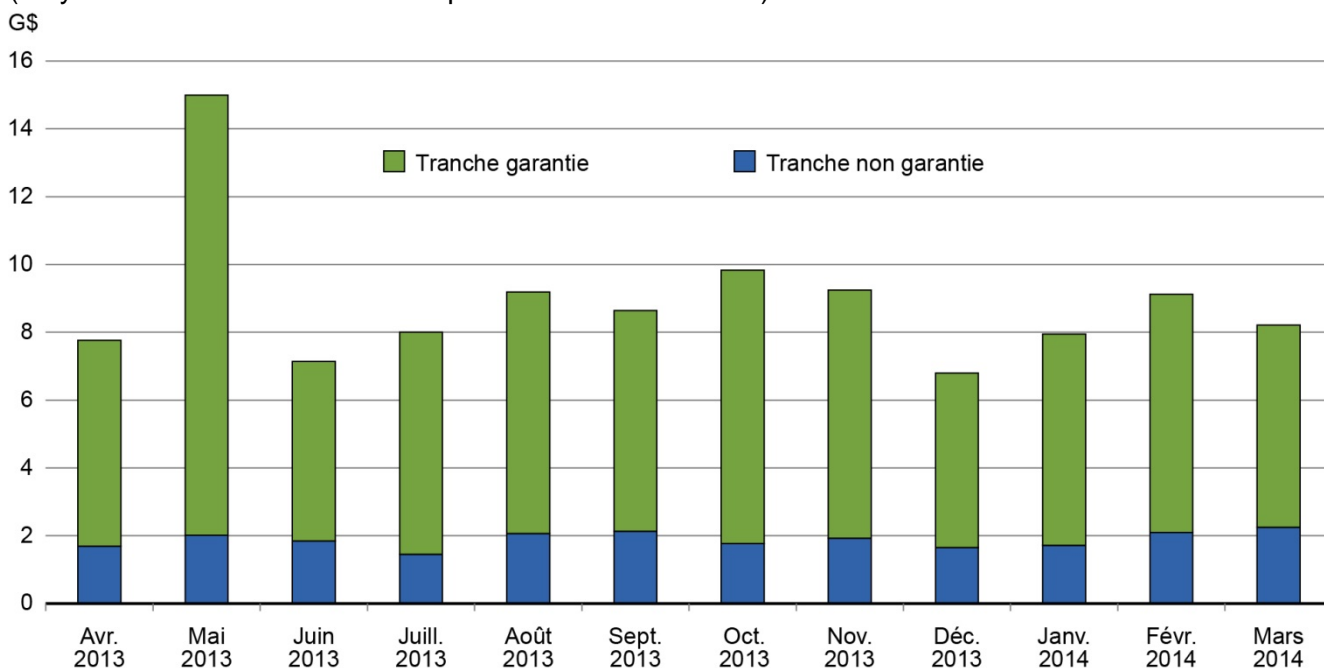
Les soldes de trésorerie du receveur général en dépôt auprès des banques à charte et d'autres institutions financières sont investis de manière prudente et rentable. Depuis la mise sur pied du Système de transfert de paiements de grande valeur – le système de transfert électronique des fonds du Canada – en février 1999, les soldes de trésorerie du receveur général sont alloués aux participants deux fois par jour dans le cadre d'adjudications administrées par la Banque du Canada. Ces adjudications visent deux fins importantes : premièrement, à titre d'outil de gestion de la trésorerie, elles permettent au gouvernement d'investir l'excédent de ses soldes de trésorerie à court terme en dollars canadiens; deuxièmement, aux fins de l'application de la politique monétaire, la Banque du Canada y a recours pour neutraliser l'impact des flux de fonds du secteur public sur le système financier.

Depuis septembre 2002, une partie des soldes faisant l'objet de la séance d'adjudication du matin sont offerts moyennant garantie, de façon à donner accès à un bassin plus large de participants éventuels tout en atténuant l'exposition du gouvernement au risque de crédit. Les participants qui disposent de limites de soumissions non garanties tendent à les utiliser entièrement avant de recourir à leurs limites garanties (graphique 17).

Graphique 17

Adjudications des soldes de trésorerie du receveur général

(moyenne mensuelle des soldes quotidiens en 2013-2014)



Source : Banque du Canada



En août 2013, au nom du gouvernement du Canada, la Banque du Canada a annoncé une modification aux modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général. Ces modalités énoncent les procédures d'adjudication des soldes de trésorerie excédentaires du receveur général, qui permettent au gouvernement d'obtenir un taux de rendement compétitif, établi par le marché. La modification des modalités applicables aux adjudications du matin tient compte de l'évolution des pratiques de marché et contribuera à réduire l'exposition du gouvernement au risque de contrepartie. On peut consulter ces changements, qui sont entrés en vigueur le 1^{er} avril 2014, sur le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/2013/08/modification-modalites-applicables-seance-matin).

L'une des principales mesures du coût que le gouvernement assume pour maintenir ses soldes de trésorerie est le rendement net de ces soldes, c'est-à-dire la différence entre le rendement des soldes de trésorerie du gouvernement adjugés aux institutions financières (habituellement à un taux proche du taux de financement à un jour) et le taux d'intérêt moyen pondéré payé sur les bons du Trésor. Une courbe de rendement à pente ascendante régulière représente un coût de portage négatif pour le gouvernement, puisque les institutions financières paient des taux d'intérêt plus bas sur les dépôts du gouvernement fondés sur un taux de financement à un jour que le taux que le gouvernement paie lors de l'émission des bons du Trésor. Par contre, lorsque la courbe de rendement est inversée, les taux d'intérêt des dépôts à court terme sont plus élevés que la moyenne des taux des bons du Trésor à échéance de 3 à 12 mois, ce qui peut entraîner un gain net pour le gouvernement.

