



Rapport  
**sur la gestion  
de la dette**

2012-2013

©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2013)  
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit  
être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

*This document is also available in English.*

N° de cat. : F1-33/2013F-PDF  
ISBN 1487-0185



---

# Table des matières

<b>Avant-propos du ministre des finances</b> .....	<b>5</b>
<b>Objet du rapport</b> .....	<b>7</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>8</b>
Gestion de la dette fédérale.....	8
Faits saillants de 2012-2013.....	9
Profil de solvabilité du gouvernement du Canada.....	11
<b>Partie I : Contexte de la gestion de la dette en 2012-2013</b> .....	<b>12</b>
Résultats budgétaires.....	12
Sources et utilisations des emprunts.....	13
<b>Partie II : Rapport sur les objectifs et les principes</b> .....	<b>16</b>
Objectifs et principes.....	16
Obtenir un financement stable à faible coût.....	16
Maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement.....	21
<b>Partie III : Rapport sur le programme de la dette de 2012-2013</b> .....	<b>33</b>
Obligations négociables sur le marché intérieur.....	33
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie.....	36
Participation aux adjudications de bons du Trésor.....	37
Titres en devises.....	38
Titres sur le marché de détail.....	40
Gestion de la trésorerie.....	41
<b>Annexe 1 : Rapports d'évaluation de la trésorerie</b> .....	<b>46</b>
<b>Annexe 2 : Mesures stratégiques de gestion de la dette prises depuis 1997</b> .....	<b>47</b>
<b>Annexe 3 : Glossaire</b> .....	<b>48</b>
<b>Annexe 4 : Demandes de renseignements</b> .....	<b>51</b>
<b>Tableaux de référence</b> .....	<b>52</b>





# Avant-propos

## du ministre des Finances

Le parcours du Canada en matière d'économie est marqué par notre détermination à prendre les mesures nécessaires dans le contexte d'une économie mondiale incertaine, ainsi que par notre engagement ferme à adhérer à de solides facteurs fondamentaux en matière budgétaire et relativement à notre secteur financier.

Le reste du monde a pris bonne note de nos résultats : tant le Fonds monétaire international (FMI) que l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE) prévoient que l'économie canadienne sera l'une de celles qui connaîtront la croissance la plus forte cette année et l'an prochain parmi les pays du Groupe des Sept (G-7). Nous faisons partie de ce petit nombre de pays qui se situent en tête de peloton au chapitre du crédit souverain. Pour une sixième année consécutive, le Forum économique mondial a conclu que les banques canadiennes étaient les plus solides au monde. De plus, en juin 2013, le FMI a commencé à faire état, dans sa base de données *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*, des portefeuilles d'actifs libellés en dollars canadiens qui sont détenus par les banques centrales, ce qui démontre l'importance croissante de ces actifs au sein de l'économie mondiale.

On peut donc comprendre que les titres d'emprunt émis par le gouvernement du Canada en 2012-2013 aient fait l'objet d'une forte demande, tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire. La réussite de la stratégie de gestion de la dette du Canada repose sur l'adaptabilité de cette stratégie aux changements. C'est ainsi qu'en 2012, le gouvernement a annoncé qu'il réaffectait 10 milliards de dollars destinés à l'émission d'obligations à court terme au profit d'émission d'obligations nominales à 10 et à 30 ans; cette transition, qui s'opérera sur une période de deux ans, servira à réduire le risque de refinancement en assurant une source de refinancement à faible coût.

C'est aussi grâce à une telle marge de manœuvre que le gouvernement a été en mesure d'accélérer la mise en œuvre de son plan de liquidité prudentielle; ce plan sera réalisé longtemps avant l'échéance initialement prévue de mars 2014. On s'assure ainsi de disposer de liquidités globales correspondant à au moins un mois de flux de trésorerie nets projetés, en incluant les paiements d'intérêt des coupons et les besoins de refinancement de la dette, ce qui contribuera à alimenter la confiance des investisseurs à l'endroit des titres d'emprunt du gouvernement du Canada.

Les examens indépendants de notre gestion de la dette constituent l'un des facteurs essentiels à notre réussite à long terme. Ainsi, en 2013, le Programme d'emprunt des sociétés d'État (PESE) a fait l'objet d'une évaluation menée par une tierce partie. Le PESE a pour objet de faciliter le financement de trois sociétés d'État effectuant des emprunts importants – la Société canadienne d'hypothèques et de logement, la Banque de développement du Canada et Financement agricole Canada. Le rapport d'évaluation concluait que le PESE demeure pertinent à titre de mécanisme de financement liquide des sociétés d'État, et qu'il est bien harmonisé aux objectifs d'efficacité du gouvernement du Canada.



Cela dit, cette résilience ne doit pas nous amener à relâcher notre vigilance; nous demeurons tout aussi résolus qu'avant à assurer la liquidité et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada. Notre bilan est à l'image de notre détermination, et c'est dans cet état d'esprit que je vous convie à examiner les renseignements détaillés présentés dans le *Rapport sur la gestion de la dette* de cette année concernant l'approche adoptée par le gouvernement pour gérer la dette publique.

L'honorable James M. Flaherty, c.p., député.  
Ministre des Finances  
Ottawa, décembre 2013



# 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 allant du 1<sup>er</sup> avril 2012 au 31 mars 2013.

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 – 2012-2013*, publiée en mars 2012 à titre d'annexe 3 du budget de 2012 ([www.budget.gc.ca/2012/plan/pdf/Plan2012-fra.pdf](http://www.budget.gc.ca/2012/plan/pdf/Plan2012-fra.pdf)). En outre, elle présente le contexte dans lequel la dette a été gérée, la composition de la dette et son évolution au cours de l'exercice, les initiatives de politiques stratégiques et le rendement obtenu.

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.



# Introduction

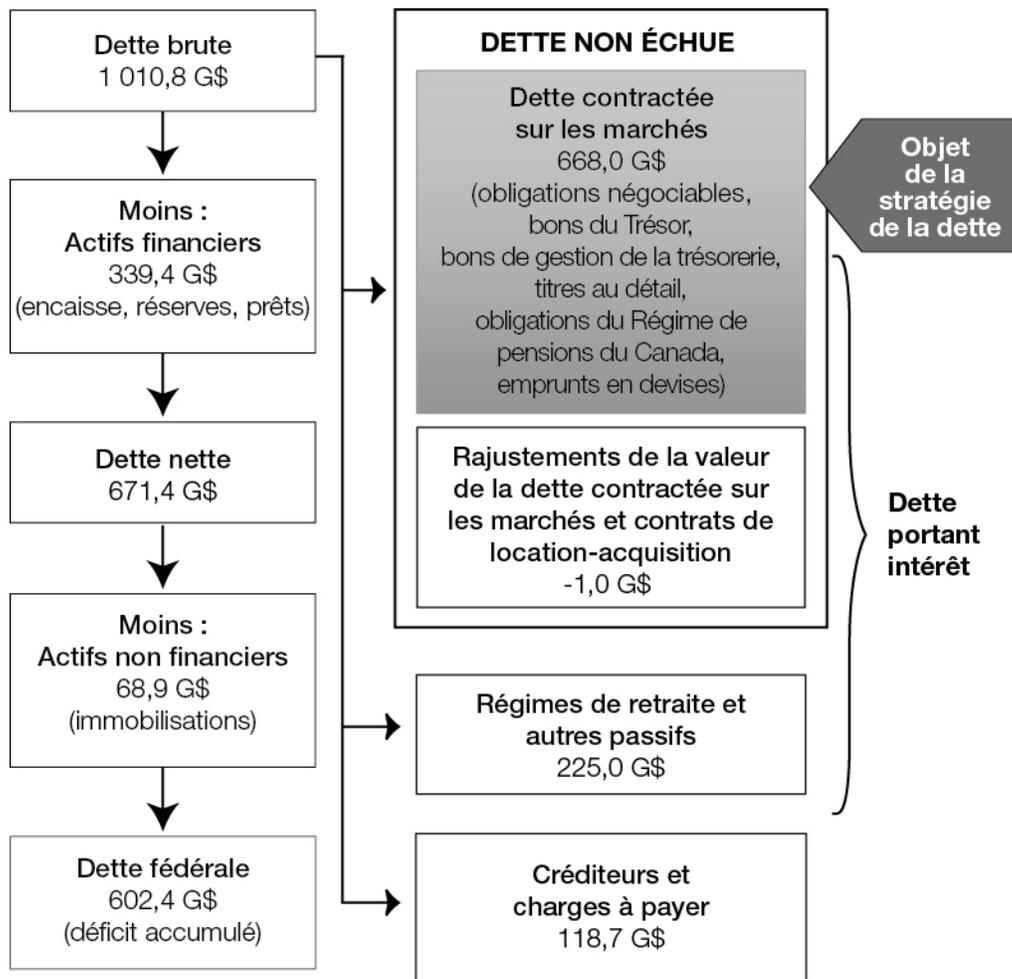
## Gestion de la dette fédérale

Le présent rapport porte essentiellement sur deux grandes activités : (i) la gestion de la part de la dette fédérale contractée sur les marchés financiers; (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 1 010,8 milliards de dollars, des actifs financiers de 339,4 milliards et des actifs non financiers de 68,9 milliards, la dette fédérale (déficit accumulé) s'élevait à 602,4 milliards au 31 mars 2013, tandis que la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés totalisait 668,0 milliards de dollars (graphique 1).

Graphique 1

### Composition de la dette fédérale au 31 mars 2013



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. On peut consulter un rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada sur le site Web du ministère des Finances ([www.fin.gc.ca/purl/efa-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/purl/efa-fra.asp)).

On trouve une description détaillée des titres d'emprunt du gouvernement du Canada sur le site Web du ministère des Finances ([www.fin.gc.ca/invest/instru-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/invest/instru-fra.asp)).

Enfin, des évaluations externes des cadres et des processus de gestion des titres détenus sur les marchés, de l'encaisse et des réserves, ainsi que des activités de trésorerie d'autres entités relevant du ministre des Finances, sont aussi disponibles sur le site Web du ministère des Finances ([www.fin.gc.ca/access/fininst-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/access/fininst-fra.asp)). L'annexe 1 contient la liste des évaluations de la trésorerie effectuées depuis 1992.

## Faits saillants de 2012-2013

### Sources et utilisations des emprunts

Au total, les opérations d'emprunt ont permis de recueillir 283 milliards de dollars en 2012-2013. Au cours de cette même période, les besoins de refinancement se sont chiffrés à 246 milliards. Les besoins financiers se sont élevés à 30 milliards et la variation des autres opérations de la dette non échue a été de -4 milliards, ce qui a donné lieu à une hausse nette de 10 milliards des soldes de trésorerie.

L'encours de la dette contractée sur les marchés a augmenté de 37,0 milliards de dollars en 2012-2013 pour atteindre 668,0 milliards. Cette variation est principalement attribuable à la hausse de 20,9 milliards de l'encours des obligations négociables sur le marché intérieur, à celle de 17,5 milliards de l'encours des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie, et à celle de 0,1 milliard de l'encours de la dette libellée en devises, ainsi qu'à la baisse de 1,4 milliard de l'encours des titres au détail.

### Rajustements de mi-exercice de la Stratégie de la dette de 2012-2013

Dans sa *Stratégie de gestion de la dette* de 2012-2013, le gouvernement a annoncé une hausse temporaire des émissions obligataires à 10 ans au moyen d'une adjudication additionnelle d'obligations à 10 ans au premier trimestre de 2012-2013, de pair avec l'interruption des opérations de rachat régulier d'obligations au comptant dans le cas des obligations à 10 ans.

En septembre 2012, le ministre des Finances a annoncé qu'une tranche additionnelle de 10 milliards de dollars prévue aux fins des émissions obligataires serait réaffectée temporairement aux obligations nominales à 10 et à 30 ans (selon une répartition de 75 % et 25 %, respectivement) sur une période de deux ans. Des précisions ont été fournies dans un avis à l'intention des marchés joint au *Calendrier trimestriel des adjudications d'obligations* pour le troisième trimestre<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Voir le site Web de la Banque du Canada ([www.banqueducanada.ca/2012/09/publication/avis/calendrier-trimestriel-adjudications-obligations-2012-2013/](http://www.banqueducanada.ca/2012/09/publication/avis/calendrier-trimestriel-adjudications-obligations-2012-2013/)).



Ces rajustements sont à la fois avantageux et prudents, car ils contribuent à une réduction du risque de refinancement en assurant un refinancement à faible coût, ce qui concorde avec les principaux objectifs de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme du gouvernement.

### **Souplesse du financement et planification d'urgence**

L'accroissement de la marge de liquidité prudentielle annoncée dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2011-2012 était presque achevé en date du 31 mars 2013. Le plan de liquidité prudentielle comporte un nouveau dépôt de 20 milliards de dollars auprès de la Banque du Canada, la majoration de 5 milliards des dépôts auprès des institutions financières et une augmentation de 10 milliards des réserves de change. Ce plan permettra de disposer de liquidités globales correspondant à au moins un mois de flux de trésorerie nets projetés, en incluant les paiements d'intérêt des coupons et les besoins de refinancement de la dette.

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

En 2012-2013, la demande à l'endroit des titres du gouvernement du Canada est demeurée vigoureuse tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire, en raison de la recherche d'actifs de haute qualité à l'échelle internationale ainsi que de la solidité des facteurs budgétaires, économiques et financiers fondamentaux du Canada. La couverture des adjudications de bons du Trésor et d'obligations est donc demeurée très bonne et a attiré une bonne participation. Bien que la cible de la Banque du Canada concernant le taux du financement à un jour soit demeurée à 1 % au cours de l'année, le rendement des obligations canadiennes a généralement diminué, et ce, dans tous les segments.

La demande des investisseurs non résidents sur les marchés primaire et secondaire est restée forte en 2012-2013, les non-résidents détenant environ 30 % des titres d'emprunt du gouvernement du Canada sur le marché en date du 31 mars 2013, comparativement à quelque 25 % un an plus tôt. À titre comparatif, ce taux a été en moyenne de 21 % au cours des cinq dernières années, et de 15 % au cours des cinq années ayant précédé la crise financière mondiale.

### **Évaluation du Programme d'emprunt des sociétés d'État**

Une évaluation externe du Programme d'emprunt des sociétés d'État (PESE) du gouvernement du Canada a été menée dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Le rapport récapitulatif final, qui a été publié en mai 2013, peut être consulté sur le site Web du ministère des Finances ([www.fin.gc.ca/treas/evaluations/cbp-pese-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/treas/evaluations/cbp-pese-fra.asp)). L'évaluation a conclu que les objectifs du PESE étaient conformes aux priorités du gouvernement et concordaient avec les rôles et les responsabilités de l'État, et également que le PESE atteignait ses objectifs de façon efficiente, mais que des améliorations opérationnelles demeuraient possibles.



## Profil de solvabilité du gouvernement du Canada

Le gouvernement du Canada continue de jouir des plus hautes cotes existantes de la part des cinq agences de notation qui évaluent la dette du Canada, assorties de prévisions de stabilité des perspectives de la dette à court et à long terme (tableau 1).

Ainsi que 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, sans oublier la robustesse de la politique monétaire et la marge de manœuvre budgétaire disponible, justifient la cote de crédit AAA du pays. Selon les agences de notation, la situation de la dette du Canada devrait demeurer favorable.

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 2012-2013

### Résultats budgétaires

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 (c'est-à-dire l'excédent ou le 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 (tableau 3).

Considérant un déficit budgétaire de 18,9 milliards de dollars et des besoins de trésorerie de 11,5 milliards au titre des opérations non budgétaires, les besoins financiers du gouvernement se sont élevés à 30,5 milliards en 2012-2013. En 2011-2012, les besoins financiers s'étaient chiffrés à 32,4 milliards. Les besoins financiers ont été de quelque 7 milliards supérieurs aux projections figurant dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2012-2013, surtout en raison d'opérations non budgétaires supérieures au montant projeté.

La dette contractée sur les marchés a augmenté de 37,0 milliards de dollars pour atteindre 668,0 milliards, ce qui est principalement attribuable à l'accroissement de l'encours des obligations négociables sur le marché intérieur et des bons du Trésor. Le tableau 2 présente la variation survenue dans la composition de la dette fédérale en 2012-2013. Pour de plus amples renseignements sur la situation financière du gouvernement, veuillez consulter le *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada* de 2012-2013 ([www.fin.gc.ca/purl/afr-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/purl/afr-fra.asp)).

