



STRATÉGIE

DE GESTION

DE LA DETTE

2006-2007



STRATÉGIE

DE GESTION

DE LA DETTE

2006-2007



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

**© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2006)
Tous droits réservés**

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

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Pièce P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également accessible sur Internet à l'adresse suivante :
www.fin.gc.ca

This document is also available in English.

No de cat.: F1-30/2007F
ISBN 0-662-71533-0

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances	5
Objet du présent document	7
Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2006-2007	9
Cadre de gestion des fonds	11
Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Les grands thèmes	19
Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Plan des programmes	22
Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus	33
Glossaire	36

Avant-propos du ministre des Finances

Je suis heureux de déposer devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2006-2007. Ce document contient des renseignements détaillés sur la stratégie de gestion de la dette du gouvernement et sur les objectifs visés pour l'exercice à venir.

La stratégie de gestion de la dette est un volet important de la planification financière du gouvernement du Canada. Elle vise à assurer la modicité et la stabilité des frais de service de la dette fédérale. Elle contribue également au bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui est à l'avantage d'un large éventail d'emprunteurs et d'investisseurs.

La stratégie est élaborée dans le contexte de la diminution de la dette fédérale. En conjonction avec la croissance économique prévue, le ratio de la dette au produit intérieur brut, soit le niveau de la dette par rapport au revenu annuel de la nation, demeure sur une trajectoire descendante. Selon la comptabilité d'exercice, la dette fédérale ne devrait plus représenter que 35 % de la valeur de l'économie en 2006-2007, après avoir atteint un sommet de 68,4 % en 1995-1996. Le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques du Canada est le plus bas de tous les pays du Groupe des Sept. Le gouvernement est déterminé à continuer de réduire la dette fédérale.

La stratégie de gestion de la dette a été élaborée en tenant compte des résultats des consultations menées auprès des participants au marché à propos de la conception et de la mise en œuvre de notre approche stratégique, dans un esprit d'ouverture et de transparence. En publiant ce document ainsi que le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* à d'autres moments de l'année, le gouvernement s'acquitte de son obligation de rendre des comptes au Parlement et aux citoyens à propos de sa stratégie et de ses opérations financières.

L'honorable James M. Flaherty, c.p., député
Ministre des Finances
Avril 2006

Objet du présent document

La *Stratégie de gestion de la dette*, publiée chaque année par le ministère des Finances, énonce les objectifs et les stratégies de gestion de la dette et des actifs financiers connexes du gouvernement du Canada au cours d'un exercice donné, en l'occurrence l'exercice 2006-2007.

Le gouvernement publie deux documents complémentaires, soit le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, qui décrivent les opérations du gouvernement sur les marchés financiers à l'égard de la dette et des réserves, respectivement; ces documents sont publiés après la fin de l'exercice.

Portée de la stratégie de gestion de la dette fédérale

La stratégie de gestion de la dette se concentre sur la gestion de la dette contractée sur les marchés et des opérations sur instruments dérivés connexes du gouvernement du Canada. De plus, son cadre englobe la gestion des actifs financiers du gouvernement.

(Au 31 mars 2005)

(G\$CAN)

Dette contractée sur les marchés

Payable en dollars canadiens

Obligations négociables (obligations à taux fixe à échéances de 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans et obligations à rendement réel à échéance de 30 ans)	266,6
--	-------

Bons du Trésor (titres coupon zéro à 3 mois, 6 mois et 12 mois)	127,2
--	-------

Titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)	19,1
--	------

Obligations du Régime de pensions du Canada	3,4
---	-----

Obligations liées à des contrats de location-acquisition	2,9
--	-----

Payable en devises

Obligations négociables (obligations à taux fixe, billets du Canada et eurobillets à moyen terme)	12,4
--	------