En 2013-2014, les bons du Trésor ont généralement été transigés à des taux supérieurs au taux à un jour, ce qui a entraîné un coût de portage de 0,8 million de dollars pour l'exercice, comparativement à un coût de portage de 2,2 millions en 2012-2013 et à un gain de portage de 0,7 million en 2011-2012.

Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (ROGT) facilite la gestion des besoins de trésorerie en réduisant l'ampleur des soldes de trésorerie nécessaires en prévision des principales dates de paiement à l'échéance de titres et de coupons. Il aide aussi à atténuer les variations de la taille des adjudications de bons du Trésor durant l'exercice et à réduire le risque de refinancement. Ce programme cible les obligations du gouvernement du Canada ayant un terme à courir allant jusqu'à 18 mois, pour lesquelles le montant total à l'échéance excède 8 milliards de dollars.

En 2013-2014, le montant des obligations rachetées par l'entremise du programme de ROGT a totalisé 33,1 milliards de dollars, comparativement à 31,3 milliards en 2012-2013. Vu le montant maximum des rachats autorisés dans le cadre du programme de ROGT pour ces exercices, soit de 40,3 milliards et de 35,5 milliards respectivement, le programme a affiché un taux de réussite de 82 % pour 2013-2014 et de 88 % pour 2012-2013. Dans l'ensemble, le programme a aussi contribué à réduire de quelque 29 % la taille des échéances du 1^{er} juin, du 1^{er} août, du 1^{er} septembre et du 1^{er} novembre 2013 ainsi que du 1^{er} février et du 1^{er} mars 2014, de sorte que l'encours total de ces obligations est passé de 73,5 milliards de dollars au début du ciblage dans le cadre du programme à un encours de 52,0 milliards au moment de l'échéance.

Bien que l'objectif fondamental du programme de rachat régulier d'obligations consiste à favoriser la liquidité des obligations émises récemment, ce programme s'est également avéré très utile au cours des dernières années pour réduire la taille des anciennes obligations à leur échéance. En conjugaison avec le programme du ROGT, le programme de rachat régulier d'obligations a permis de réduire de 34 % la taille des émissions venant à échéance en 2013-2014.

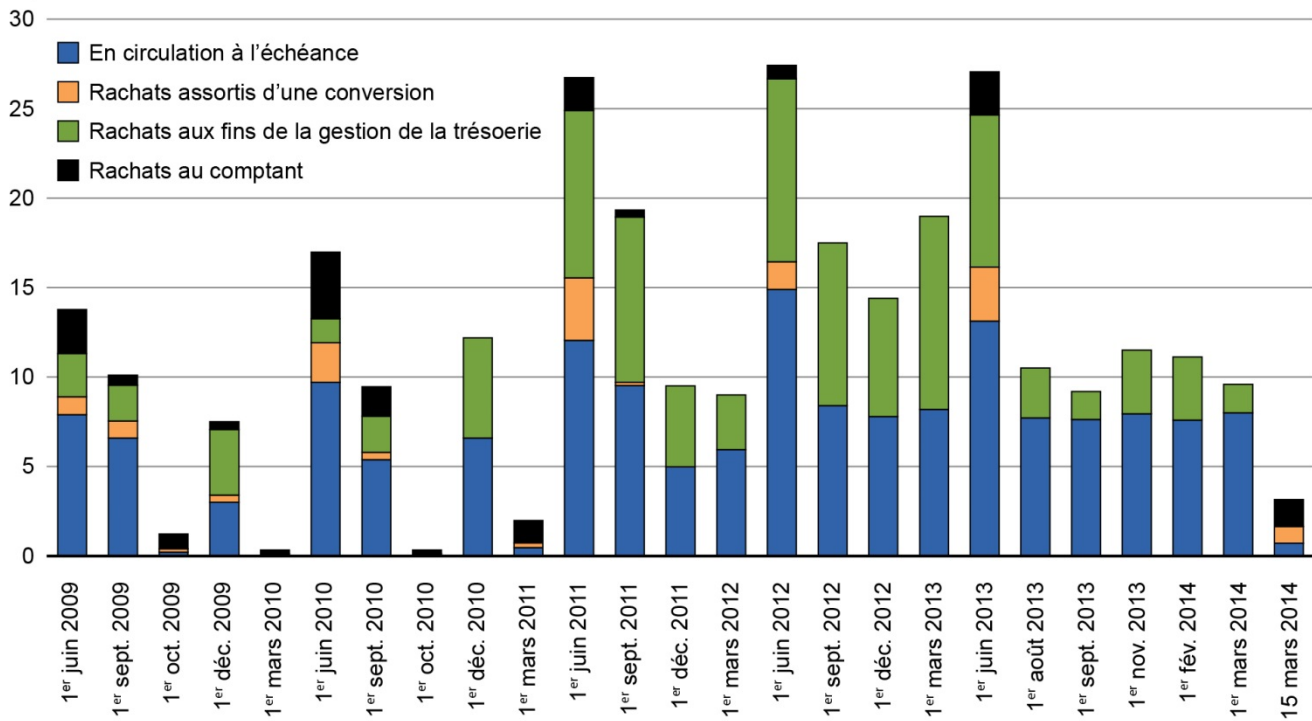


Ensemble, le programme de ROGT et le programme de rachat régulier d'obligations ont grandement contribué à répartir plus également l'encours des obligations ayant diverses dates d'échéance. Cela est particulièrement évident dans le cas des échéances de juin en 2011, en 2012 et en 2013 (graphique 18).