Le budget de 2012, qui présente la *Stratégie de gestion de la dette* de 2012-2013 à l'annexe 3, peut être consulté sur le site Web du ministère des Finances ([www.budget.gc.ca/2012/](http://www.budget.gc.ca/2012/)).



Tableau 2

**Variation de la composition de la dette fédérale, 2012-2013**

G\$

	31 mars 2013	31 mars 2012	Variation
<b>À payer en dollars canadiens</b>			
Obligations négociables	469,0	448,1	20,9
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	180,7	163,2	17,5
Titres sur le marché de détail	7,5	8,9	-1,4
Obligations du Régime de pensions du Canada	0	0	0
<b>Total à payer en dollars canadiens</b>	<b>657,2</b>	<b>620,3</b>	<b>36,9</b>
<b>À payer en devises</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>0,1</b>
<b>Total de la dette contractée sur les marchés</b>	<b>668,0</b>	<b>631,0</b>	<b>37,0</b>
Rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés, contrats de location-acquisition et autres opérations de la dette non échue	-1,0	-4,7	3,7
<b>Total de la dette non échue</b>	<b>667,0</b>	<b>626,4</b>	<b>40,6</b>
Régimes de retraite et autres comptes	225,0	217,8	7,3
<b>Total de la dette portant intérêt</b>	<b>892,0</b>	<b>844,1</b>	<b>47,9</b>
Créditeurs, charges à payer et provisions	118,7	125,0	-6,3
<b>Dette brute</b>	<b>1 010,8</b>	<b>969,1</b>	<b>41,7</b>
Total des actifs financiers	-339,4	-317,6	-21,8
Total des actifs non financiers	-68,9	-68,0	-1,0
<b>Dette fédérale (déficit accumulé)</b>	<b>602,4</b>	<b>583,6</b>	<b>18,9</b>

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

## Sources et utilisations des emprunts

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 315 milliards de dollars pour 2012-2013<sup>2</sup>.

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 au tableau 3 de la présente publication.

<sup>2</sup> Les décrets approuvés sont disponibles sur le site Web du Bureau du Conseil privé ([www.pco-bcp.gc.ca/oic-ddc.asp?lang=fr&page=secretariats](http://www.pco-bcp.gc.ca/oic-ddc.asp?lang=fr&page=secretariats)). Le décret de 2012-2013 porte le numéro de référence 2012-0359.



Les emprunts réels ont totalisé 283 milliards de dollars en 2012-2013, soit 32 milliards de moins que le plafond approuvé, mais 15 milliards de plus que ce que prévoyait le plan exposé dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2012-2013. Ce montant plus élevé d'emprunts découle principalement de besoins financiers plus élevés que prévu ainsi que de rachats d'obligations plus élevés que prévu dans le cadre du programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie.<sup>3</sup>

En 2012-2013, 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 pour 41 milliards de dollars de la dette fédérale contractée sur les marchés<sup>4</sup>.

Tableau 3

**Sources et utilisations prévues et réelles des emprunts, 2012-2013**

G\$

	Prévisions <sup>1</sup>	Données réelles	Écart
<b>Sources des emprunts</b>			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	159	181	22
Obligations	99	93	-6
Titres sur le marché de détail	2	2	0
Total à payer en dollars canadiens	260	275	15
À payer en devises	8	8	0
Total – Encaisse provenant des opérations d'emprunt	268	283	15
<b>Utilisations des emprunts<sup>2</sup></b>			
Refinancement			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	163	163	0
Obligations	67	72	5
Dont :			
Rachats réguliers d'obligations	2	2	0
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	18	31	13
Titres sur le marché de détail	2	3	1
Obligations du Régime de pensions du Canada	0	0	0
Total à payer en dollars canadiens	232	238	6
À payer en devises	3	8	5
Total – Besoins de refinancement	235	246	11

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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 rattachée à des actifs équivalents sous forme de prêts aux sociétés d'État.



Tableau 3

**Sources et utilisations prévues et réelles des emprunts, 2012-2013**

G\$

	Prévisions <sup>1</sup>	Données réelles	Écart
Ressources ou besoins financiers			
Solde budgétaire	21	19	-2
Opérations non budgétaires			
Régimes de retraite et autres comptes	-6	-7	-1
Actifs non financiers	1	1	0
Prêts, placements et avances	2	3	1
Dont :			
Prêts à des sociétés d'État	4	2	-2
Autres opérations <sup>3</sup>	5	14	9
Total – Opérations non budgétaires	2	12	10
<b>Total – Ressources ou besoins financiers</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>7</b>
Total – Utilisation des emprunts	258	276	18
Autres opérations de la dette non échue <sup>4</sup>	0	-4	-4
Augmentation ou diminution (-) nette de l'encaisse	10	10	0

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

<sup>1</sup> Les prévisions sont extraites du budget de 2012 et de la *Stratégie de gestion de la dette* de 2012-2013.

<sup>2</sup> Une valeur négative correspond à des ressources financières.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

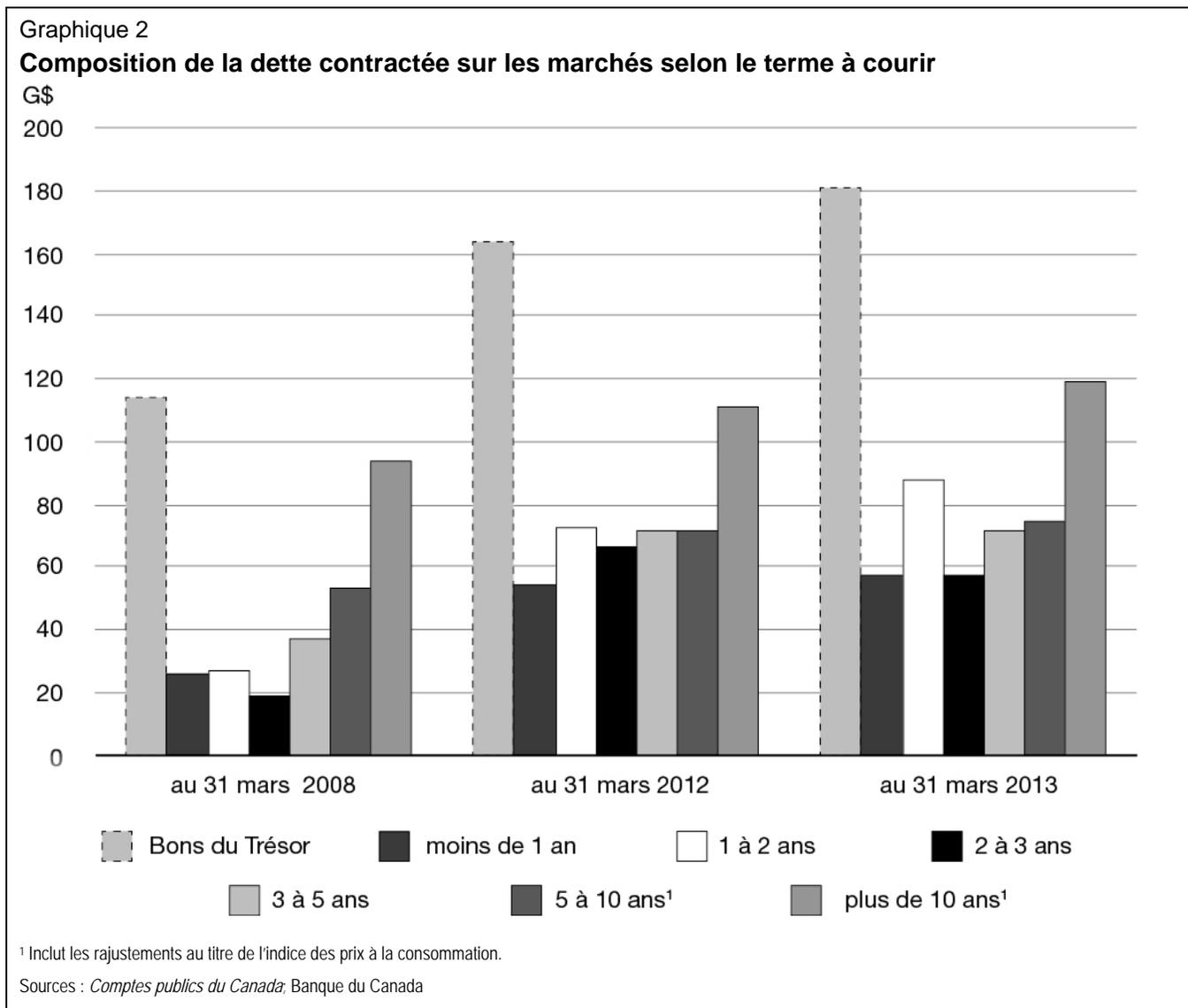
### **Obtenir un financement stable à faible coût**

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 la dette contractée sur les marchés reflète les décisions au sujet des émissions antérieures et courantes 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 qu'on peut mettre des décennies à bien cerner toutes les conséquences des modifications des émissions comportant des échéances à plus long terme. 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.

Le déclenchement de la crise financière mondiale vers la fin de 2008 et l'obligation pour le gouvernement de financer rapidement des mesures de liquidité et de stimulation dans une telle situation ont entraîné la hausse de l'émission de bons du Trésor en 2008-2009. L'augmentation observée à l'égard 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 (graphique 2).

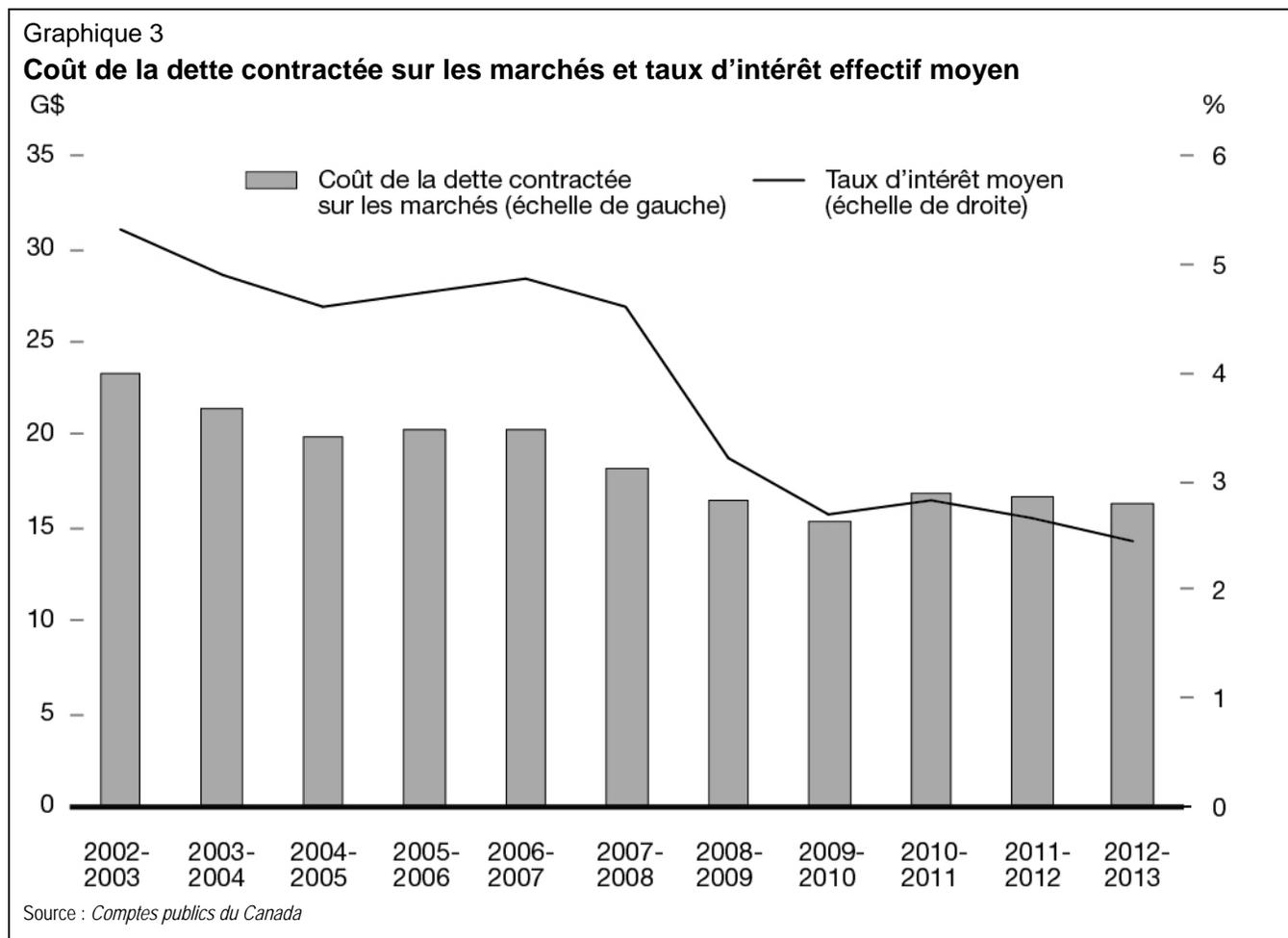




## Coût de la dette contractée sur les marchés

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)<sup>5</sup>. Ce coût a diminué légèrement, passant de 16,7 milliards de dollars en 2011-2012 à 16,4 milliards en 2012-2013, du fait que le taux d'intérêt moyen pondéré applicable à la dette contractée sur les marchés a diminué (graphique 3).

Le taux d'intérêt moyen pondéré applicable à la dette contractée sur les marchés s'est établi à 2,45 % en 2012-2013, par rapport à 2,65 % en 2011-2012. Cette diminution est attribuable en bonne partie à la baisse du taux d'intérêt moyen pondéré applicable aux obligations négociables.



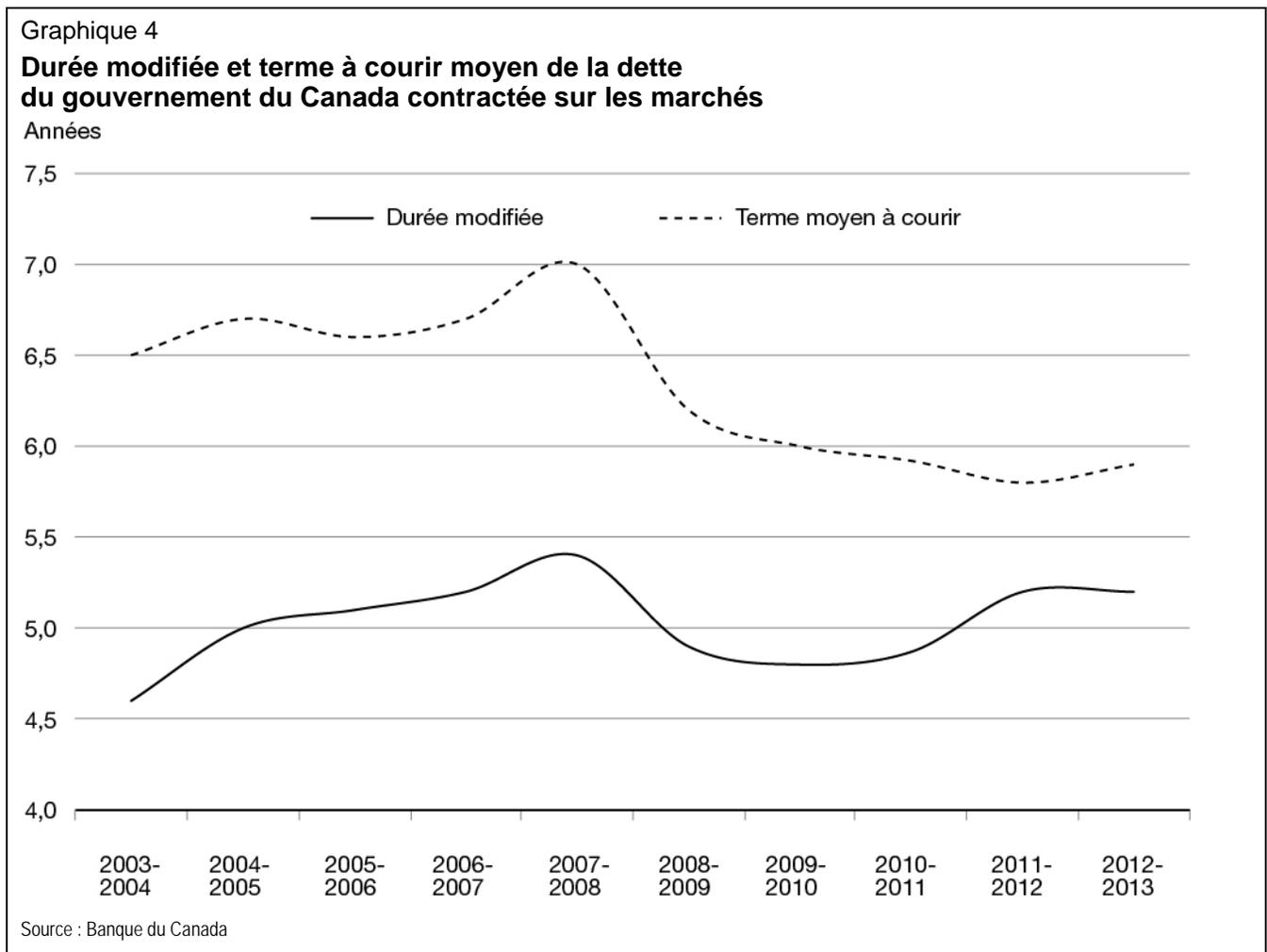
<sup>5</sup> Les passifs hors marché comprennent les régimes de retraite, les autres avantages futurs des employés et des anciens combattants, et d'autres passifs.