Bons du Canada (titres coupon zéro à échéances de 1 mois à 9 mois)	3,9
---	-----

435,5

Portefeuille d'instruments dérivés

Swaps de devises	24,5
------------------	------

Actifs financiers liquides

Encaisse	20,6
----------	------

Réserves de change	38,9
--------------------	------

59,5

Source : *Comptes publics du Canada*

Faits saillants de la stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007

Structure de la dette et planification des émissions

- En vue de faire décroître les frais de la dette publique, la réduction de la part à taux fixe de la dette se poursuivra; cette part, qui s'établissait aux deux tiers en 2002-2003, devrait être ramenée à 60 % d'ici 2007-2008. Ce changement est apporté de façon graduelle afin de faciliter l'adaptation du marché. Plus précisément :
 - L'encours des bons du Trésor, qui s'établissait à environ 131 milliards de dollars à la fin de 2005-2006, augmentera pour se situer entre 135 milliards et 140 milliards d'ici la fin de 2006-2007.
 - La valeur totale des émissions d'obligations négociables en 2006-2007 s'élèvera à 31 milliards de dollars environ, soit 1 milliard de moins que ce qui avait été prévu pour 2005-2006. Les émissions d'obligations négociables (déduction faite des rachats) se chiffreront à quelque 23 milliards de dollars, soit, là encore, environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006.
 - En 2005-2006, le gouvernement a commencé à réduire la taille du programme de rachat d'obligations. Cette réduction se poursuivra en 2006-2007, la valeur prévue des rachats d'obligations étant de l'ordre de 7 milliards à 8 milliards de dollars, c'est-à-dire environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006.
 - L'encours des obligations négociables sur le marché intérieur devrait diminuer, passant d'un chiffre estimatif de 237 milliards de dollars à la fin de 2005-2006 à environ 231 milliards, sous l'effet des échéances et de la poursuite des opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie.

Modifications touchant la structure du programme obligataire

- Pour permettre la réduction de la part à taux fixe de la dette, les modifications suivantes de la structure du programme obligataire, élaborées en consultation avec les participants au marché, seront apportées :
 - La date d'échéance des obligations de référence à 5 ans passera du 1^{er} septembre au 1^{er} juin, afin que les nouvelles obligations de référence à 5 ans soient fongibles avec les émissions antérieures d'obligations de référence à 10 ans. L'adjudication d'obligations à 5 ans prévue au quatrième trimestre n'aura pas lieu.
 - Il y aura une baisse des émissions d'obligations à 2 ans et à 5 ans afin de tirer parti de leur fongibilité avec les émissions non échues d'obligations de référence. Comme en 2005-2006, le gouvernement n'effectuera pas d'adjudication d'obligations à 2 ans au quatrième trimestre de l'exercice.

Améliorations d'ordre opérationnel

- Le plancher pour les rachats d'obligations sera ramené de 6 milliards à 5 milliards de dollars pour l'ensemble des échéances, de sorte que davantage d'obligations puissent être acquises lors des opérations de rachat.
- De façon à améliorer le processus d'adjudication et la participation dans le cadre des opérations d'emprunt sur le marché intérieur, la Banque du Canada se fixera comme objectif un délai de publication des résultats des adjudications et des renseignements sur les règlements qui soit inférieur à 3 minutes pour les adjudications et à 5 minutes pour les rachats. De plus, le délai de publication maximum sera ramené de 10 minutes à 5 minutes pour les adjudications, et de 15 minutes à 10 minutes pour les rachats.

Initiatives stratégiques

- On évaluera la pertinence d'intégrer la totalité ou une partie des emprunts des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement aux programmes d'emprunt du gouvernement, à la suite de l'évaluation effectuée par KPMG en 2005-2006 (www.fin.gc.ca/toctf/2005/MFGBE-f.html).
- On continuera de mener des recherches et de consulter les participants au marché et les organismes de réglementation au sujet de la transparence du marché des titres du gouvernement du Canada.

Cadre de gestion des fonds

La gestion des fonds est un concept général qui comprend un large éventail d'activités se rapportant à la gestion de la dette et des actifs financiers liquides du gouvernement du Canada. Ce cadre comporte différents éléments, qui sont exposés dans les sections qui suivent.

Pouvoirs et gouvernance

Gestion de la dette et de la trésorerie

La partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP) confère au ministre des Finances le pouvoir d'emprunter des fonds au nom de Sa Majesté du chef du Canada. Le ministre peut émettre des titres et prendre toute autre mesure relative aux emprunts qu'il estime indiquée. La LGFP prévoit également que le gouverneur en conseil peut autoriser le ministre à conclure des contrats ou accords de nature financière aux conditions que ce dernier estime indiquées, y compris des arrangements de gestion de la trésorerie et des opérations sur instruments dérivés.