Graphique 18

Incidence des opérations de rachat sur les soldes d'obligations arrivant à échéance

G\$



Source : Banque du Canada



Annexe 1

Rapports d'évaluation de la trésorerie

Afin d'appuyer le processus décisionnel dans l'avenir et par souci de transparence et de reddition de comptes, divers aspects des activités de trésorerie du gouvernement du Canada sont examinés périodiquement dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Ce programme a pour but d'obtenir des évaluations externes périodiques des cadres et des processus de gestion des titres détenus sur les marchés de gros et de détail, de l'encaisse et des réserves, ainsi que des activités de trésorerie d'autres entités relevant du ministre des Finances.

Les rapports faisant état des conclusions de ces évaluations ainsi que la réponse du gouvernement à chaque évaluation sont déposés par le ministre des Finances auprès du Comité permanent des comptes publics de la Chambre des communes. Des exemplaires sont également envoyés au vérificateur général du Canada. De plus, les rapports sont affichés sur le site Web du ministère des Finances.

Sujet	Année
Objectifs de gestion de la dette	1992
Structure de la dette – Titres à taux fixe et à taux variable	1992
Processus d'examen interne	1992
Processus d'examen externe	1992
Repères et mesures de rendement	1994
Emprunts en devises – Programme des bons du Canada	1994
Développement de marchés qui fonctionnent bien pour les bons et les obligations	1994
Mesure du rendement du portefeuille des passifs	1994
Programme de placement de titres sur le marché de détail	1994
Lignes directrices sur les problèmes d'adjudication	1995
Emprunts en devises – Lignes de crédit à demande et billets à taux variable	1995
Conception du programme des bons du Trésor	1995
Programme d'obligations à rendement réel	1998
Programmes d'emprunt en devises	1998
Initiatives à l'appui du bon fonctionnement du marché de gros	2001
Cible et modélisation de la structure de la dette	2001
Cadre de gestion des réserves ¹	2002
Rachats d'obligations ¹	2003
Cadre de gouvernance de la gestion des fonds ¹	2004
Programme de placement de titres sur le marché de détail ¹	2004
Cadre d'emprunt des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement ¹	2005
Programme de gestion des soldes de trésorerie du receveur général ¹	2006
Évaluation du Compte du fonds des changes ¹	2006
Rapport sur la gestion du risque ¹	2007
Évaluation du processus d'adjudication des titres d'emprunt ¹	2010
Évaluation du cadre d'affectation des actifs du Compte du fonds des changes	2012
Rapport du vérificateur général du Canada sur la dette portant intérêt ²	2012
Évaluation du Programme d'emprunt des sociétés d'État ¹	2013

¹ Disponible sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca).

² Cet audit a été mené en dehors du Programme d'évaluation de la trésorerie.



Annexe 2

Mesures stratégiques de gestion de la dette prises depuis 1997

Le bon fonctionnement du marché de gros des titres du gouvernement du Canada est un facteur important, puisqu'il profite tout autant au gouvernement, en sa qualité d'emprunteur, qu'à un vaste éventail de participants au marché. Pour le gouvernement, en tant qu'émetteur, le bon fonctionnement du marché attire les investisseurs et contribue au maintien de coûts de financement peu élevés et stables au fil du temps. Du point de vue des participants, la liquidité et la transparence du marché secondaire des titres du gouvernement leur permettent d'incorporer à leurs portefeuilles de placements des actifs dénués de tout risque; en outre, ces titres servent de repère pour l'établissement des prix d'autres titres d'emprunt et d'instruments dérivés, et ils constituent un important instrument de couverture contre le risque de taux d'intérêt. Les mesures stratégiques suivantes ont été prises afin de promouvoir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Mesure	Année
Élimination des émissions d'obligations de référence à 3 ans	1997
Tenue des adjudications de bons du Trésor toutes les deux semaines plutôt que toutes les semaines	1998
Établissement d'un programme de rachat d'obligations au comptant	1999
Normalisation des émissions de référence (échéances fixes et taille accrue)	1999
Début du recours régulier à des swaps de devises pour financer les besoins d'actifs en devises	1999
Établissement d'un programme de rachat d'obligations assorti d'une conversion	2001
Autorisation de la reconstitution d'une série d'obligations au-delà du montant initial de l'émission	2001
Établissement du programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	2001
Réduction des délais cibles de publication des résultats pour les adjudications et les opérations de rachat	2001
Adjudications des bons du Trésor à 10 h 30 plutôt qu'à 12 h 30	2004
Adjudications des obligations à 12 h plutôt qu'à 12 h 30	2005
Réduction du délai entre les adjudications d'obligations et les rachats au comptant à 20 minutes	2005
Élimination d'une adjudication trimestrielle d'obligations à 2 ans	2006
Annonce de la décision de maintenir les cibles relatives aux émissions de référence grâce à la fongibilité (dates communes)	2006
Consolidation des emprunts de trois sociétés d'État	2007
Modification de la date d'échéance des obligations de référence à 5 ans et élimination d'une adjudication trimestrielle d'obligations à 5 ans	2007
Rétablissement des émissions d'obligations de référence à 3 ans	2009
Réalisation des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie chaque semaine au lieu de chaque deux semaines	2010
Annonce d'une nouvelle stratégie de gestion de la dette à moyen terme	2011
Annonce d'une majoration de 35 milliards de dollars sur trois ans des fonds prévus aux fins de liquidité prudentielle	2011
Ajout de quatre dates d'échéance – 1 ^{er} février, 1 ^{er} mai, 1 ^{er} août et 1 ^{er} novembre	2011
Hausse de la taille cible des émissions de référence dans les segments de 2, 3 et 5 ans	2011
Annonce d'une augmentation temporaire de l'émission de titres d'emprunt à plus longues échéances	2012
Annonce de modifications aux <i>Modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du Receveur général</i>	2013



Annexe 3

Glossaire

adjudication des titres du gouvernement du Canada : Mécanisme par lequel les émissions de titres du gouvernement (surtout les émissions d'obligations négociables ou de bons du Trésor) sont vendues aux enchères à des distributeurs de titres d'État et à des clients approuvés.

billet du Canada : Billet à ordre habituellement libellé en dollars américains et offert à titre d'écriture comptable pour des échéances d'au moins neuf mois, à taux fixe ou variable. Les billets du Canada sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains, émis pour une échéance pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada servent uniquement à financer les réserves de change.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par adjudication publique. À l'heure actuelle, les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont vendus par adjudication toutes les deux semaines.