## Caractéristiques de la structure de la dette contractée sur les marchés

La dette contractée sur les marchés se compose de titres à court, à moyen et à long terme. Comme la courbe de rendement est normalement ascendante, il faut généralement faire un compromis entre le coût et le risque quand il s'agit de déterminer la combinaison adéquate d'emprunts à court, à moyen et à long terme. Les coûts des titres d'emprunt à long terme sont habituellement supérieurs, mais ils sont fixes pour une plus longue durée, ce qui réduit le risque de refinancement à des taux d'intérêt plus élevés. En revanche, les coûts des titres d'emprunt à plus court terme tendent à être plus bas, mais leur durée plus courte ajoute au risque de refinancement à des taux d'intérêt plus élevés.

Le terme à courir moyen de la dette contractée sur les marchés a diminué de 2007-2008 à 2011-2012, surtout en raison de la hausse marquée de l'encours de bons du Trésor et d'obligations à 2, 3 et 5 ans comparativement aux émissions obligataires à plus long terme. En 2012-2013, le terme à courir moyen a augmenté légèrement, passant de 5,8 à 5,9 ans, sous l'effet du plan visant à hausser graduellement le terme à courir du portefeuille. De 2011-2012 à 2012-2013, la durée modifiée est demeurée stable, s'établissant à 5,2 ans (graphique 4).<sup>6</sup>



<sup>6</sup> La durée modifiée mesure la sensibilité du prix d'un titre ou d'un portefeuille de titres à revenu fixe à des variations de rendement. La multiplication de la durée modifiée d'un titre par la variation de son rendement permet d'estimer le pourcentage de variation du prix du titre. Le terme à courir moyen est obtenu en multipliant le terme à courir de chaque instrument par la part que cet instrument représente à l'intérieur du portefeuille.

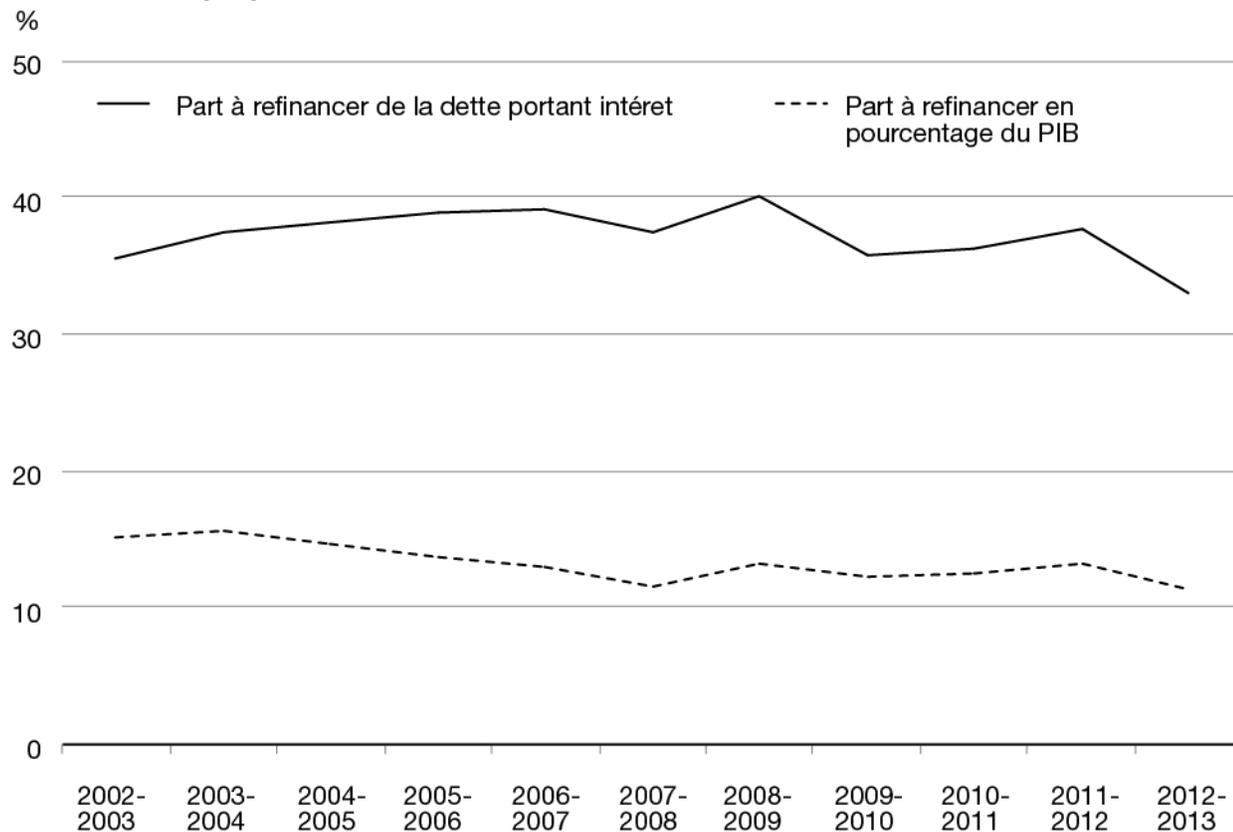


La part à refinancer de la dette portant intérêt mesure le pourcentage de tous les titres portant intérêt qui viennent à échéance ou dont le taux doit être modifié dans un délai d'un an<sup>7</sup>. En 2012-2013, la part de la dette portant intérêt à refinancer a diminué de 4,6 points de pourcentage pour se chiffrer à 33 %, en raison du plan sous-jacent à la stratégie de gestion de la dette pour 2012-2013, qui prévoyait notamment que des fonds prévus au départ pour des émissions obligataires à court terme soient réaffectés temporairement à des émissions d'obligations à plus long terme (graphique 5).

La part à refinancer en proportion du produit intérieur brut (PIB) mesure le montant de la dette portant intérêt qui vient à échéance ou dont le taux doit être modifié au cours d'une année par rapport au PIB nominal de la même année. Cette part ne cesse de diminuer depuis plusieurs années, sous l'effet de la baisse du ratio de la dette au PIB. Cette tendance a été toutefois renversée parce qu'il a fallu accroître les émissions de titres au cours de la crise financière. En 2012-2013, la part à refinancer s'établissait à 11,3 % du PIB, en baisse de 1,9 point de pourcentage par rapport à 2011-2012.

Graphique 5

**Part à refinancer de la dette portant intérêt et part à refinancer de la dette en proportion du PIB**



Source : Banque du Canada

<sup>7</sup> La part à refinancer désigne simplement une nouvelle façon de présenter la part à taux fixe qui était présentée auparavant. Elle a remplacé la part à taux fixe pour faciliter les comparaisons, et elle est conforme aux mesures utilisées par d'autres émetteurs souverains.



## 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.

Le plan de liquidité prudentielle comporte un nouveau dépôt de 20 milliards de dollars auprès de la Banque du Canada, une majoration de 5 milliards des dépôts auprès des institutions financières et une augmentation de 10 milliards des réserves de change. En date du 31 mars 2013, la hausse des réserves de change et des dépôts auprès des institutions financières avait été réalisée, et il restait uniquement 5 milliards de dollars à financer au titre du dépôt à la Banque du Canada.

On trouvera des renseignements sur les soldes de trésorerie et les actifs en devises dans *La revue financière* ([www.fin.gc.ca/pub/fm-rf-index-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/pub/fm-rf-index-fra.asp)), et dans les *Comptes publics du Canada*, volume 1, section 7 ([www.tpsgc-pwgsc.gc.ca/recgen/cpc-pac/index-fra.html](http://www.tpsgc-pwgsc.gc.ca/recgen/cpc-pac/index-fra.html)). On trouvera des renseignements sur la gestion des réserves détenues dans le Compte du fonds des changes dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* ([www.fin.gc.ca/purl/efa-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/purl/efa-fra.asp)).

## 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 suivantes ont été prises en 2012-2013 afin de promouvoir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

**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'adjudication<sup>8</sup>. Des adjudications régulières ont eu lieu en 2012-2013 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.

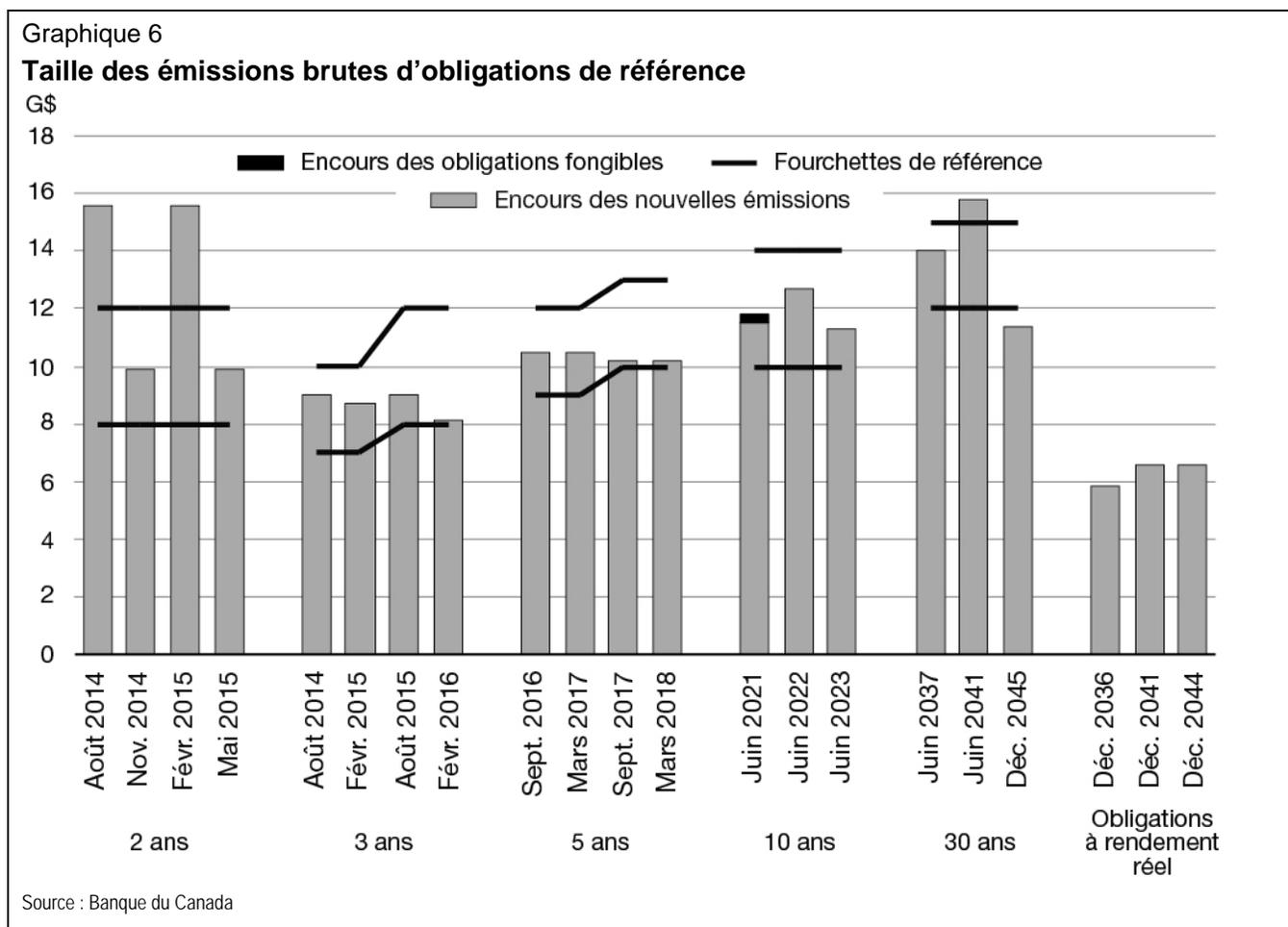
<sup>8</sup> Voir le site Web de la Banque du Canada ([www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement](http://www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement)).



**Mettre l'accent sur les principales émissions d'obligations de référence :** Conformément à la stratégie 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 2012-2013 :

- 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.

À l'exemple des récents exercices, toutes les obligations de référence émises en 2012-2013 ont atteint ou dépassé en 2012-2013 les tailles cibles minimales (graphique 6)<sup>9, 10</sup>.



<sup>9</sup> Les obligations arrivant à échéance le 1<sup>er</sup> décembre 2045 ont fait l'objet de nombreuses réouvertures après la fin de 2012-2013, et elles atteindront la taille cible, si ce n'est pas déjà fait.

<sup>10</sup> 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.



**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 échanger une obligation contre une autre (p. ex., une ancienne obligation contre une obligation faisant partie d'une émission de référence en cours de constitution)<sup>11</sup>.

Au cours de 2012-2013, on a procédé à des rachats réguliers d'obligations à court et à moyen terme pour faciliter la transition vers les nouvelles dates d'échéance dans ces segments ainsi que pour aplanir le profil des échéances de l'encours de la dette. Les rachats réguliers d'obligations à long terme ont pour leur part servi à promouvoir la liquidité au regard d'anciennes obligations. Les opérations de rachat régulier d'obligations ont totalisé 1,5 milliard de dollars en 2012-2013, soit 4,4 milliards de moins qu'en 2011-2012 (voir graphique 18).

**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 2012-2013, des consultations portant sur la stratégie de gestion de la dette ont été tenues avec 32 organisations à Victoria, Vancouver, Toronto et Montréal; on souhaitait en particulier obtenir des commentaires sur l'efficacité du cadre de distribution de la dette du gouvernement.

L'objectif principal était de s'assurer que les procédures d'adjudication et d'intermédiation continuent de favoriser l'atteinte des objectifs de la stratégie de la dette, soit un financement stable à faible coût ainsi que le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement. En outre, on a voulu connaître les impressions des participants au marché quant aux tendances influant sur le marché des titres du gouvernement du Canada, à l'efficacité des communications avec les participants et au profil changeant de la participation aux adjudications.

En règle générale, les participants au marché ont indiqué que le marché des titres du gouvernement du Canada demeure liquide et fonctionne bien pour toutes les échéances. Les participants aux consultations de cette année ont mentionné la demande forte et croissante des investisseurs étrangers à l'endroit des titres du gouvernement du Canada émis sur le marché intérieur. Également, il a été abondamment question des répercussions que pourraient avoir les modifications réglementaires à venir ainsi que des actifs arrivant à échéance dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés. Les commentaires des participants sur les émissions à très longue échéance ont été réservés<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> 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/](http://www.banqueducanada.ca/publications-et-recherches/avis-des-marches/)).



**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 titres<sup>13</sup>.

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 2012-2013 était de 1 minute 40 secondes; pour les opérations de rachat, le délai moyen s'établissait à 1 minute 48 secondes, en baisse par rapport à 2011-2012<sup>14</sup>.