La LGFP accorde au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice. Lorsqu'il désire contracter de nouveaux emprunts, le gouvernement doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant pouvoir d'emprunt. Une fois obtenue, cette autorisation d'augmentation des emprunts s'étend habituellement sur le reste de l'exercice et le début de l'exercice suivant. Aux termes de l'article 49 de la LGFP, au cours de chaque exercice, le ministre doit déposer devant chaque chambre du Parlement un rapport sur les mesures afférentes à la gestion de la dette publique qu'il prévoit prendre au cours du prochain exercice. Le présent rapport satisfait à cette obligation.

Gestion des réserves de change

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada sont détenues dans le Compte du fonds des changes (CFC). La partie II de la *Loi sur la monnaie* énonce les pouvoirs de gestion des réserves de change. Comme le précise la Loi, le CFC a pour objet d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Le ministre des Finances peut acquérir, vendre, emprunter ou prêter pour le CFC les actifs qu'il estime indiqués à cette fin en vertu de la Loi. Il approuve la stratégie et les politiques générales applicables au CFC en matière de placement et de gestion du risque, et il fixe le niveau auquel devraient se situer les réserves.

Responsabilités institutionnelles

Les responsabilités relatives à la planification stratégique et à la gestion opérationnelle de la dette et des actifs financiers du gouvernement sont déléguées à des fonctionnaires du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada. Cette dernière fait fonction de mandataire du ministre des Finances pour l'émission des titres d'emprunt et l'exécution d'autres opérations sur le marché de ces titres.

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui regroupe des membres de la haute direction du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada, est chargé de la surveillance des politiques et des opérations. Le CGF conseille le ministre des Finances au sujet des politiques et de la stratégie, surveille la mise en œuvre de la politique et des plans approuvés, et examine les rapports sur le rendement.

On trouvera de plus amples renseignements sur le cadre de gouvernance en matière de gestion de la trésorerie à l'adresse suivante : www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html.

Principes et objectifs

La gestion de la trésorerie et des titres d'emprunt sur le marché intérieur ainsi que la gestion des réserves de change sont fondées sur des objectifs et des principes distincts. Cependant, toutes les activités de gestion de fonds reposent sur des principes de base (encadré à la page suivante).

Gestion de la trésorerie et des titres d'emprunt sur le marché intérieur

Objectif

L'objectif premier des activités de gestion de la trésorerie et des titres d'emprunt sur le marché intérieur consiste à assurer un financement stable à faible coût qui permette de combler les besoins opérationnels du gouvernement du Canada.

L'un des objectifs connexes est de veiller au bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à assurer la modicité des frais de la dette et sert les intérêts d'un large éventail de participants au marché intérieur.

Principes

Transparence, régularité et liquidité

Le programme d'emprunts sur le marché intérieur, de par sa conception et sa mise en œuvre, doit mettre l'accent sur la transparence, la régularité et la liquidité, à l'appui du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement. Ce dernier doit consulter régulièrement les participants au marché pour garantir l'intégrité du marché et son attrait pour les négociants et les investisseurs.

Prudence

Il convient de faire preuve de prudence pour ce qui est de gérer la structure de la dette, de combler les besoins opérationnels intérieurs en recourant à un éventail d'instruments libellés en dollars canadiens et de gérer le risque de crédit en misant sur la diversification.

Gestion des réserves de change

Objectifs

L'objectif de la gestion des réserves de change est de répondre aux besoins généraux de trésorerie en devises du gouvernement et d'offrir à celui-ci une source de fonds lui permettant, au besoin, de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien sur le marché des changes.

Principes

Prudence

Les réserves de change doivent être gérées de manière à réduire le risque financier en assurant la symétrie des échéances des actifs et des passifs, en respectant des limites d'investissement prudentes et en diversifiant les devises et les instruments détenus.

Rapport coût-efficacité

Le portefeuille de placement des réserves doit être géré activement de façon à réduire au minimum le coût net assumé à même les fonds publics.