Compte du fonds des changes (CFC) : Compte qui aide à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs du CFC sont gérés de manière à fournir au gouvernement des liquidités en devises et, au besoin, à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes.

courbe de rendement : Représentation conceptuelle ou graphique de la structure par terme des taux d'intérêt. Une courbe dite normale présente une pente ascendante, les taux à court terme étant moins élevés que ceux à long terme. Une courbe est dite inversée si elle présente une pente descendante, les taux à court terme étant plus élevés que ceux à long terme. Enfin, la courbe de rendement est plate lorsque les taux à court et à long terme sont les mêmes.

déficit budgétaire : Manque à gagner entre les revenus annuels et les charges budgétaires annuelles du gouvernement.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, composée en grande partie du passif des régimes de retraite du secteur public fédéral et du passif à court terme du gouvernement (p. ex., les crédettes, les charges à payer, les paiements d'intérêts et les paiements de la dette échue).

dette portant intérêt : Dette qui comprend la dette non échue, ou dette contractée sur les marchés, et le passif au titre de comptes internes comme ceux des régimes de retraite et autres avantages futurs des employés.

distributeur de titres d'État : Courtier en placements ou banque autorisé à soumissionner lors de l'adjudication des titres du gouvernement et par l'entremise duquel le gouvernement du Canada distribue ses bons du Trésor et ses obligations négociables.

durée : Mesure de la sensibilité du prix d'une obligation ou d'un portefeuille aux fluctuations des taux d'intérêt. Il s'agit d'une mesure de la volatilité exprimée en années. Plus la durée est longue, plus le risque d'intérêt est élevé au regard du prix de l'obligation ou du portefeuille.



gestion de l'actif et du passif : Cadre décisionnel en matière de placement qui sert à gérer simultanément les éléments d'actif et de passif d'un portefeuille.

marché monétaire : Marché sur lequel des capitaux à court terme sont empruntés, placés et échangés au moyen d'instruments financiers tels que les bons du Trésor, les acceptations bancaires, le papier commercial et les obligations arrivant à échéance dans un an ou moins.

marché primaire : Marché sur lequel les émissions de titres sont offertes au public au départ.

marché secondaire : Marché sur lequel se négocient les valeurs mobilières déjà vendues sur le marché primaire.

marché souverain : Marché des titres d'emprunt émis par un État.

négociant principal : Membre d'un noyau de distributeurs de titres d'État qui maintiennent un certain niveau d'activité sur le marché des titres du gouvernement du Canada. Un distributeur peut être un négociant principal en bons du Trésor ou en obligations négociables, ou les deux.

Obligation à prime du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé sans pénalité une fois l'an à la date anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel (ORR) : Obligation dont les paiements d'intérêt sont calculés à partir d'un taux d'intérêt réel. Contrairement aux obligations négociables à taux fixe, les paiements semestriels d'intérêt des ORR du gouvernement du Canada sont fixés en rajustant le principal en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé par le ou les propriétaires immatriculés en tout temps et qui, après les trois premiers mois, rapporte des intérêts jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : Obligation qui est considérée par le marché comme la norme par rapport à laquelle les autres obligations de cette catégorie d'échéances sont évaluées. Il s'agit habituellement d'une obligation émise par un émetteur souverain, puisque la dette souveraine est normalement la plus solvable sur le marché intérieur. Ce sera généralement l'obligation la plus liquide à l'intérieur de chaque fourchette d'échéances, et son prix est établi en conséquence.

obligation négociable : Titre portant intérêt, émis par le gouvernement du Canada, dont les modalités sont les suivantes : l'obligation négociable peut être achetée ou vendue sur le marché libre; elle est payable en monnaie canadienne ou en devises; elle comporte une date d'échéance fixe; son intérêt est payable sous forme de coupon ou d'immatriculation; et sa valeur nominale est garantie à l'échéance.

part à refinancer de la dette contractée sur les marchés : Proportion de la dette contractée sur les marchés qui vient à échéance ou qui doit être refinancée dans un délai d'un an (c'est le contraire de la part à taux fixe de la dette contractée sur les marchés).

part à refinancer de la dette contractée sur les marchés en proportion du PIB : Montant de la dette contractée sur les marchés qui vient à échéance ou qui doit être refinancée dans un délai d'un an, exprimé en proportion du PIB nominal pour l'année en question.



part à taux fixe de la dette contractée sur les marchés : Proportion de la dette contractée sur les marchés qui n'arrive pas à échéance ou qui n'a pas à être refinancée avant un an (c'est le contraire de la part à refinancer de la dette contractée sur les marchés).

rachat assorti d'une conversion de titres : Échange d'obligations en circulation contre de nouvelles obligations faisant partie de l'émission de référence en voie d'être établie.

rachat au comptant : Rachat d'obligations contre des espèces; ce type de rachat sert à maintenir la taille des adjudications et des nouvelles émissions.

réserves de change : Actifs (p. ex., obligations portant intérêt) libellés en devises qui sont détenus pour soutenir la valeur d'une monnaie nationale. Les réserves de change du Canada sont détenues dans le Compte du fonds des changes.

ressources ou besoins financiers : Écart entre les rentrées et les sorties de fonds du compte du receveur général du gouvernement. Dans le cas des besoins, il s'agit du montant des nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour répondre aux besoins de financement au cours d'un exercice donné.

swap de devises : Échange d'un type de créance contre un autre qui est libellé dans une autre monnaie, y compris les montants de principal et d'intérêt.

système de courtage électronique : Système électronique qui fournit de l'information en temps réel au sujet des titres et qui permet à l'utilisateur d'exécuter des opérations financières.