**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 suscite l'intérêt d'un large éventail d'investisseurs.

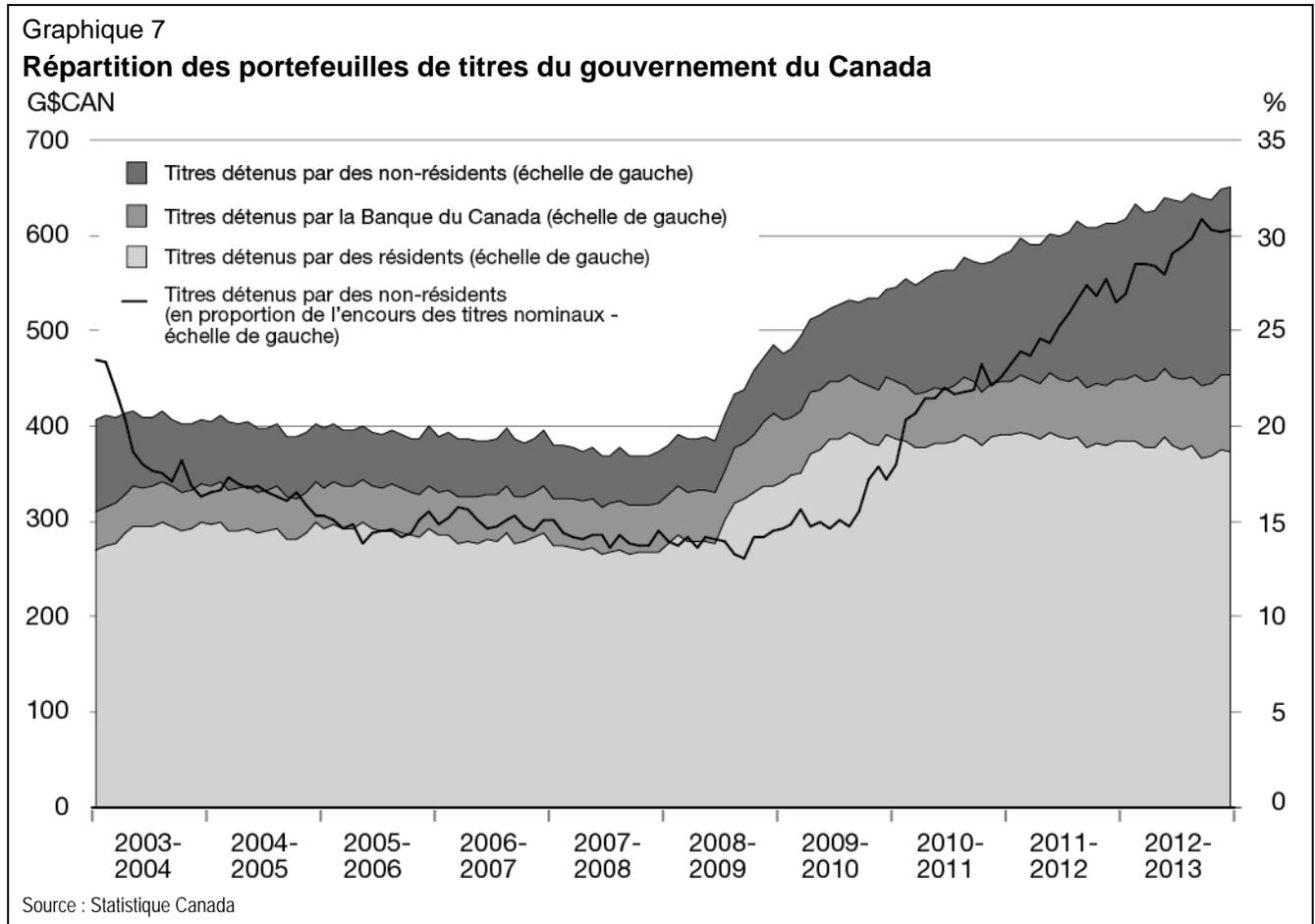
---

<sup>13</sup> Voir le site Web de la Banque du Canada ([www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/](http://www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/)).

<sup>14</sup> Le délai moyen de publication est le délai entre la soumission et la présentation des résultats complets au participant à l'adjudication. La Banque du Canada vise 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 2013, les investisseurs canadiens détenaient environ 70 % des titres du gouvernement du Canada (graphique 7). 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 (23 %); venaient ensuite les banques à charte et les quasi-banques (14 %), puis les autres institutions financières privées (12 %). Ces trois catégories détenaient ensemble environ la moitié de l'encours des titres du gouvernement du Canada.

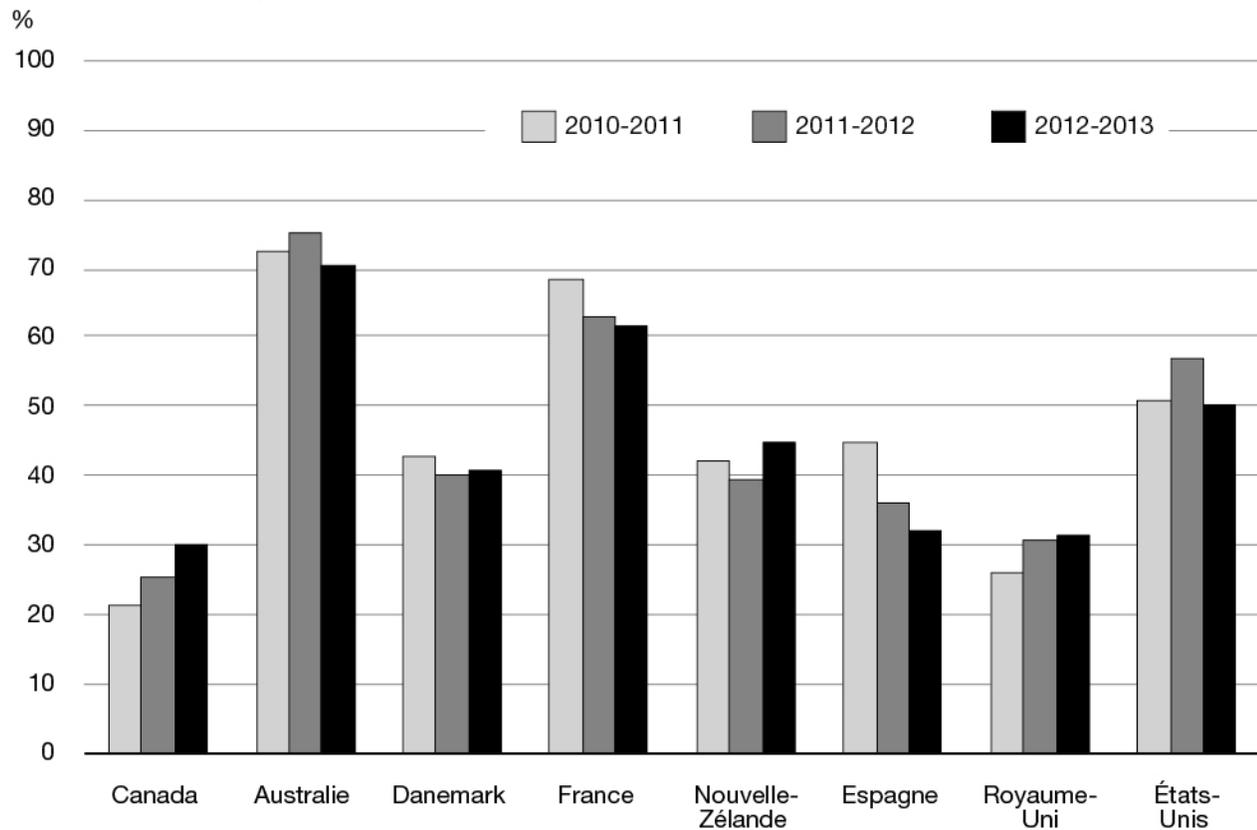




Quelque 30 % des titres négociables du gouvernement du Canada étaient détenus par des investisseurs non résidents, soit une hausse d'environ 5 points de pourcentage comparativement à 2011-2012, en raison pour une part des investissements croissants dans des actifs libellés en dollars canadiens par des gestionnaires de réserves de fonds souverains pour qui la stabilité de la cote de crédit AAA du Canada constitue un attrait. Cette proportion de 30 % de la dette du gouvernement du Canada détenue par des non-résidents demeure peu élevée comparativement à d'autres pays souverains (graphique 8).

Graphique 8

**Comparaison internationale des portefeuilles de titres des gouvernements centraux détenus par des non-résidents**

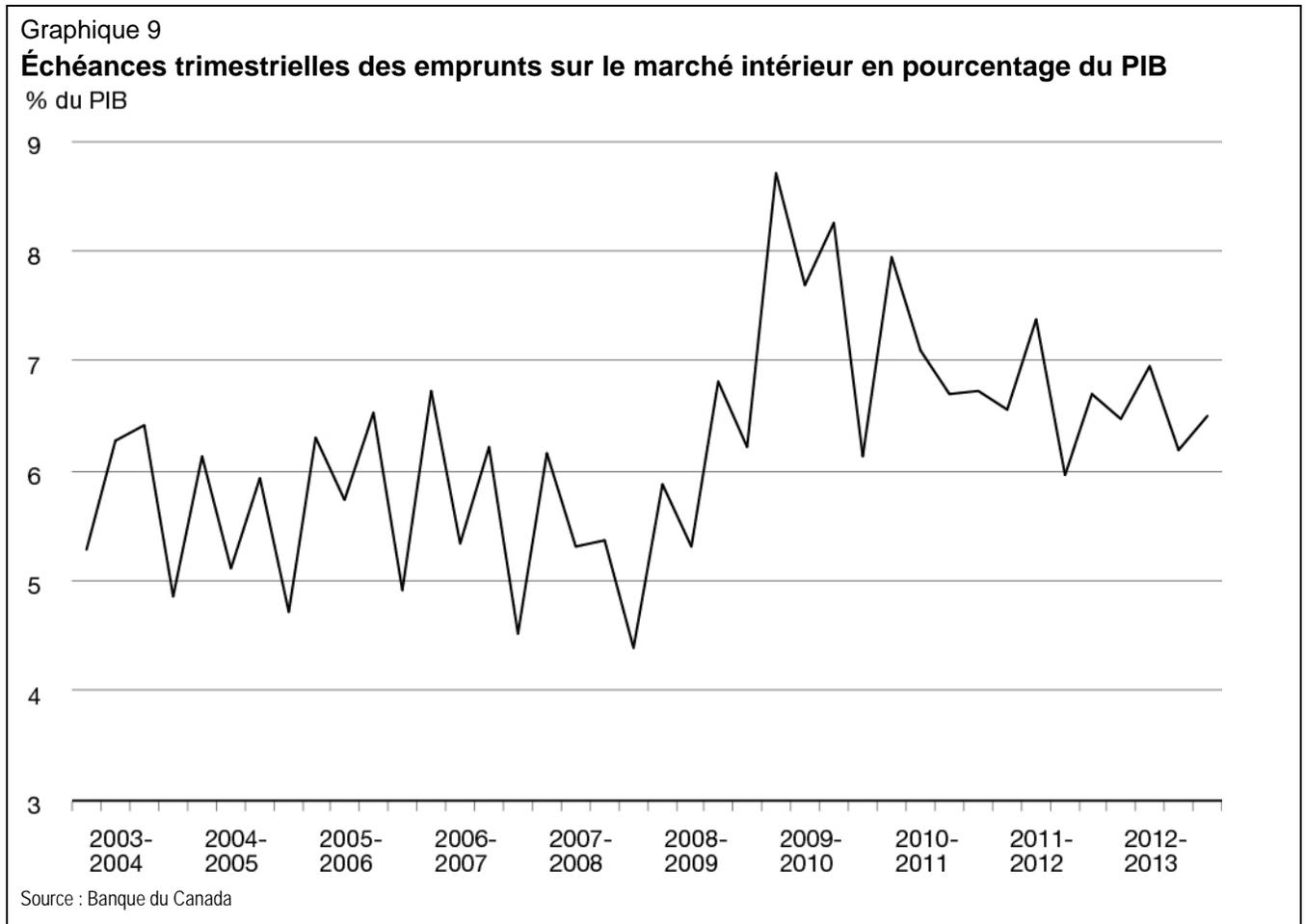


Source : Organisation de coopération et de développement économiques, statistiques sur l'encours de la dette des gouvernements centraux

**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.



Depuis 2002-2003, le montant de la dette venant à échéance chaque trimestre représente en moyenne 6,1 % du PIB (graphique 9). Ce ratio est passé à un peu plus de 8,7 % au cours de la crise financière, à cause de l'augmentation des émissions de titres d'emprunt, mais il est redescendu depuis à 6,5 %.





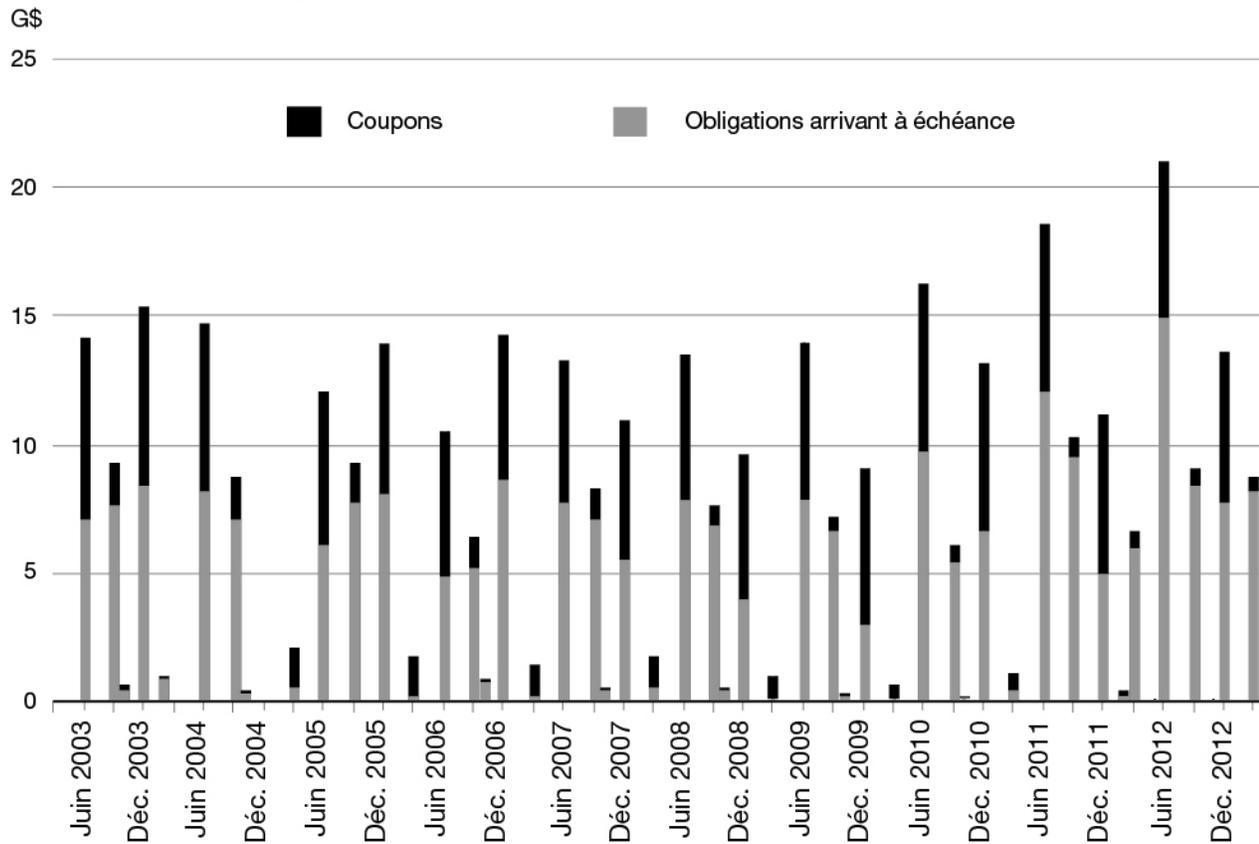
Par suite d'émissions plus nombreuses depuis la crise financière, le montant d'échéances survenant le même jour a augmenté. Les obligations arrivant à échéance et le versement d'intérêt des coupons du 1<sup>er</sup> juin 2012 ont atteint le chiffre record de 21 milliards de dollars (graphique 10).