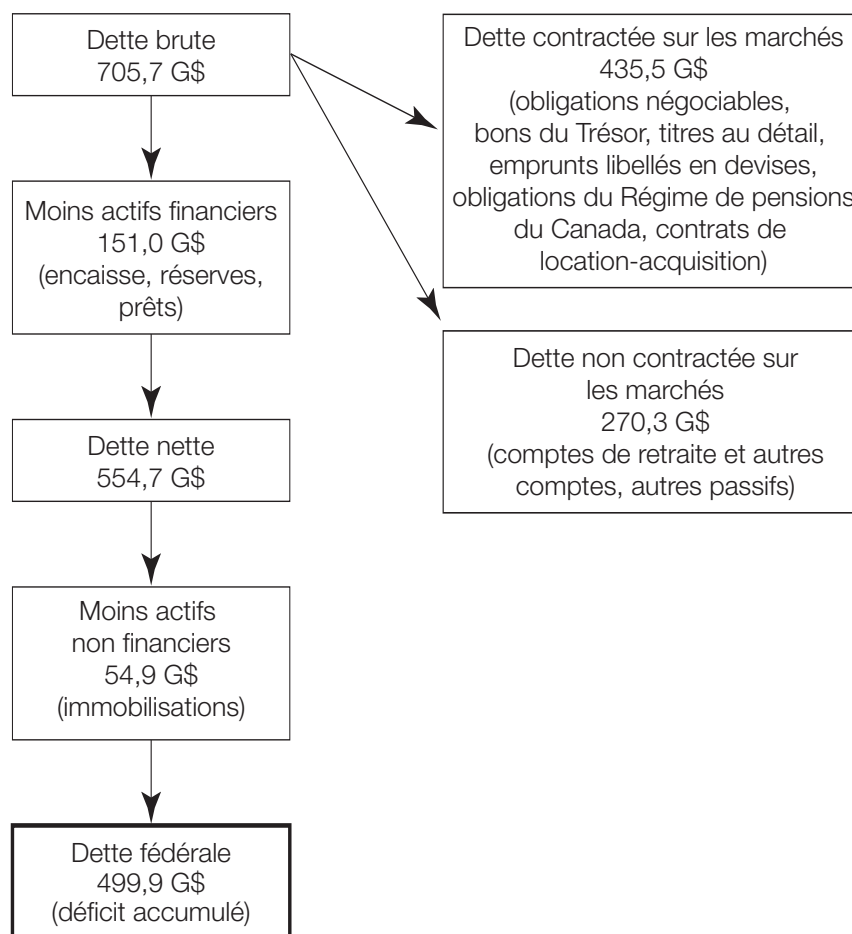
Gestion des fonds – Principes de base

- Gestion du risque – Les activités de gestion de la dette et des actifs doivent être conformes à des lignes directrices clairement définies concernant les opérations et le risque. La fonction de supervision et de surveillance du risque doit être indépendante des opérations de gestion de la trésorerie.
- Efficacité et efficience – Les normes stratégiques et opérationnelles en vigueur doivent concorder dans la mesure du possible avec les pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables. L'efficacité et l'efficience du cadre de gouvernance, des initiatives stratégiques et des opérations doivent faire l'objet d'évaluations périodiques.
- Reddition de comptes – L'information sur les plans et activités de gestion des fonds et sur les résultats obtenus doit être rendue publique en temps opportun pour être bien comprise et favoriser la responsabilisation.

Dettes et actifs sous gestion

La stratégie de gestion de la dette porte sur la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés, qui constitue la principale composante de la dette publique brute. L'autre composante, la dette non contractée sur les marchés – qui comprend le passif des régimes de retraite du secteur public et les charges à payer du gouvernement – ne fait pas l'objet d'une gestion active. La figure 1 montre les rapports entre les composantes de la dette fédérale au 31 mars 2005.

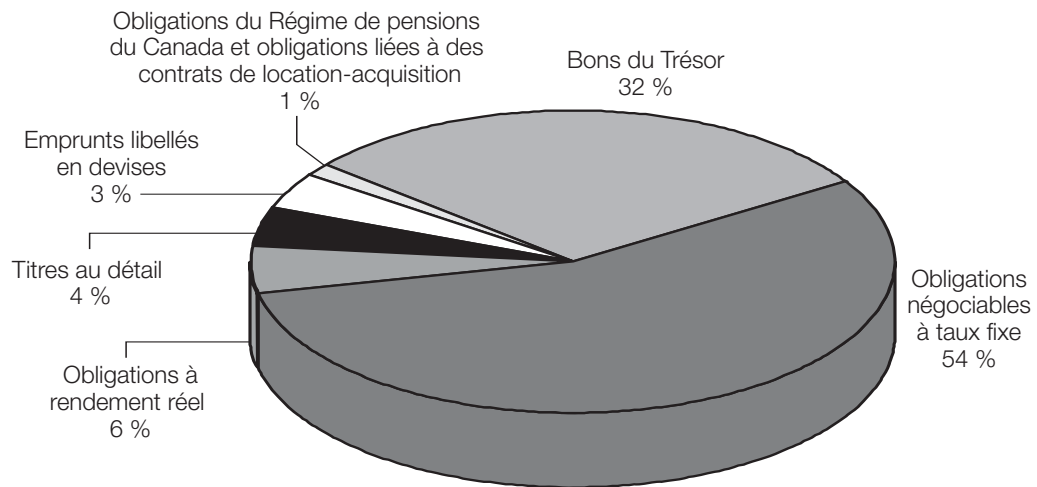
Figure 1
Dettes fédérales au 31 mars 2005