Système de transfert de paiements de grande valeur : Système électronique de transfert de fonds, établi en février 1999 et exploité par l'Association canadienne des paiements, qui permet le virement électronique presque instantané de paiements en dollars canadiens d'un bout à l'autre du pays.

taux du financement à un jour : Taux d'intérêt auquel les participants en situation excédentaire ou déficitaire provisoire peuvent prêter ou emprunter des fonds jusqu'au jour ouvrable suivant. Il s'agit de l'échéance la plus courte sur le marché monétaire.

terme à courir moyen : Période moyenne pondérée qui reste à écouler avant que les titres d'un portefeuille d'emprunts viennent à échéance.

titre de placement du Canada : Titre non négociable à échéance fixe émis par le gouvernement du Canada.

titre négociable : Titre d'emprunt émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication publique ou syndication. Ces titres peuvent être échangés entre investisseurs pendant qu'ils sont en circulation.



Annexe 4

Demandes de renseignements

Direction des consultations et des communications
Ministère des Finances du Canada
14^e étage
90, rue Elgin
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : 613-369-3710
Télécopieur : 613-369-4065
ATS : 613-995-1455
Courriel : finpub@fin.gc.ca

Demandes des médias :
613-369-4000



Tableaux de référence

- I Dette publique brute, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette au 31 mars
- II Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés au 31 mars
- III Émissions d'obligations du gouvernement du Canada sur le marché intérieur
- IV Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2014
- V Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada au 31 mars 2014
- VI Emprunts des sociétés d'État au 31 mars



Tableau de référence I

Dette publique brute, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette au 31 mars

G\$

Année	Dette publique brute				
	Dette contractée sur les marchés	Rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés	Créditeurs et charges à payer	Régimes de retraite et autres passifs	Dette brute
1986	201,2	-0,4	39,4	79,1	319,4
1987	228,6	-0,4	42,1	84,7	355,0
1988	250,8	-0,9	47,2	90,9	388,0
1989	276,3	-2,2	50,2	97,1	421,4
1990	294,6	-2,9	53,2	104,5	449,3
1991	323,9	-3,2	54,9	112,1	487,7
1992	351,9	-2,2	56,1	118,5	524,2
1993	382,7	-3,0	58,4	125,1	563,2
1994	414,0	-1,8	63,7	131,4	607,3
1995	441,0	-3,4	71,3	139,8	648,7
1996	469,5	-1,7	74,9	148,5	691,3
1997	476,9	0,3	75,9	156,3	709,4
1998	466,8	1,4	81,7	160,9	710,8
1999	457,7	2,6	83,7	168,2	712,2
2000	454,2	-0,2	83,9	175,8	713,6
2001	444,9	1,3	88,5	179,0	713,6
2002	440,9	0,9	83,2	177,9	703,0
2003	438,6	-1,1	83,2	178,3	699,0
2004	436,5	-2,5	85,2	180,9	700,1
2005	431,8	-4,3	97,7	179,8	705,0
2006	427,3	-6,1	101,4	179,9	702,5
2007	418,8	-4,7	106,5	185,1	705,8
2008	394,1	-3,4	110,5	191,2	692,3
2009	510,9	3,1	114,0	196,1	824,2
2010	564,4	-5,3	120,5	203,7	883,3
2011	596,8	-5,7	119,1	210,7	920,9
2012	631,0	-4,7	125,0	216,4	967,7
2013	668,0	4,4	118,7	225,0	1 016,1
2014	648,7	10,3	111,4	230,4	1 000,8



Tableau de référence I

Dette publique brute, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette au 31 mars
G\$

Déficit accumulé et frais de la dette						
Année	Dette brute	Actifs financiers	Dette nette	Actifs non financiers	Déficit accumulé	Frais bruts de la dette publique
1986	319,4	70,1	249,2	21,4	227,8	27,7
1987	355,0	73,2	281,8	24,2	257,7	28,7
1988	388,0	75,0	313,0	26,3	286,7	31,2
1989	421,4	77,9	343,6	29,0	314,6	35,5
1990	449,3	74,5	374,8	31,0	343,8	41,2
1991	487,7	76,6	411,1	33,4	377,7	45,0
1992	524,2	78,5	445,7	35,8	410,0	43,9
1993	563,2	76,0	487,2	38,2	449,0	41,3
1994	607,3	79,3	527,9	40,4	487,5	40,1
1995	648,7	81,2	567,5	43,3	524,2	44,2
1996	691,3	92,7	598,6	44,4	554,2	49,4
1997	709,4	100,4	609,0	46,1	562,9	47,3
1998	710,8	103,6	607,2	47,2	559,9	43,1
1999	712,2	109,3	602,9	48,7	554,1	43,3
2000	713,6	123,5	590,1	50,2	539,9	43,4
2001	713,6	141,9	571,7	51,7	520,0	43,9
2002	703,0	137,7	565,3	53,4	511,9	39,7
2003	699,0	139,5	559,6	54,2	505,3	37,3
2004	700,1	149,1	551,0	54,8	496,2	35,8
2005	705,0	155,4	549,6	54,9	494,7	34,1
2006	702,5	165,6	536,9	55,4	481,5	33,8
2007	705,8	181,9	523,9	56,6	467,3	33,9
2008	692,3	176,0	516,3	58,6	457,6	33,3
2009	824,2	298,9	525,2	61,5	463,7	31,0
2010	883,3	300,8	582,5	63,4	519,1	29,4
2011	920,9	304,0	616,9	66,6	550,3	30,9
2012	967,7	317,6	650,1	68,0	582,2	31,0
2013	1 016,1	337,8	678,3	68,9	609,4	28,8
2014	1 000,8	318,5	682,3	70,4	611,9	28,2