Les quatre dates d'échéance additionnelles instaurées en 2011-2012 – le 1<sup>er</sup> février, le 1<sup>er</sup> mai, le 1<sup>er</sup> août et le 1<sup>er</sup> 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. Voici le profil des dates d'échéance des émissions de référence:

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

Graphique 10

**Obligations arrivant à échéance en un 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.

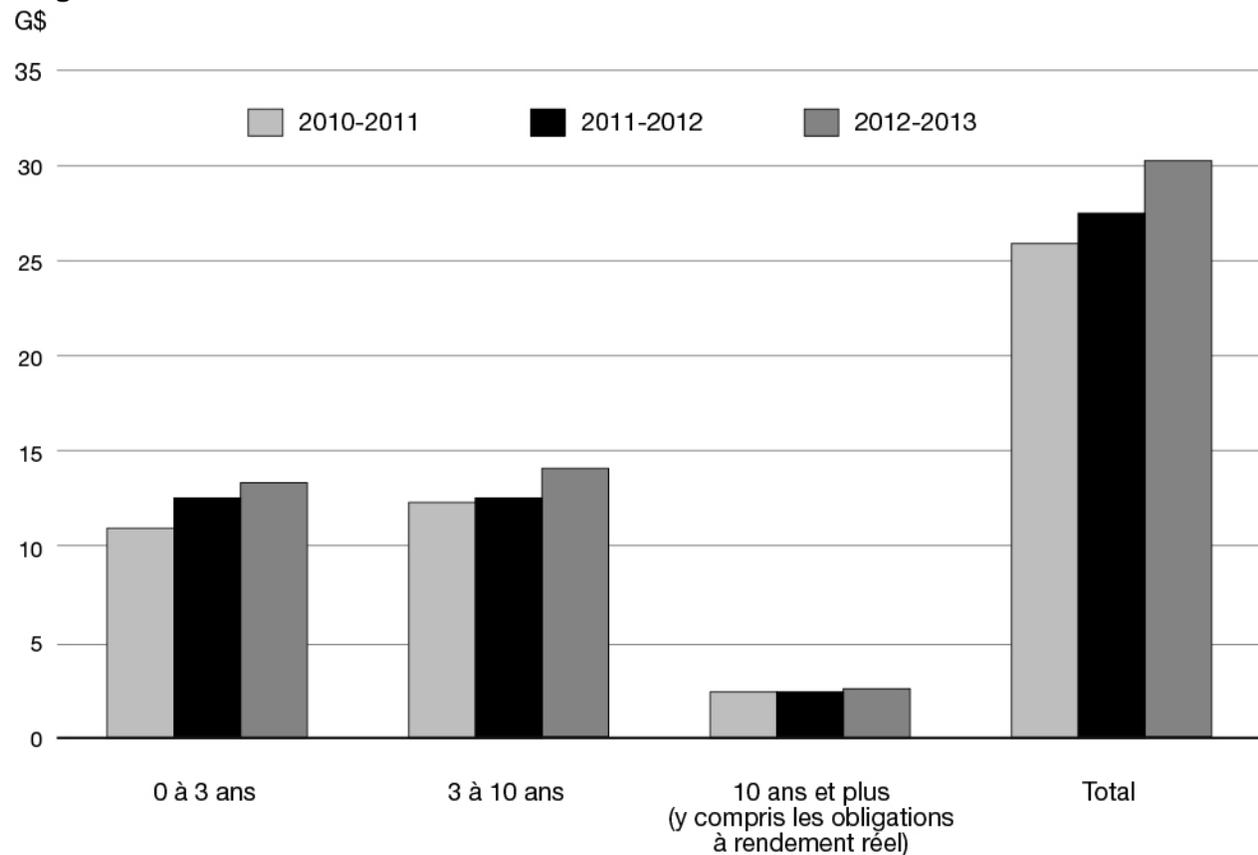
Le volume des opérations correspond au nombre de titres transigés au cours d'une période donnée (par exemple, en une journée). Un volume élevé signifie habituellement que les participants peuvent vendre ou acheter des titres sur le marché sans qu'il y ait d'incidence sensible sur le prix, et cela suppose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

Le ratio de rotation permet de mesurer la profondeur et l'efficacité 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, ce qui est la marque d'un marché des titres efficient et liquide.

Le volume moyen des opérations quotidiennes sur le marché secondaire des obligations du gouvernement du Canada en 2012-2013 s'est chiffré à 30,1 milliards de dollars, soit une hausse de 2,5 milliards par rapport à 2011-2012. Depuis 2010-2011, le volume moyen des opérations quotidiennes a augmenté d'environ 16 % (graphique 11).

Graphique 11

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



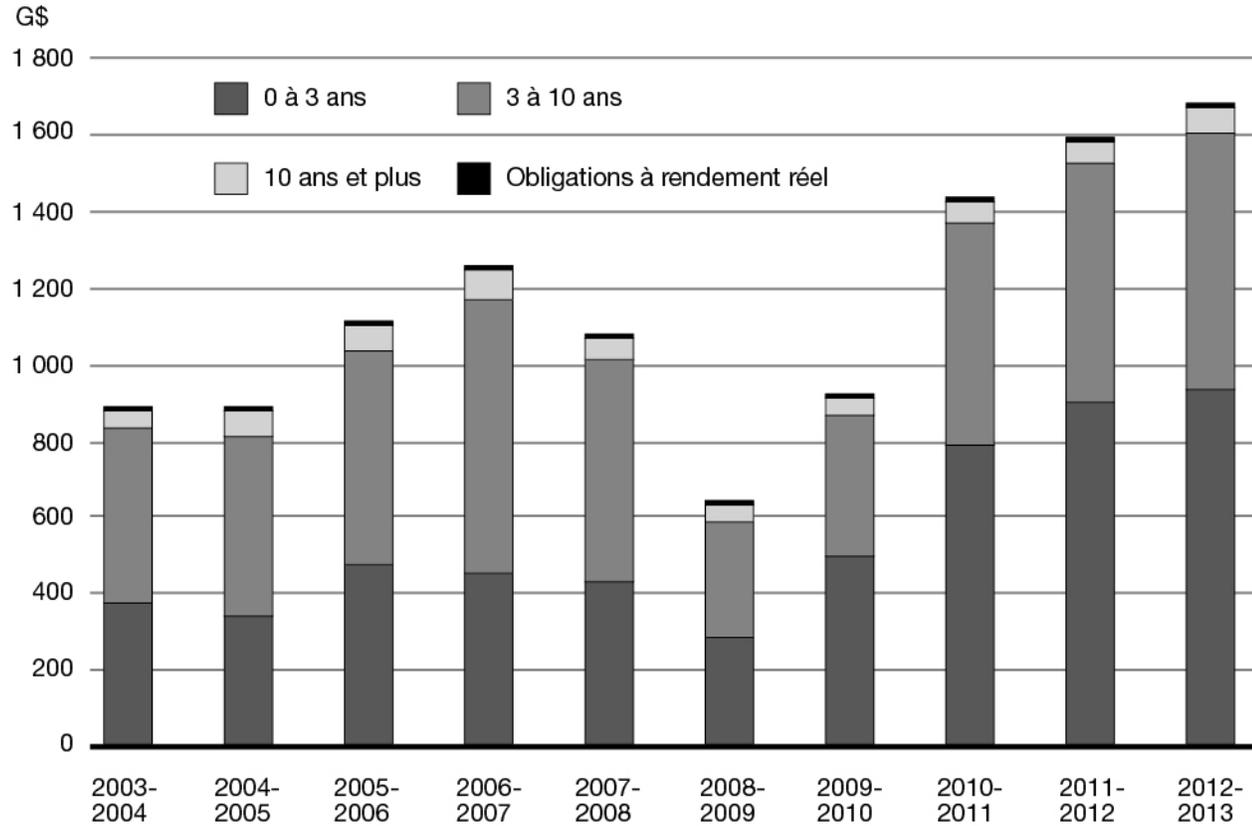
Source : Banque du Canada



Le volume des opérations relatives à des obligations du gouvernement du Canada effectuées par des non-résidents s'est établi à près de 1,7 milliard de dollars en 2012-2013. Depuis 2008-2009, le volume de ces opérations sur le marché secondaire a augmenté de 167 %, surtout en raison des opérations relatives aux obligations en circulation et dont le terme à courir se situe entre 0 et 3 ans (graphique 12).

Graphique 12

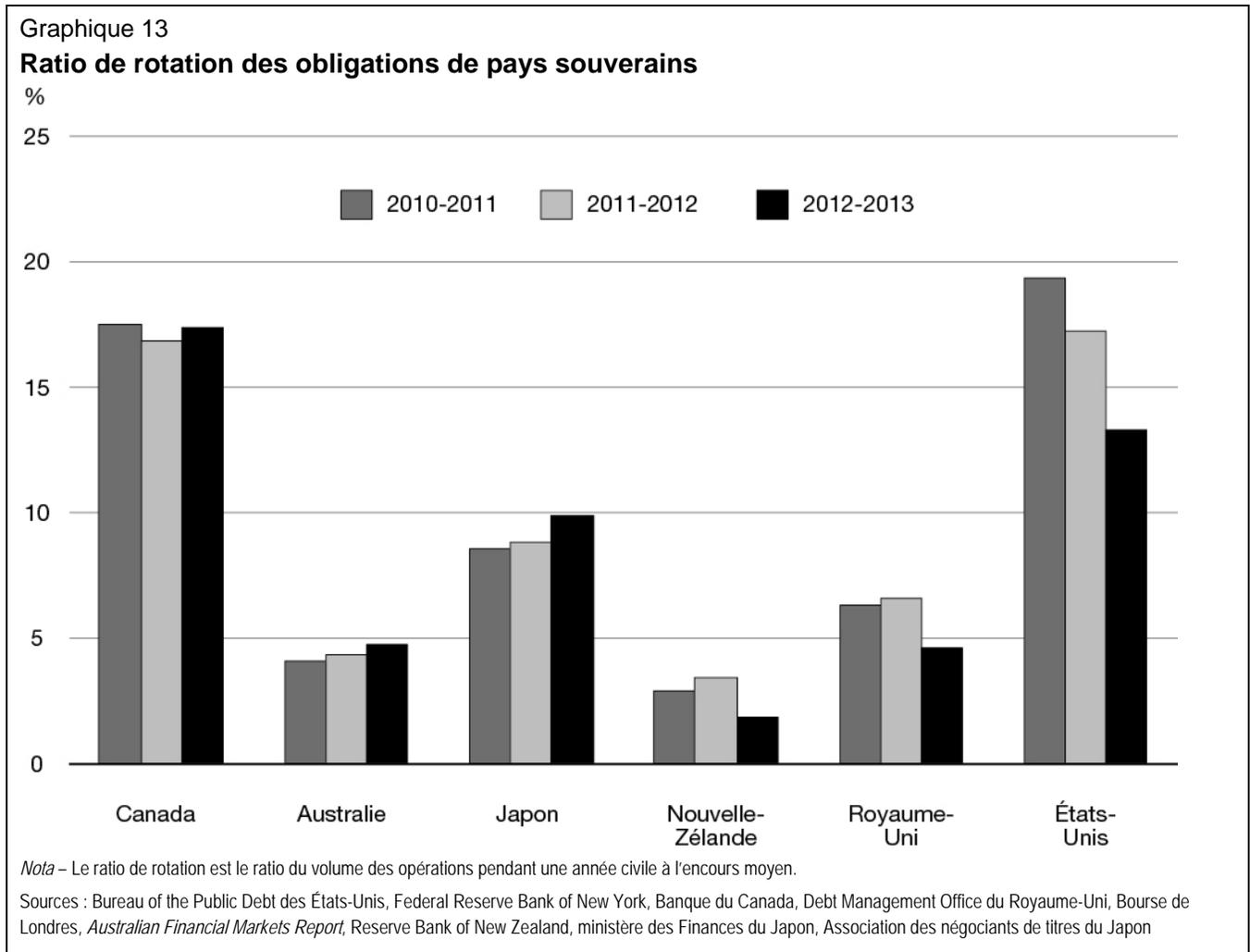
**Obligations du gouvernement du Canada, volume des opérations par des non-résidents**



Source : Banque du Canada



Le ratio de rotation annuel en 2012-2013 de l'encours sur le marché secondaire des obligations du gouvernement du Canada s'est établi à 17,4, ce qui se compare avantageusement avec les marchés obligataires d'autres émetteurs souverains (graphique 13).



**Appuyer la liquidité du marché secondaire :** La Banque du Canada a recours à 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. Ce programme sert à offrir une partie du portefeuille d'obligations et de bons du gouvernement du Canada que détient la Banque du Canada lorsqu'il y a une forte demande de ces titres sur le marché. Le programme offre des titres détenus par la Banque du Canada lorsque les cours du marché dépassent un seuil déterminé<sup>15</sup>. La Banque du Canada a procédé à 30 opérations de prêt de titres au cours de 2012-2013, contre 14 en 2011-2012.

<sup>15</sup> Dans le cas des obligations, le taux minimal des soumissions correspond au moins élevé des taux suivants : 150 points de base ou 50 % par rapport au taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada (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 % par rapport au taux cible (100 points de base pour des taux cibles de 2 % ou plus).



---

## **Évaluation du Programme d'emprunt des sociétés d'État**

Une évaluation externe du Programme d'emprunt des sociétés d'État (PESE) du gouvernement du Canada a été menée de juillet à décembre 2012 dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Le rapport récapitulatif final, qui a été publié en mai 2013, peut être consulté sur le site Web du ministère des Finances ([www.fin.gc.ca/treas/evaluations/cbp-pese-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/treas/evaluations/cbp-pese-fra.asp)).

L'objectif consistait à évaluer la mise en œuvre, le fonctionnement et les résultats du PESE. Cette évaluation devait produire des résultats utiles pour les fonctionnaires du ministère des Finances, les sociétés d'État participantes, Travaux publics et Services gouvernementaux Canada, la Banque du Canada, les parlementaires et le public. L'évaluation a porté sur les activités du PESE depuis sa création, en 2008, jusqu'en 2012.

L'évaluation a conclu que le PESE était bien harmonisé aux priorités du gouvernement et qu'il était conforme aux rôles et aux responsabilités du gouvernement. Il indiquait également que le PESE produit les résultats escomptés au chapitre de la liquidité du financement des sociétés d'État et de l'efficacité des prix, et qu'il améliore le fonctionnement et la liquidité du marché des obligations du gouvernement du Canada. Le rapport connexe contient huit recommandations. L'annexe F présente la réponse ministérielle à l'évaluation, de même qu'un plan d'action.



# Partie III

## Rapport sur le programme de la dette de 2012-2013

En 2012-2013, 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 2012-2013, la valeur des émissions brutes d'obligations s'est établie à 95,6 milliards de dollars (ce qui inclut les émissions rattachées à des rachats assortis d'une conversion de titres), soit environ 4,3 milliards de moins qu'en 2011-2012 (99,9 milliards). Plus précisément, la valeur des émissions d'obligations à rendement nominal, y compris les opérations de rachat assorti d'une conversion, s'est élevée à 93,4 milliards, et celle des émissions d'obligations à rendement réel, à 2,2 milliards (tableau 4). Si l'on tient compte des émissions nettes et des obligations échues, l'encours des obligations a augmenté de 20,9 milliards pour atteindre 469,0 milliards au cours de l'exercice.

Tableau 4

#### Opérations annuelles du programme d'obligations

G\$

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
Rendement nominal	69,9	97,7	88,4	95,3	92,6
Rendement nominal (conversion)	3,0	2,3	4,9	2,4	0,8
Obligations à rendement réel	2,1	2,3	2,2	2,2	2,2
Total des émissions brutes	75,0	102,2	95,5	99,9	95,6
Rachats au comptant	-3,2	0,0	0,0	-3,0	-0,4
Rachats avec conversion de titres	-2,7	-2,1	-4,4	-3,0	-1,1
Total des rachats	-5,9	-2,1	-4,4	-5,9	-1,5
Émissions nettes	69,0	100,1	91,2	94,0	94,1

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. 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.



Si tous les négociants principaux présentaient des soumissions égales au montant maximum auquel ils sont autorisés, leur ratio de couverture se chiffrerait à 2,80. Toutefois, si tous les négociants principaux ne présentaient que des soumissions égales au montant minimum auquel ils doivent soumissionner, ce ratio de couverture s'établirait à 1,40<sup>16</sup>.

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 32 adjudications d'obligations à rendement nominal en 2012-2013, soit une de plus qu'en 2011-2012. Les résultats des adjudications figurent au tableau 5<sup>17</sup>. La faible volatilité du marché et la moins grande incertitude entourant les perspectives économiques et les taux d'in térêt ont entraîné de petits écarts pour la plupart des segments en 2012-2013. L'amélioration de l'écart d'adjudication et du ratio de couverture dans le cas des obligations à 3 ans (rétablies en 2009-2010) s'est poursuivie.