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.
Source : *Comptes publics du Canada*

La dette du gouvernement contractée sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe (échéances de 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans), d'obligations à rendement réel (à 30 ans), de bons du Trésor (à 3 mois, 6 mois et 12 mois), de titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et de titres d'emprunt libellés en devises. Elle comprend aussi les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada et les obligations liées à des contrats de location-acquisition, qui ne sont toutefois pas associées à des emprunts sur le marché et ne font pas l'objet d'une gestion active. Le graphique 1 montre la proportion que représente chacune de ces composantes.

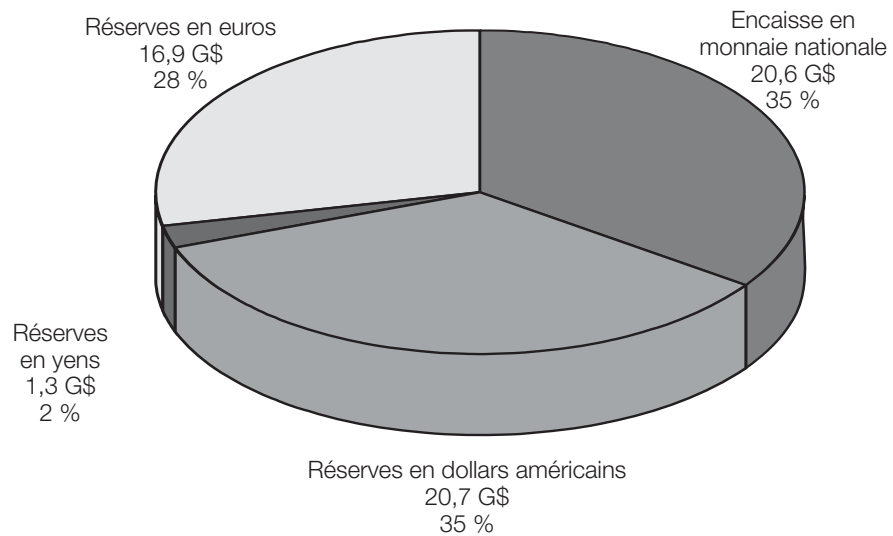
Graphique 1
Composition de la dette contractée sur les marchés
au 31 mars 2005



Source : Ministère des Finances Canada

La stratégie de gestion de la dette englobe également la gestion des actifs financiers liquides du gouvernement, qui incluent les soldes de trésorerie (investis à très court terme auprès des banques) et les réserves de liquidités internationales (sous forme de portefeuilles de dépôts et de titres). Le graphique 2 illustre la composition de ces actifs.

Graphique 2
Liquidités et réserves au 31 mars 2005



Politique financière

La politique financière du gouvernement, énoncée dans le budget, établit le contexte et les objectifs opérationnels rattachés à la gestion de la dette. Le gouvernement a dégagé des excédents budgétaires au cours des huit derniers exercices et a retranché 63 milliards de dollars de la dette fédérale.

En conjonction avec la croissance économique prévue, le ratio de la dette au PIB (produit intérieur brut), soit le niveau de la dette par rapport au revenu annuel de la nation, demeure sur une trajectoire descendante. Selon la comptabilité d'exercice, la dette fédérale ne devrait plus représenter que 35 % de la valeur de l'économie en 2006-2007, après avoir atteint un sommet de 68,4 % en 1995-1996.