Tableau de référence II

Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés au 31 mars

G\$

Payable en dollars canadiens					
Année	Bons du Trésor	Obligations négociables ¹	Titres au détail	Obligations du Régime de pensions du Canada	Total
1986	62,0	81,1	44,2	0,4	187,7
1987	77,0	94,4	44,3	1,8	217,5
1988	81,1	103,9	53,3	2,5	240,8
1989	102,7	115,7	47,8	3,0	269,2
1990	118,6	127,7	40,9	3,1	290,2
1991	139,2	143,6	34,4	3,5	320,7
1992	152,3	158,1	35,6	3,5	349,5
1993	162,1	178,5	34,4	3,5	378,4
1994	166,0	203,4	31,3	3,5	404,3
1995	164,5	225,7	31,4	3,5	425,1
1996	166,1	252,8	31,4	3,5	453,8
1997	135,4	282,6	33,5	3,5	454,9
1998	112,3	294,6	30,5	3,5	440,8
1999	97,0	295,8	28,2	4,1	425,0
2000	99,9	294,4	26,9	3,6	424,7
2001	88,7	295,5	26,4	3,5	414,1
2002	94,2	294,9	24,0	3,4	416,5
2003	104,6	289,2	22,6	3,4	419,8
2004	113,4	279,0	21,3	3,4	417,1
2005	127,2	266,7	19,1	3,4	416,3
2006	131,6	261,9	17,3	3,1	413,9
2007	134,1	257,9	15,2	1,7	408,9
2008	117,0	253,8	13,1	1,0	384,9
2009	192,5	295,3	12,5	0,5	500,8
2010	175,9	367,9	11,8	0,5	556,1
2011	163,0	416,1	10,1	0,0	589,2
2012	163,2	448,1	8,9	0,0	620,3
2013	180,7	469,0	7,5	0,0	657,2
2014	153,0	473,3	6,3	0,0	632,6

¹ Corrigé de l'inflation.



Tableau de référence II

Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés au 31 mars

G\$

Année	À payer en devises						Total
	Bons du Canada	Obligations négociables	Billets du Canada	Eurobillets à moyen terme	Tirages sur lignes de crédit	Prêts à terme	
1986	0,0	9,3	0,0	0,0	2,2	2,2	13,8
1987	1,0	8,9	0,0	0,0	0,0	2,0	12,0
1988	1,0	7,9	0,0	0,0	0,0	2,3	11,3
1989	1,1	6,3	0,0	0,0	0,0	0,9	8,3
1990	1,4	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	5,7
1991	1,0	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5
1992	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4
1993	2,6	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4
1994	5,6	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7
1995	9,0	7,9	0,0	0,0	0,0	0,0	16,9
1996	7,0	9,5	0,3	0,0	0,0	0,0	16,8
1997	8,4	12,5	2,1	0,0	0,0	0,0	23,0
1998	9,4	14,6	1,7	1,5	0,0	0,0	27,2
1999	10,2	19,7	1,3	4,9	0,0	0,0	36,0
2000	6,0	21,4	1,1	4,1	0,0	0,0	32,6
2001	7,2	21,2	1,6	3,7	0,0	0,0	33,7
2002	3,4	19,8	1,2	3,2	0,0	0,0	27,5
2003	2,6	14,5	1,2	3,3	0,0	0,0	21,6
2004	3,4	13,2	1,3	3,0	0,0	0,0	20,8
2005	3,9	9,9	1,1	1,7	0,0	0,0	16,5
2006	4,7	7,6	0,5	1,5	0,0	0,0	14,3
2007	1,8	6,7	0,5	1,6	0,0	0,0	10,6
2008	1,5	6,1	0,5	1,6	0,0	0,0	9,7
2009	8,7	0,3	0,0	1,7	0,0	0,0	10,6
2010	2,5	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	8,2
2011	2,0	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	7,7
2012	2,1	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7
2013	2,1	8,7	0,0	0,0	0,0	0,0	10,8
2014	2,3	13,0	0,6	0,1	0,0	0,0	16,0