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
Ratio de couverture	2012-2013	2,87	2,87	2,79	2,55	2,71	2,76
Ratio de couverture	Moyenne sur 5 ans	2,60	2,58 <sup>1</sup>	2,43	2,37	2,60	2,48
Écart d'adjudication	2012-2013	0,22	0,29	0,34	0,63	0,35	s.o.
Écart d'adjudication	Moyenne sur 5 ans	0,36	0,64 <sup>1</sup>	0,62	0,94	0,56	s.o.

*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.

<sup>1</sup> Tient compte uniquement des données de quatre années, étant donné que les obligations à 3 ans ont été rétablies en 2009-2010.

Source : Banque du Canada

<sup>16</sup> Aux termes des *Modalités de participation des distributeurs de titres d'État aux adjudications* ([www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/?page\\_moved=1](http://www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/?page_moved=1)), les soumissions présentées par un négociant principal pour son propre compte ou pour le compte de ses clients doivent représenter au moins 50 % du moins élevé des montants suivants, arrondi à la hausse au prochain point de pourcentage : sa limite de soumission à l'adjudication, ou le montant obtenu à l'aide de la formule de calcul. De plus, le niveau minimum des soumissions doit correspondre à un prix raisonnable.

<sup>17</sup> 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 adjugées 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.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/07/terms-rrb110110-f.pdf](http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/07/terms-rrb110110-f.pdf)).



## Participation aux adjudications d'obligations sur le marché intérieur

En 2012-2013, les négociants principaux ont obtenu 82 % des titres d'emprunt à rendement nominal adjudgés, tandis que les consommateurs en ont obtenu 16 % (tableau 6)<sup>18</sup>. Les 10 participants les plus actifs ont obtenu 81 % de ces titres. Dans le cas des obligations à rendement réel, la part des négociants principaux a été de 36 %, en baisse de 1 point de pourcentage par rapport à 2011-2012 et en deçà du niveau de 52 % enregistré en 2010-2011. La part des consommateurs a atteint 64 %, comparativement à 62 % lors de l'exercice précédent.

Tableau 6

### Parts des participants par genre d'adjudication<sup>1</sup>

<b>Obligations à rendement nominal</b>											
Catégorie de participants	2008-2009		2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013		
	G\$	%									
Négociants principaux	66	94	85	87	75	84	80	84	76	82	
Autres distributeurs	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	
Consommateurs	4	6	13	13	14	15	15	16	15	16	
5 participants les plus actifs	46	66	55	56	46	52	51	53	49	53	
10 participants les plus actifs	63	91	81	83	72	81	77	81	75	81	
Total – Obligations à rendement nominal	70		98		88		95		93		
<b>Obligations à rendement réel</b>											
Négociants principaux	1	37	1	56	1	52	1	37	1	36	
Autres distributeurs	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
Consommateurs	1	62	1	43	1	48	1	62	1	64	
5 participants les plus actifs	1	52	1	57	1	56	1	48	1	59	
10 participants les plus actifs	2	73	2	75	2	75	2	68	2	77	
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.

<sup>1</sup> Après déduction de la part de la Banque du Canada.

Source : Banque du Canada

<sup>18</sup> 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.



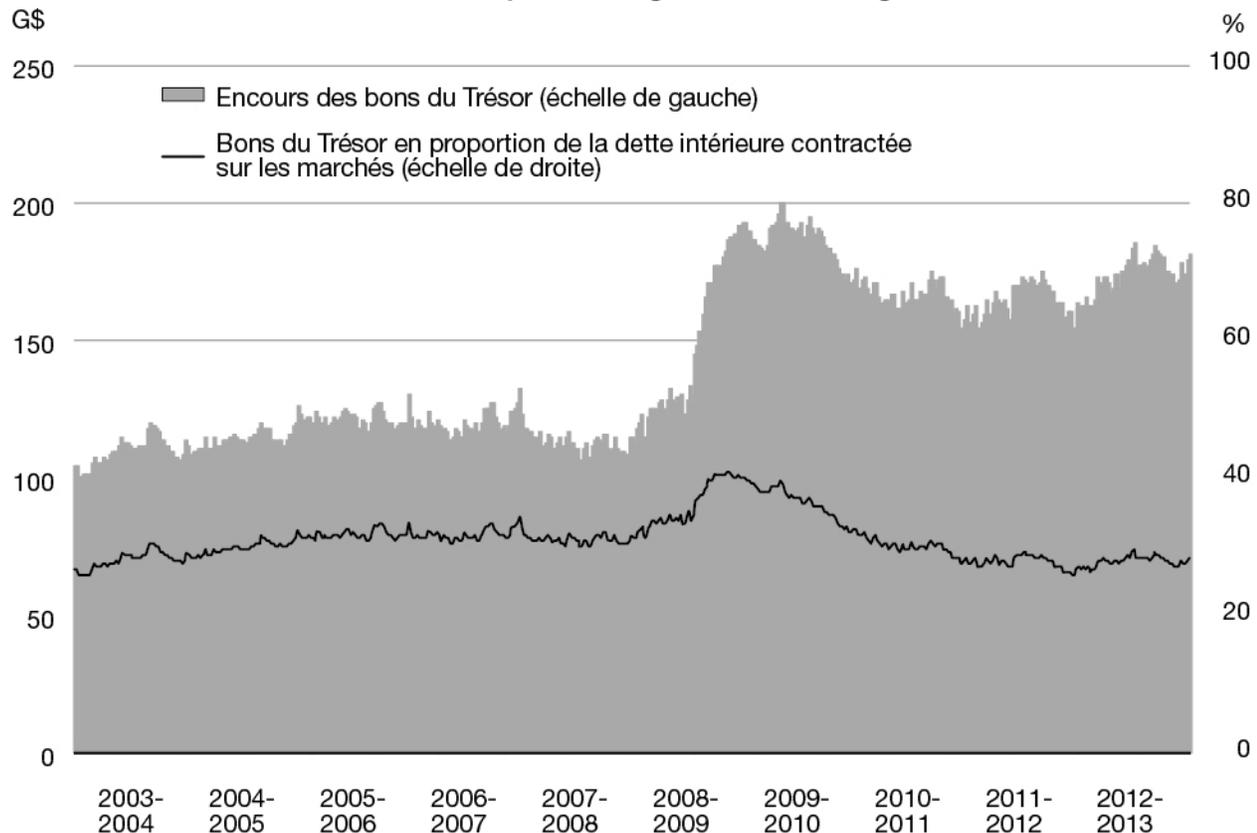
## Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie

En 2012-2013, les émissions de bons du Trésor à 3 mois, à 6 mois et à 1 an ont totalisé 373 milliards de dollars, en hausse de 27,5 milliards par rapport à l'exercice précédent. De plus, les émissions de bons de gestion de la trésorerie ont totalisé 78,1 milliards, comparativement à 81,9 milliards en 2011-2012. Le nombre d'adjudications de bons de gestion de la trésorerie a été de 32 en 2012-2013, contre 33 en 2011-2012.

En 2012-2013, l'encours combiné des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie s'est établi à 180,7 milliards de dollars, en hausse de 17,5 milliards par rapport à l'exercice précédent (graphique 14). Les nouvelles émissions nettes de bons du Trésor en 2012-2013 se sont situées dans une fourchette de -1,7 milliard à +3,3 milliards de dollars par opération, avec un écart type de 1,5 milliard, comparativement à une fourchette de -3,5 milliards à +3,2 milliards par opération, avec un écart type de 1,8 milliard en 2011-2012.

Graphique 14

### Bons du Trésor en circulation et en pourcentage de la dette négociable



Source : Banque du Canada

Si tous les négociants principaux présentaient des soumissions égales au montant maximum auquel ils sont autorisés, leur ratio de couverture des adjudications de bons du Trésor serait de 2,5. Et si tous les négociants principaux ne présentaient que des soumissions égales au montant minimum auquel ils doivent soumissionner, le ratio de couverture s'établirait à 1,04.



En 2012-2013, 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 2012-2013 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). Les faibles taux d'intérêt ont 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	
Ratio de couverture	2012-2013	2,26	2,62	2,63	2,41
Ratio de couverture	Moyenne sur 5 ans	2,12	2,40	2,36	2,33
Écart d'adjudication	2012-2013	0,48	0,40	0,44	1,14
Écart d'adjudication	Moyenne sur 5 ans	0,72	0,69	0,91	2,24

*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 2012-2013, la part des titres d'emprunt à court terme souscrite par les négociants principaux a diminué de 3 points de pourcentage pour s'établir à 75 %, tandis que celle des consommateurs a augmenté de 3 points de pourcentage pour se chiffrer à 23 % (tableau 8). Les 10 participants les plus actifs ont obtenu environ 83 % de ces titres.

Tableau 8

### Parts des participants par genre d'adjudication<sup>1</sup>

Catégorie de participants	2008-2009		2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
	G\$	%								
Négociants principaux	322	90	324	86	285	84	271	78	279	75
Autres distributeurs	1	0	6	1	4	1	7	2	10	3
Consommateurs	36	10	46	12	50	15	68	20	84	23
5 participants les plus actifs	246	69	251	67	219	64	206	60	236	63
10 participants les plus actifs	325	91	331	88	287	85	292	85	308	83
Total – Bons du Trésor	359		376		376		339		373	

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

<sup>1</sup> 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 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](http://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 70,2 milliards au 31 mars 2013, en hausse par rapport à 69,4 milliards au 31 mars 2012. Cette hausse découle d'une augmentation de 556 millions des actifs du CFC et d'une augmentation de 302 millions de la position de réserve au FMI. La progression des actifs du CFC, qui totalisaient 65,8 milliards au 31 mars 2013, est conforme à l'engagement du gouvernement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du produit intérieur brut. Les actifs détenus dans le CFC se composent principalement de titres d'émetteurs souverains bénéficiant d'une cote de crédit élevée et d'entités emprunteuses que ces émetteurs appuient explicitement ou implicitement, ainsi que de titres d'organismes supranationaux.

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 2012-2013, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 5,9 milliards de dollars et 4,1 milliards 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 M\$

	31 mars 2013	31 mars 2012	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	41 376	40 821	555
Obligations multimarchés	8 564	8 667	-103
Bons du Canada	2 001	2 001	0
Eurobillets à moyen terme	0	0	0
Billets du Canada	0	0	0
Total	51 941	51 489	452

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2013.

En date du 31 mars 2013, il y avait trois 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**

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

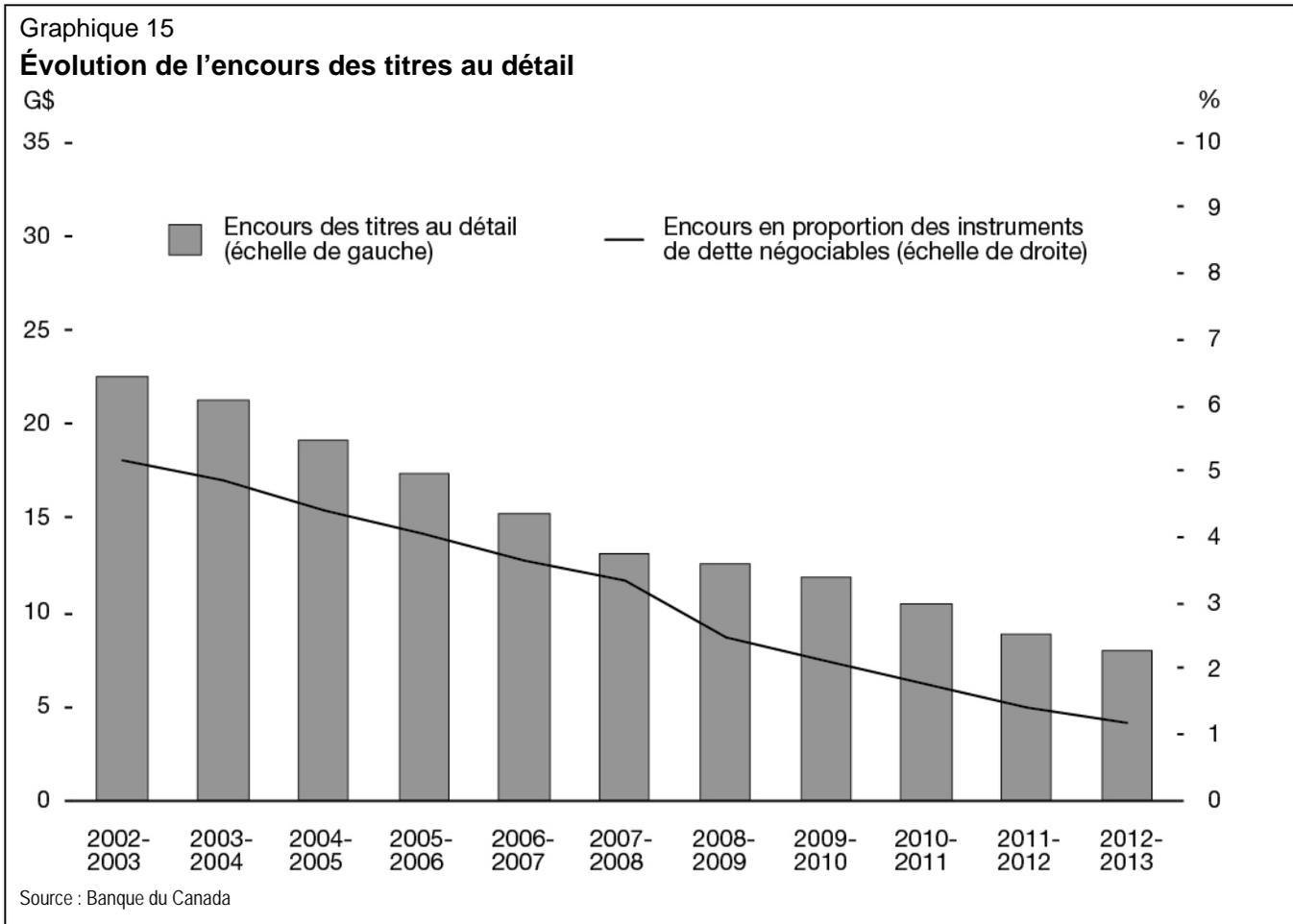
Nota – LIBOR : taux interbancaire offert à Londres; EURIBOR : taux interbancaire offert en euros.

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, passant de 8,9 milliards de dollars au début de 2012-2013 à 7,5 milliards à la fin de l'exercice, ce qui représente environ 1,2 % de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2013 (graphique 15).





Le montant brut des ventes a totalisé 1,7 milliard de dollars et celui des rachats, 3,2 milliards, ce qui représente une réduction nette de 1,4 milliard de l'encours des titres au détail (tableau 11).

Tableau 11

### Valeur brute des ventes et des rachats de titres au détail, 2012-2013

G\$

	Ventes brutes	Rachats	Variation nette
Retenues salariales	1,5	1,5	0,0
Comptant	0,2	1,6	-1,4
Total	1,7	3,2	-1,4

*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 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 13 milliards à 26 milliards de dollars en 2012-2013, surtout en raison de la mise en œuvre du plan de liquidité prudentielle annoncé dans le budget de 2011 (tableau 12 et graphique 16).

Tableau 12

### Position de liquidité quotidienne, 2012-2013

G\$

	31 mars 2012	31 mars 2013	Moyenne	Variation nette
Dépôts remboursables auprès de la Banque du Canada	4,0	15,0	7,2	11,0
Soldes auprès de la Banque du Canada	2,1	2,9	3,7	0,8
Soldes auprès d'institutions financières	6,6	8,5	9,3	1,9
Total	12,6	26,4	20,1	13,8

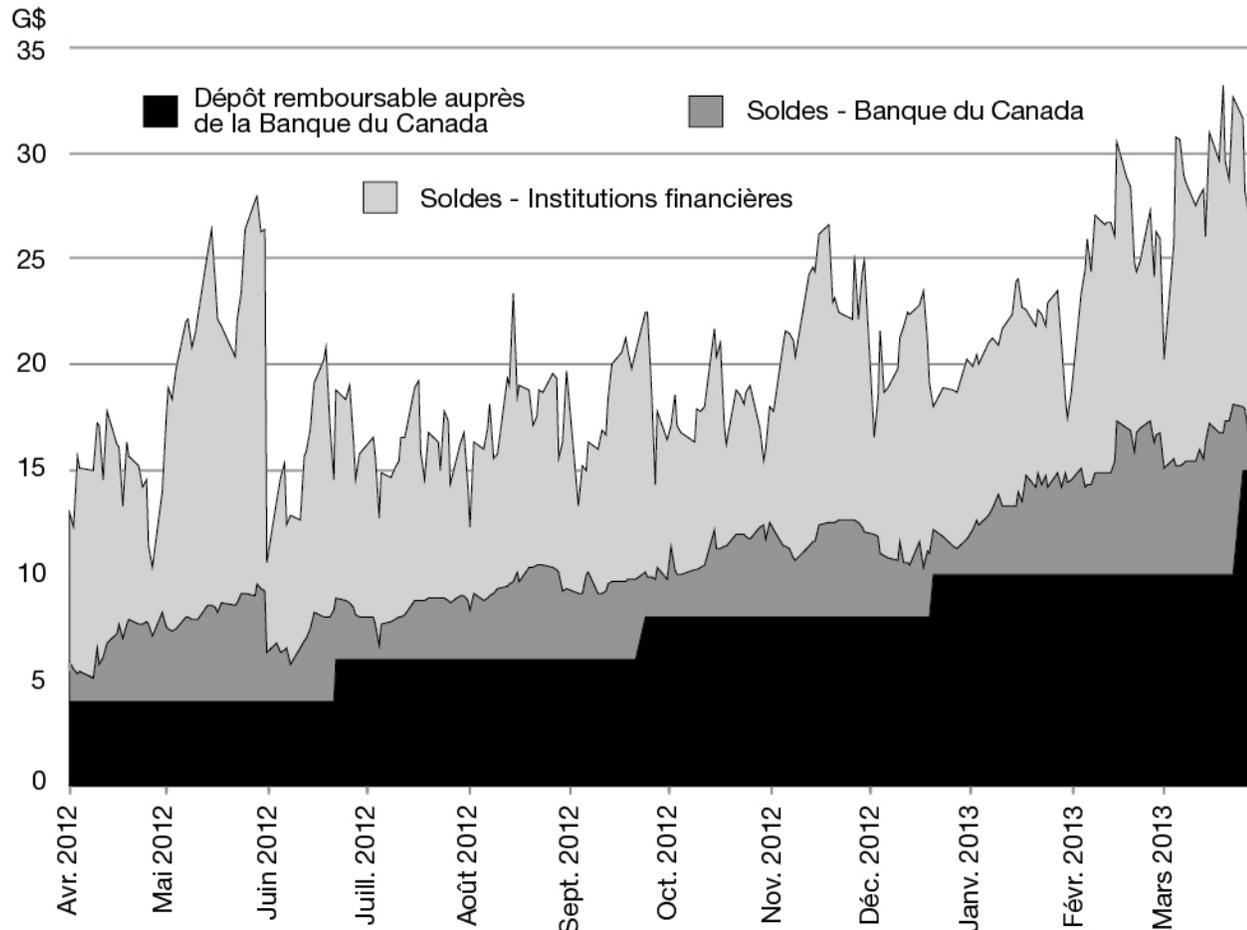
*Nota* – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Banque du Canada



Graphique 16

### Position de liquidité quotidienne



<sup>1</sup> Représente les liquidités disponibles le jour en question comparativement aux besoins prospectifs sur un horizon de 20 jours par rapport à ce même jour.

### 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.



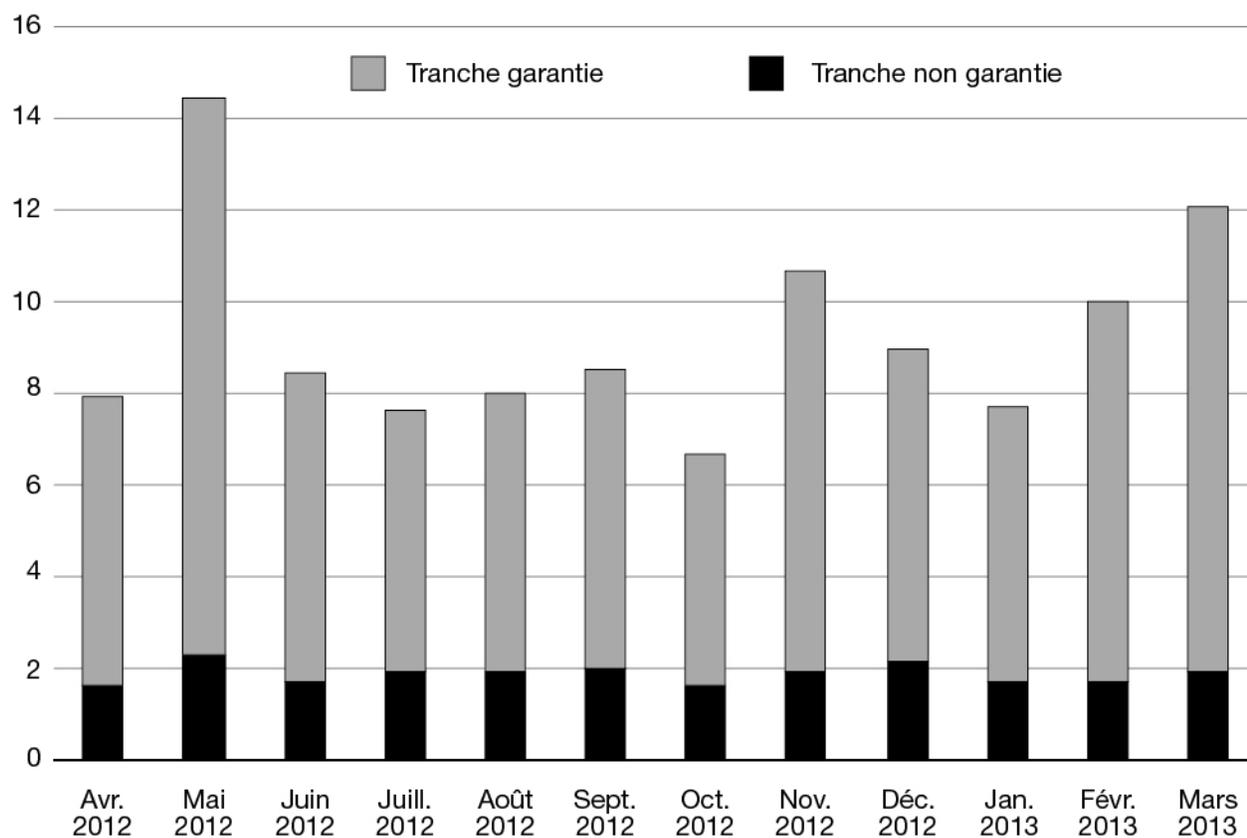
Depuis septembre 2002, une partie des soldes faisant l'objet de la séance d'adjudication du matin sont offerts moyennant garantie, de façon à donner accès à un bassin plus large de participants éventuels tout en atténuant l'exposition du gouvernement au risque de crédit. Les participants qui disposent de limites de soumission non garanties tendent à les utiliser entièrement avant de se prévaloir de leurs limites garanties. En général, au moins 20 % des soldes sont garantis mais, au cours des mois où les soldes sont élevés, cette proportion peut dépasser 80 % (graphique 17).

Graphique 17

**Adjudications des soldes de trésorerie du receveur général**  
**Répartition entre tranches garanties et tranches non garanties**

(moyenne mensuelle des soldes quotidiens)

G\$



Source : Banque du Canada



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 sur les dépôts du gouvernement fondés sur un taux de financement à un jour plus bas 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 2012-2013, 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 2,2 millions de dollars pour l'exercice, comparativement à un gain de portage de 0,7 million en 2011-2012 et à un coût de portage de 7,2 millions en 2010-2011.

### **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. 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. Par suite des commentaires reçus lors des consultations auprès des participants au marché, les opérations hebdomadaires de ROGT se sont poursuivies en 2012-2013.

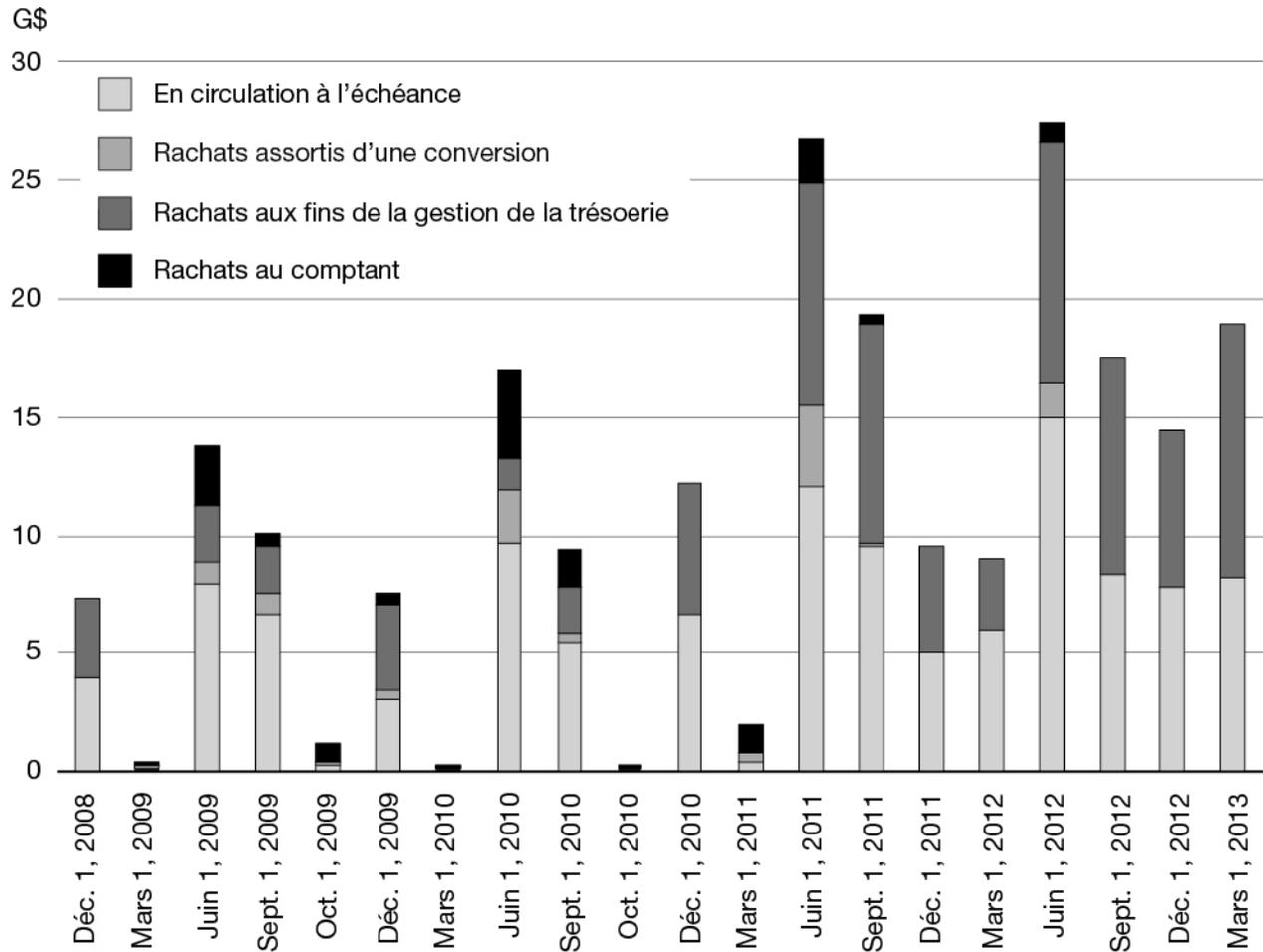
En 2012-2013, la valeur des obligations rachetées par l'entremise du programme de ROGT a totalisé 31,3 milliards de dollars, par rapport à 30,5 milliards en 2011-2012. Le programme a aussi contribué à réduire de quelque 27 % la taille des échéances du 1<sup>er</sup> juin, du 1<sup>er</sup> septembre et du 1<sup>er</sup> décembre 2012 ainsi que du 1<sup>er</sup> mars 2013, de sorte que l'encours total de ces obligations est passé de 54,1 milliards de dollars à 39,3 milliards entre le début et la fin de l'exercice.



Le programme de ROGT a invariablement constitué au fil du temps la méthode la plus utile pour réduire la taille des échéances (graphique 18). Toutefois, les opérations de rachat au comptant ou assorties d'une conversion se sont également révélées de précieux outils au cours des dernières années. Dans l'ensemble, les opérations de rachat ont entraîné une réduction de 50 % de la valeur des obligations venant à échéance le 1<sup>er</sup> juin, le 1<sup>er</sup> septembre et le 1<sup>er</sup> décembre 2012 ainsi que le 1<sup>er</sup> mars 2013.

Graphique 18

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



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 <sup>1</sup>	2002
Rachats d'obligations <sup>1</sup>	2003
Cadre de gouvernance de la gestion des fonds <sup>1</sup>	2004
Programme de placement de titres sur le marché de détail <sup>1</sup>	2004
Cadre d'emprunt des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement <sup>1</sup>	2005
Programme de gestion des soldes de trésorerie du receveur général <sup>1</sup>	2006
Évaluation du Compte du fonds des changes <sup>1</sup>	2006
Rapport sur la gestion du risque <sup>1</sup>	2007
Évaluation du processus d'adjudication des titres d'emprunt <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	2012
Évaluation du Programme d'emprunt des sociétés d'État <sup>1</sup>	2013

<sup>1</sup> Disponible sur le site Web du ministère des Finances ([www.fin.gc.ca](http://www.fin.gc.ca)).

<sup>2</sup> 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 <sup>er</sup> février, 1 <sup>er</sup> mai, 1 <sup>er</sup> août et 1 <sup>er</sup> novembre	2011
Hausse de la taille cible des émissions de référence dans les segments à 2, 3 et 5 ans	2011
Annonce d'une augmentation temporaire de l'émission de titres d'emprunt à plus longues échéances	2012



# 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 portant intérêt** : Proportion de la dette portant intérêt 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 portant intérêt).

**part à refinancer en proportion du PIB** : Montant de la dette portant intérêt 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 portant intérêt :** Proportion de la dette portant intérêt 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 portant intérêt).