Tableau de référence II

Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés au 31 mars

G\$

Total de la dette contractée sur les marchés					
Année	Total payable en dollars canadiens	Total payable en devises	Moins : portefeuille du gouvernement et redressement de consolidation ¹	Total de la dette contractée sur les marchés	Taux d'intérêt moyen %
1986	187,7	13,8	-0,3	201,2	10,7
1987	217,5	12,0	-0,9	228,6	9,3
1988	240,8	11,3	-1,2	250,8	9,6
1989	269,2	8,3	-1,2	276,3	10,8
1990	290,2	5,7	-1,3	294,6	11,2
1991	320,7	4,5	-1,3	323,9	10,7
1992	349,5	3,4	-1,0	351,8	8,9
1993	378,4	5,4	-1,1	382,7	7,9
1994	404,3	10,7	-1,0	414,0	6,8
1995	425,1	16,9	-1,0	441,0	8,0
1996	453,8	16,8	-1,0	469,5	7,3
1997	454,9	23,0	-1,1	476,8	6,7
1998	440,8	27,2	-1,2	466,8	6,6
1999	425,0	36,0	-3,3	457,7	6,7
2000	424,7	32,6	-3,1	454,2	6,2
2001	414,1	33,7	-2,9	444,9	6,1
2002	416,5	27,5	-3,1	440,9	5,6
2003	419,8	21,6	-2,7	438,6	5,3
2004	417,1	20,8	-1,5	436,4	4,9
2005	416,3	16,5	-1,1	431,7	4,6
2006	413,9	14,3	-1,0	427,2	4,7
2007	408,9	10,6	-0,7	418,9	4,9
2008	384,9	9,7	-0,5	394,1	4,6
2009	500,8	10,6	-0,6	510,8	3,2
2010	556,1	8,2	-0,1	564,2	2,7
2011	589,2	7,7	-0,1	596,8	2,8
2012	620,3	10,7	-0,1	631,0	2,7
2013	657,2	10,8	-0,0	668,0	2,5
2014	632,6	16,0	-0,3	648,7	2,4

¹ Comme certains chiffres comparatifs ont été redressés pour être conformes à la présentation utilisée ces dernières années, les chiffres présentés dans le présent tableau de référence peuvent être différents de ceux indiqués dans d'autres sections de ce rapport. Ainsi, dans ce tableau, le montant correspondant au portefeuille du gouvernement et au redressement de consolidation est indiqué séparément, alors qu'il est incorporé aux chiffres dans le reste du rapport. Pour de plus amples renseignements, prière de consulter les tableaux 6.10 et 6.14 des *Comptes publics du Canada* de 2014.



Tableau de référence III

Émissions d'obligations du gouvernement du Canada sur le marché intérieur

G\$

Exercice	Émissions brutes							Rendement réel		Rachats			Émissions nettes
	Taux nominal ¹												
	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Total	30 ans	Total	Comptant	Conversion	Total		
1995-1996	11,1	5,1	17,0	10,5	5,0	48,7	1,0	49,7			0,0	49,7	
1996-1997	12,0	11,1	13,3	11,8	5,8	54,0	1,7	55,7			0,0	55,7	
1997-1998	14,0		9,9	9,3	5,0	38,2	1,7	39,9			0,0	39,9	
1998-1999	14,0		9,8	9,2	3,3	36,3	1,6	37,9			0,0	37,9	
1999-2000	14,2		14,0	12,9	3,7	44,8	1,3	46,0	-2,7	0,0	-2,7	43,3	
2000-2001	14,1		10,5	10,1	3,8	38,5	1,4	39,9	-2,8	0,0	-2,8	37,1	
2001-2002	14,0		10,0	9,9	6,3	40,2	1,4	41,6	-5,3	-0,4	-5,6	35,9	
2002-2003	13,9		11,0	12,6	4,8	42,3	1,4	43,7	-7,1	-5,0	-12,1	31,6	
2003-2004	13,0		10,7	11,5	4,2	39,4	1,4	40,8	-5,2	-5,0	-10,2	30,7	
2004-2005	12,0		9,6	10,6	3,3	35,5	1,4	36,9	-6,8	-4,7	-11,4	25,5	
2005-2006	10,0		9,2	10,0	3,2	32,4	1,5	33,9	-5,3	-3,3	-8,6	25,3	
2006-2007	10,3		7,8	10,4	3,3	31,8	1,6	33,4	-5,1	-4,7	-9,8	23,5	
2007-2008	11,7		6,3	10,7	3,4	32,0	2,3	34,3	-4,3	-2,4	-6,7	27,6	
2008-2009	23,2		29,0	15,7	5,1	72,9	2,1	75,0	-3,2	-2,7	-6,0	69,0	
2009-2010	31,5	20,1	24,0	17,4	7,0	100,0	2,2	102,2	0,0	-2,1	-2,1	100,1	
2010-2011	36,3	18,8	21,2	12,0	5,0	93,3	2,2	95,5	0,0	-4,4	-4,4	91,2	
2011-2012	44,0	18,0	21,0	10,0	4,7	97,7	2,2	99,9	-3,0	-3,0	-5,9	94,0	
2012-2013	35,9	13,9	20,4	16,5	6,7	93,4	2,2	95,6	-0,4	-1,1	-1,5	94,1	
2013-2014	32,4	13,5	20,4	14,0	5,0	85,3	2,2	87,5	0,0	-1,0	-1,0	86,5	

¹ Comprend l'émission d'obligations à taux d'intérêt nominal par l'entremise d'opérations de rachat assorties d'une conversion.