**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 moyen à courir :** 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

Ministère des Finances du Canada  
Direction de la politique du secteur financier  
Division des marchés financiers  
140, rue O'Connor, 11<sup>e</sup> étage, tour Est  
Ottawa (Canada) K1A 0G5  
Téléphone : 613-992-9031  
Télécopieur : 613-943-2039



---

# Tableaux de référence

- I Dette publique brute, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette
- II Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés
- 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 2013
- V Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada au 31 mars 2013
- VI Emprunts des sociétés d'État au 31 mars 2013



Tableau de référence I

**Dettes publiques brutes, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette**

G\$

Exercice	Dettes publiques brutes				
	Dettes contractées 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	Dettes brutes
1985-1986	201,2	-0,4	39,4	79,1	319,4
1986-1987	228,6	-0,4	42,1	84,7	355,0
1987-1988	250,8	-0,9	47,2	90,9	388,0
1988-1989	276,3	-2,2	50,2	97,1	421,4
1989-1990	294,6	-2,9	53,2	104,5	449,3
1990-1991	323,9	-3,2	54,9	112,1	487,7
1991-1992	351,9	-2,2	56,1	118,5	524,2
1992-1993	382,7	-3,0	58,4	125,1	563,2
1993-1994	414,0	-1,8	63,7	131,4	607,3
1994-1995	441,0	-3,4	71,3	139,8	648,7
1995-1996	469,5	-1,7	74,9	148,5	691,3
1996-1997	476,9	0,3	75,9	156,3	709,4
1997-1998	466,8	1,4	81,7	160,9	710,8
1998-1999	457,7	2,6	83,7	168,2	712,2
1999-2000	454,2	-0,2	83,9	175,8	713,6
2000-2001	444,9	1,3	88,5	179,0	713,6
2001-2002	440,9	0,9	83,2	177,9	703,0
2002-2003	438,6	-1,1	83,2	178,3	699,0
2003-2004	436,5	-2,5	85,2	180,9	700,1
2004-2005	431,8	-4,3	97,7	179,8	705,0
2005-2006	427,3	-6,1	101,4	179,9	702,5
2006-2007	418,8	-4,7	106,5	185,1	705,8
2007-2008	394,1	-3,4	110,5	191,2	692,3
2008-2009	510,9	3,1	114,0	196,1	824,2
2009-2010	564,4	-5,3	120,5	203,7	883,3
2010-2011	596,8	-5,7	119,1	210,7	920,9
2011-2012	631,0	-4,7	125,0	216,4	967,7
2012-2013	668,0	-1,0	118,7	225,0	1 010,8



Tableau de référence I

**Dettes publiques brutes, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette**

G\$

Exercice	Déficit accumulé et frais de la dette					Frais bruts de la dette publique
	Dettes brutes	Actifs financiers	Dettes nettes	Actifs non financiers	Déficit accumulé	
1985-1986	319,4	70,1	249,2	21,4	227,8	27,7
1986-1987	355,0	73,2	281,8	24,2	257,7	28,7
1987-1988	388,0	75,0	313,0	26,3	286,7	31,2
1988-1989	421,4	77,9	343,6	29,0	314,6	35,5
1989-1990	449,3	74,5	374,8	31,0	343,8	41,2
1990-1991	487,7	76,6	411,1	33,4	377,7	45,0
1991-1992	524,2	78,5	445,7	35,8	410,0	43,9
1992-1993	563,2	76,0	487,2	38,2	449,0	41,3
1993-1994	607,3	79,3	527,9	40,4	487,5	40,1
1994-1995	648,7	81,2	567,5	43,3	524,2	44,2
1995-1996	691,3	92,7	598,6	44,4	554,2	49,4
1996-1997	709,4	100,4	609,0	46,1	562,9	47,3
1997-1998	710,8	103,6	607,2	47,2	559,9	43,1
1998-1999	712,2	109,3	602,9	48,7	554,1	43,3
1999-2000	713,6	123,5	590,1	50,2	539,9	43,4
2000-2001	713,6	141,9	571,7	51,7	520,0	43,9
2001-2002	703,0	137,7	565,3	53,4	511,9	39,7
2002-2003	699,0	139,5	559,6	54,2	505,3	37,3
2003-2004	700,1	149,1	551,0	54,8	496,2	35,8
2004-2005	705,0	155,4	549,6	54,9	494,7	34,1
2005-2006	702,5	165,6	536,9	55,4	481,5	33,8
2006-2007	705,8	181,9	523,9	56,6	467,3	33,9
2007-2008	692,3	176,0	516,3	58,6	457,6	33,3
2008-2009	824,2	298,9	525,2	61,5	463,7	31,0
2009-2010	883,3	300,8	582,5	63,4	519,1	29,4
2010-2011	920,9	304,0	616,9	66,6	550,3	30,9
2011-2012	967,7	317,6	650,1	68,0	582,2	31,0
2012-2013	1 010,8	339,4	671,4	68,9	602,4	29,2



Tableau de référence II

**Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés**

G\$

Payable en dollars canadiens					
Exercice	Bons du Trésor	Obligations négociables <sup>1</sup>	Titres au détail	Obligations du Régime de pensions du Canada	Total
1985-1986	62,0	81,1	44,2	0,4	187,7
1986-1987	77,0	94,4	44,3	1,8	217,5
1987-1988	81,1	103,9	53,3	2,5	240,8
1988-1989	102,7	115,7	47,8	3,0	269,2
1989-1990	118,6	127,7	40,9	3,1	290,2
1990-1991	139,2	143,6	34,4	3,5	320,7
1991-1992	152,3	158,1	35,6	3,5	349,5
1992-1993	162,1	178,5	34,4	3,5	378,4
1993-1994	166,0	203,4	31,3	3,5	404,3
1994-1995	164,5	225,7	31,4	3,5	425,1
1995-1996	166,1	252,8	31,4	3,5	453,8
1996-1997	135,4	282,6	33,5	3,5	454,9
1997-1998	112,3	294,6	30,5	3,5	440,8
1998-1999	97,0	295,8	28,2	4,1	425,0
1999-2000	99,9	294,4	26,9	3,6	424,7
2000-2001	88,7	295,5	26,4	3,5	414,1
2001-2002	94,2	294,9	24,0	3,4	416,5
2002-2003	104,6	289,2	22,6	3,4	419,8
2003-2004	113,4	279,0	21,3	3,4	417,1
2004-2005	127,2	266,7	19,1	3,4	416,3
2005-2006	131,6	261,9	17,3	3,1	413,9
2006-2007	134,1	257,9	15,2	1,7	408,9
2007-2008	117,0	253,8	13,1	1,0	384,9
2008-2009	192,5	295,3	12,5	0,5	500,8
2009-2010	175,9	367,9	11,8	0,5	556,1
2010-2011	163,0	416,1	10,1	0,0	589,2
2011-2012	163,2	448,1	8,9	0,0	620,3
2012-2013	180,7	469,0	7,5	0,0	657,2

<sup>1</sup> Corrigé de l'inflation.



## Tableau de référence II

**Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés**

G\$

Exercice	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	
1985-1986	0,0	9,3	0,0	0,0	2,2	2,2	13,8
1986-1987	1,0	8,9	0,0	0,0	0,0	2,0	12,0
1987-1988	1,0	7,9	0,0	0,0	0,0	2,3	11,3
1988-1989	1,1	6,3	0,0	0,0	0,0	0,9	8,3
1989-1990	1,4	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	5,7
1990-1991	1,0	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5
1991-1992	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4
1992-1993	2,6	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4
1993-1994	5,6	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7
1994-1995	9,0	7,9	0,0	0,0	0,0	0,0	16,9
1995-1996	7,0	9,5	0,3	0,0	0,0	0,0	16,8
1996-1997	8,4	12,5	2,1	0,0	0,0	0,0	23,0
1997-1998	9,4	14,6	1,7	1,5	0,0	0,0	27,2
1998-1999	10,2	19,7	1,3	4,9	0,0	0,0	36,0
1999-2000	6,0	21,4	1,1	4,1	0,0	0,0	32,6
2000-2001	7,2	21,2	1,6	3,7	0,0	0,0	33,7
2001-2002	3,4	19,8	1,2	3,2	0,0	0,0	27,5
2002-2003	2,6	14,5	1,2	3,3	0,0	0,0	21,6
2003-2004	3,4	13,2	1,3	3,0	0,0	0,0	20,8
2004-2005	3,9	9,9	1,1	1,7	0,0	0,0	16,5
2005-2006	4,7	7,6	0,5	1,5	0,0	0,0	14,3
2006-2007	1,8	6,7	0,5	1,6	0,0	0,0	10,6
2007-2008	1,5	6,1	0,5	1,6	0,0	0,0	9,7
2008-2009	8,7	0,3	0,0	1,7	0,0	0,0	10,6
2009-2010	2,5	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	8,2
2010-2011	2,0	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	7,7
2011-2012	2,1	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7
2012-2013	2,1	8,7	0,0	0,0	0,0	0,0	10,8



Tableau de référence II

**Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés**

Exercice	Total de la dette contractée sur les marchés				
	Total payable en dollars canadiens G\$	Total payable en devises G\$	Moins : portefeuille de titres du gouvernement <sup>1</sup> G\$	Total de la dette contractée sur les marchés G\$	Taux d'intérêt moyen %
1985-1986	187,7	13,8	-0,3	201,2	10,7
1986-1987	217,5	12,0	-0,9	228,6	9,3
1987-1988	240,8	11,3	-1,2	250,8	9,6
1988-1989	269,2	8,3	-1,2	276,3	10,8
1989-1990	290,2	5,7	-1,3	294,6	11,2
1990-1991	320,7	4,5	-1,3	323,9	10,7
1991-1992	349,5	3,4	-1,0	351,8	8,9
1992-1993	378,4	5,4	-1,1	382,7	7,9
1993-1994	404,3	10,7	-1,0	414,0	6,8
1994-1995	425,1	16,9	-1,0	441,0	8,0
1995-1996	453,8	16,8	-1,0	469,5	7,3
1996-1997	454,9	23,0	-1,1	476,8	6,7
1997-1998	440,8	27,2	-1,2	466,8	6,6
1998-1999	425,0	36,0	-3,3	457,7	6,7
1999-2000	424,7	32,6	-3,1	454,2	6,2
2000-2001	414,1	33,7	-2,9	444,9	6,1
2001-2002	416,5	27,5	-3,1	440,9	5,6
2002-2003	419,8	21,6	-2,7	438,6	5,3
2003-2004	417,1	20,8	-1,5	436,4	4,9
2004-2005	416,3	16,5	-1,1	431,7	4,6
2005-2006	413,9	14,3	-1,0	427,2	4,7
2006-2007	408,9	10,6	-0,7	418,9	4,9
2007-2008	384,9	9,7	-0,5	394,1	4,6
2008-2009	500,8	10,6	-0,6	510,8	3,2
2009-2010	556,1	8,2	-0,1	564,2	2,7
2010-2011	589,2	7,7	-0,1	596,8	2,8
2011-2012	620,3	10,7	-0,1	631,0	2,7
2012-2013	657,2	10,8	-0,0	668,0	2,5

<sup>1</sup> 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 redressement de consolidation relatif au portefeuille de titres du gouvernement 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 2013.



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 <sup>1</sup>						30 ans	Total	Comptant	Conversion	Total	
	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	30 ans	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

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



Tableau de référence IV

**Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur  
au 31 mars 2013**

Date d'échéance	Montant M\$	Taux d'intérêt nominal %	Rajustement au titre de l'inflation M\$	Encours M\$
<b>Obligations à taux nominal fixe</b>				
1 <sup>er</sup> juin 2013	5 486	3,50		
1 <sup>er</sup> juin 2013	7 932	5,25		
1 <sup>er</sup> août 2013	7 721	2,00		
1 <sup>er</sup> septembre 2013	7 632	2,50		
1 <sup>er</sup> novembre 2013	9 404	1,50		
1 <sup>er</sup> février 2014	10 617	1,00		
1 <sup>er</sup> mars 2014	8 008	2,00		
15 mars 2014	710	10,25		
1 <sup>er</sup> mai 2014	9 701	0,75		
1 <sup>er</sup> juin 2014	12 769	3,00		
1 <sup>er</sup> juin 2014	9 607	5,00		
1 <sup>er</sup> août 2014	15 600	2,25		
1 <sup>er</sup> novembre 2014	9 900	1,00		
1 <sup>er</sup> décembre 2014	15 000	2,00		
1 <sup>er</sup> février 2015	15 600	1,00		
1 <sup>er</sup> mai 2015	9 900	1,00		
1 <sup>er</sup> juin 2015	9 000	2,50		
1 <sup>er</sup> juin 2015	10 143	4,50		
1 <sup>er</sup> juin 2015	457	11,25		
1 <sup>er</sup> août 2015	8 700	1,50		
1 <sup>er</sup> décembre 2015	11 342	3,00		
1 <sup>er</sup> février 2016	8 100	1,25		
1 <sup>er</sup> juin 2016	9 900	2,00		
1 <sup>er</sup> juin 2016	10 157	4,00		
1 <sup>er</sup> septembre 2016	10 500	2,75		
1 <sup>er</sup> mars 2017	10 500	1,50		
1 <sup>er</sup> juin 2017	10 343	4,00		
1 <sup>er</sup> septembre 2017	10 200	1,50		
1 <sup>er</sup> mars 2018	10 200	1,25		
1 <sup>er</sup> juin 2018	10 623	4,25		
1 <sup>er</sup> juin 2019	17 650	3,75		
1 <sup>er</sup> juin 2020	13 100	3,50		
15 mars 2021	567	10,50		
1 <sup>er</sup> juin 2021	11 500	3,25		
1 <sup>er</sup> juin 2021	286	9,75		
1 <sup>er</sup> juin 2022	12 700	2,75		
1 <sup>er</sup> juin 2022	206	9,25		
1 <sup>er</sup> juin 2023	8 400	1,50		
1 <sup>er</sup> juin 2023	2 359	8,00		



Tableau de référence IV

**Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur  
au 31 mars 2013**

Date d'échéance	Montant M\$	Taux d'intérêt nominal %	Rajustement au titre de l'inflation M\$	Encours M\$
<b>Obligations à taux nominal fixe</b>				
1 <sup>er</sup> juin 2025	2 422	9,00		
1 <sup>er</sup> juin 2027	4 430	8,00		
1 <sup>er</sup> juin 2029	11 872	5,75		
1 <sup>er</sup> juin 2033	13 003	5,75		
1 <sup>er</sup> juin 2037	13 951	5,00		
1 <sup>er</sup> juin 2041	15 800	4,00		
1 <sup>er</sup> décembre 2045	11 400	3,50		
<b>Total</b>	<b>425 398</b>			
<b>Obligations à rendement réel</b>				
1 <sup>er</sup> décembre 2021	5 175	4,25	2 381	7 556
1 <sup>er</sup> décembre 2026	5 250	4,25	2 001	7 251
1 <sup>er</sup> décembre 2031	5 800	4,00	1 899	7 699
1 <sup>er</sup> décembre 2036	5 850	3,00	1 040	6 890
1 <sup>er</sup> décembre 2041	6 550	2,00	594	7 144
1 <sup>er</sup> décembre 2044	6 600	1,50	325	6 925
<b>Total</b>	<b>35 225</b>		<b>8 240</b>	<b>43 465</b>

*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.

Source : Banque du Canada



Tableau de référence V

**Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada  
au 31 mars 2013**

M\$CAN

Date d'échéance	Swaps de titres intérieurs			Swaps de titres étrangers	Total
	\$US	Euros	Yens	\$US	
2013	1 143	1 420	0		2 563
2014	2 438	1 582	54		4 075
2015	2 388	1 263	0		3 651
2016	1 626	2 449	144		4 218
2017	2 821	1 309	0		4 130
2018	4 013	1 433	108		5 554
2019	1 895	1 302	0		3 197
2020	6 032	65	0		6 097
2021	3 452	2 963	0		6 415
2022	3 044	65	0		3 109
2023	3 047	0	0		3 047
<b>Total</b>	<b>31 899</b>	<b>13 851</b>	<b>306</b>		<b>46 056</b>

*Nota* – Le montant des swaps de devises indiqué correspond à leur valeur en dollars canadiens selon les taux de change au 31 mars 2013. Sont exclus de ce tableau des swaps de devises de 160,9 millions de dollars et des contrats de change à terme de 2 287,2 millions de dollars qui étaient en cours au 31 mars 2013. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.



## Tableau de référence VI

**Emprunts des sociétés d'État au 31 mars 2013**

M\$

Emprunts sur le marché	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Exportation et développement Canada	20 375	17 178	16 191	13 730	15 533	16 743	26 925	23 001	22 033	24 141	26 613
Banque de développement du Canada	6 263	7 302	7 432	7 898	8 256	8 025	2 354	1 488	897	658	648
Financement agricole Canada	8 082	9 209	10 181	11 133	12 182	9 624	3 949	1 765	1 293	913	691
Société canadienne d'hypothèques et de logement	11 091	10 441	9 573	8 953	9 071	8 907	6 153	4 421	3 039	2 221	1 870
Fiducie du Canada pour l'habitation <sup>1</sup>	0	0	57 518	77 840	96 547	127 566	160 664	180 440	199 238	213 251	212 639
Société canadienne des postes	114	108	71	64	61	58	93	90	1 051	1 051	1 051
Autres	39	45	36	79	132	119	279	248	204	106	106
<b>Total</b>	<b>45 964</b>	<b>44 283</b>	<b>101 002</b>	<b>119 697</b>	<b>141 782</b>	<b>171 042</b>	<b>200 417</b>	<b>211 453</b>	<b>227 755</b>	<b>242 341</b>	<b>243 617</b>

<sup>1</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> 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

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Banque de développement du Canada	0	0	0	0	0	1 000	7 284	12 245	13 223	12 561	13 214
Société canadienne d'hypothèques et de logement	5 408	5 189	4 999	4 799	4 651	4 393	61 863	72 262	69 569	66 595	63 123 <sup>1</sup>
Société d'assurance-dépôts du Canada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financement agricole Canada	0	0	0	0	0	3 840	11 450	15 931	17 558	19 326	21 174
Autres	38	66	64	131	98	134	139	132	122	92	90
<b>Total</b>	<b>5 446</b>	<b>5 255</b>	<b>5 063</b>	<b>4 930</b>	<b>4 749</b>	<b>9 367</b>	<b>80 736</b>	<b>100 570</b>	<b>100 472</b>	<b>98 574</b>	<b>97 602</b>

<sup>1</sup> Comprend 51 653 millions de dollars de prêts non remboursés dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés.

Source : *Comptes publics du Canada*