Source : Banque du Canada



Tableau de référence IV

Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2014

Date d'échéance	Montant M\$	Taux d'intérêt nominal %	Rajustement au titre de l'inflation M\$	Encours M\$
Obligations à taux nominal fixe				
1 ^{er} mai 2014	7 974	0,75		
1 ^{er} juin 2014	6 777	3,00		
1 ^{er} juin 2014	7 130	5,00		
1 ^{er} août 2014	10 037	2,25		
1 ^{er} nov. 2014	7 913	1,00		
1 ^{er} déc. 2014	9 066	2,00		
1 ^{er} févr. 2015	14 015	1,00		
1 ^{er} mai 2015	7 575	1,00		
1 ^{er} juin 2015	8 359	2,50		
1 ^{er} juin 2015	9 919	4,50		
1 ^{er} juin 2015	382	11,25		
1 ^{er} août 2015	15 300	1,50		
1 ^{er} nov. 2015	9 900	1,00		
1 ^{er} déc. 2015	11 342	3,00		
1 ^{er} févr. 2016	14 700	1,25		
1 ^{er} mai 2016	6 600	1,00		
1 ^{er} juin 2016	9 900	2,00		
1 ^{er} juin 2016	10 157	4,00		
1 ^{er} août 2016	8 100	1,00		
1 ^{er} sept. 2016	10 500	2,75		
1 ^{er} févr. 2017	8 100	1,50		
1 ^{er} mars 2017	10 500	1,50		
1 ^{er} juin 2017	10 343	4,00		
1 ^{er} sept. 2017	10 200	1,50		
1 ^{er} mars 2018	10 200	1,25		
1 ^{er} juin 2018	10 623	4,25		
1 ^{er} sept. 2018	10 200	1,25		
1 ^{er} mars 2019	10 200	1,75		
1 ^{er} juin 2019	17 650	3,75		
1 ^{er} juin 2020	13 100	3,50		
15 mars 2021	567	10,50		
1 ^{er} juin 2021	11 500	3,25		
1 ^{er} juin 2021	286	9,75		
1 ^{er} juin 2022	12 700	2,75		
1 ^{er} juin 2022	206	9,25		
1 ^{er} juin 2023	14 200	1,50		
1 ^{er} juin 2023	2 359	8,00		
1 ^{er} juin 2024	11 100	2,50		
1 ^{er} juin 2025	2 303	9,00		
1 ^{er} juin 2027	4 430	8,00		
1 ^{er} juin 2029	11 452	5,75		



Tableau de référence IV

Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2014

Date d'échéance	Montant M\$	Taux d'intérêt nominal %	Rajustement au titre de l'inflation M\$	Encours M\$
Obligations à taux nominal fixe				
1 ^{er} juin 2041	15 800	4,00		
1 ^{er} déc. 2045	16 400	3,50		
Total	426 545			
Obligations à rendement réel				
1 ^{er} déc. 2021	5 175	4,25	2 492	7 667
1 ^{er} déc. 2026	5 250	4,25	2 108	7 358
1 ^{er} déc. 2031	5 800	4,00	2 012	7 812
1 ^{er} déc. 2036	5 850	3,00	1 141	6 991
1 ^{er} déc. 2041	6 550	2,00	699	7 249
1 ^{er} déc. 2044	7 700	1,50	499	8 199
1 ^{er} déc. 2047	1 100	1,25	-2	1 098
Total	37 425		8 949	46 374

Nota – L'encours indiqué est conforme aux rapports de la Banque du Canada; il peut différer légèrement des montants publiés par le gouvernement du Canada en raison de différences dans les méthodes de classement. Une liste à jour des émissions d'obligations du gouvernement du Canada sur le marché intérieur est affichée sur le site Web de la Banque du Canada à (www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/encours-des-bons-du-tresor-et-des-obligations-du-gouvernement-du-canada/).

Source : Banque du Canada



Tableau de référence V

**Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada
au 31 mars 2014**

M\$CAN

Date d'échéance	Swaps de titres intérieurs				Swaps de devises	Contrats de change à terme	Total
	\$US	Euros	Yens	Livres sterling			
2014	1 741	1 850	—	—	66	2 822	6 480
2015	2 598	1 477	—	—	—	—	4 075
2016	1 769	2 863	143	—	—	—	4 775
2017	3 069	1 531	—	—	—	—	4 600
2018	4 367	2 132	107	—	—	—	6 606
2019	2 062	1 523	67	201	—	—	3 853
2020	6 564	76	—	—	—	—	6 640
2021	3 756	3 617	—	—	—	—	7 373
2022	3 312	228	—	—	—	—	3 541
2023	6 653	381	—	—	—	—	7 034
2024	1 959	—	—	—	—	—	1 959
Total	37 850	15 679	317	201	66	2 822	56,935

Nota – Le montant des swaps de devises indiqué correspond à leur valeur en dollars canadiens selon les taux de change en vigueur le 31 mars 2014.
Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Ministère des Finances



Tableau de référence VI

Emprunts des sociétés d'État au 31 mars

M\$

Emprunts sur le marché	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Exportation et développement Canada	16 191	13 730	15 533	16 743	26 925	23 001	22 033	24 141	26 613	36 393
Banque de développement du Canada	7 432	7 898	8 256	8 025	2 354	1 488	897	658	648	507
Financement agricole Canada	10 181	11 133	12 182	9 624	3 949	1 765	1 293	913	691	615
Société canadienne d'hypothèques et de logement	9 573	8 953	9 071	8 907	6 153	4 421	3 039	2 221	1 870	1 465
Fiducie du Canada pour l'habitation ¹	57 518	77 840	96 547	127 566	160 664	180 440	199 238	213 251	212 639	205 113
Société canadienne des postes	71	64	61	58	93	90	1 051	1 051	1 051	1 051
Autres	36	79	132	119	279	248	204	106	106	128
Total	101 002	119 697	141 782	171 042	200 417	211 453	227 755	242 341	243 617	245 272

¹ Depuis le 1^{er} avril 2005, la Fiducie du Canada pour l'habitation est incluse dans le périmètre comptable du gouvernement par suite de l'application d'une nouvelle norme comptable.

Prêts et avances du gouvernement aux sociétés d'État entreprises	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Banque de développement du Canada	0	0	0	1 000	7 284	12 245	13 223	12 561	13 214	14 320
Société canadienne d'hypothèques et de logement ¹	4 999	4 799	4 651	4 393	61 863	72 262	69 569	66 595	63 123	21 173
Financement agricole Canada	0	0	0	3 840	11 450	15 931	17 558	19 326	21 174	22 029
Autres	64	131	98	134	139	132	122	92	90	149
Total	5 063	4 930	4 749	9 367	80 736	100 570	100 472	98 574	97 602	57 670

¹ Comprend les prêts non remboursés dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés de 2009 à 2014.

Source : *Comptes publics du Canada*