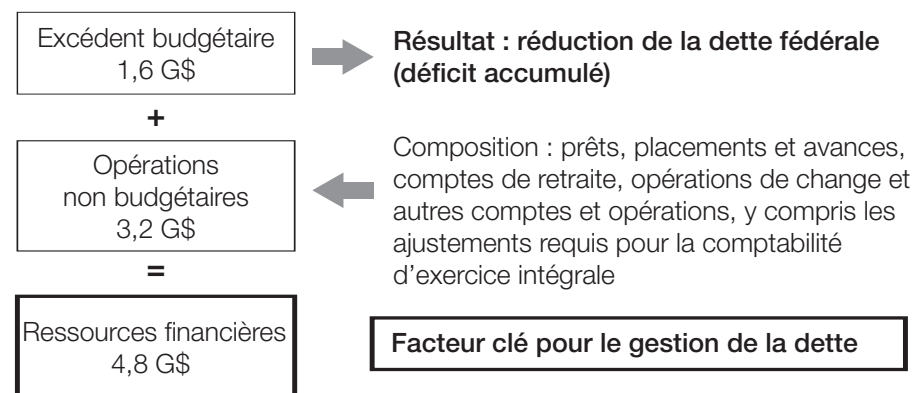
Si l'on compare le fardeau de la dette du Canada avec celui d'autres pays, en tenant compte des diverses méthodes comptables des États, on voit que le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques du Canada est le plus bas de tous les pays du Groupe des Sept (G7).

Ressources ou besoins financiers

Dans le cadre de la planification des activités de gestion de la dette, la principale mesure budgétaire est constituée par les ressources ou les besoins financiers plutôt que par le solde budgétaire (encadré à la page suivante). La stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 repose sur l'hypothèse d'un budget équilibré et d'un écart presque nul entre les ressources et les besoins financiers.

La figure 2 montre les divers éléments du cadre budgétaire du gouvernement pour l'exercice 2004-2005, soit l'exercice le plus récent pour lequel on dispose d'états financiers vérifiés dans les Comptes publics.

Figure 2
Ressources financières au 31 mars 2005



Source : *Comptes publics du Canada*

Pouvoir d'emprunt

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt se limite au pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice donné et à une réserve permanente pour éventualités de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt pour 1996-1997*. Le gouvernement prévoit répondre à ses besoins financiers en 2006-2007 sans avoir à obtenir de nouveaux pouvoirs d'emprunt.

Mesurer la situation financière du gouvernement : solde budgétaire et solde financier

Aux fins du présent rapport, le solde budgétaire et le solde financier sont fondés sur le cadre comptable utilisé dans les comptes publics. Ces derniers fournissent au Parlement des renseignements sur les activités financières du gouvernement, conformément à la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Les données sont calculées en fonction de chaque exercice, la date de fin d'exercice étant le 31 mars.

Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Suivant les recommandations de la vérificatrice générale du Canada, le gouvernement a adopté la comptabilité d'exercice intégrale en 2002-2003. Ce changement rehausse la transparence et améliore la prise de décisions, car on peut désormais dresser un bilan plus complet des activités du gouvernement que sous l'ancien régime de la comptabilité d'exercice modifiée. En comptabilité d'exercice intégrale, les revenus et les charges sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés ou engagés, sans égard aux flux de trésorerie réels.

Le solde financier (ressources ou besoins financiers) représente une mesure de la position de trésorerie nette du gouvernement. Pour sa part, le solde budgétaire comprend aussi les engagements que l'État a pris au cours de l'exercice mais qui donneront lieu à des sorties de fonds au cours d'exercices ultérieurs. De façon générale, l'écart entre le solde financier et le solde budgétaire est attribuable au délai entre le moment où les fonds relatifs aux postes budgétaires sont engagés et celui où les opérations de trésorerie correspondantes sont effectuées.

Les ressources ou besoins financiers incluent les sorties de fonds liées à des engagements budgétaires pris au cours de l'exercice actuel ou d'un exercice antérieur. Le solde financier comprend aussi les opérations visant les prêts, placements et avances, les régimes de retraite du secteur public et d'autres comptes à fins déterminées, les réserves de change de même que les variations des autres actifs financiers, des passifs et des actifs non financiers. Tous ces éléments font partie des opérations non budgétaires. Le solde financier correspond de près au solde budgétaire unifié en usage aux États-Unis.

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Les grands thèmes

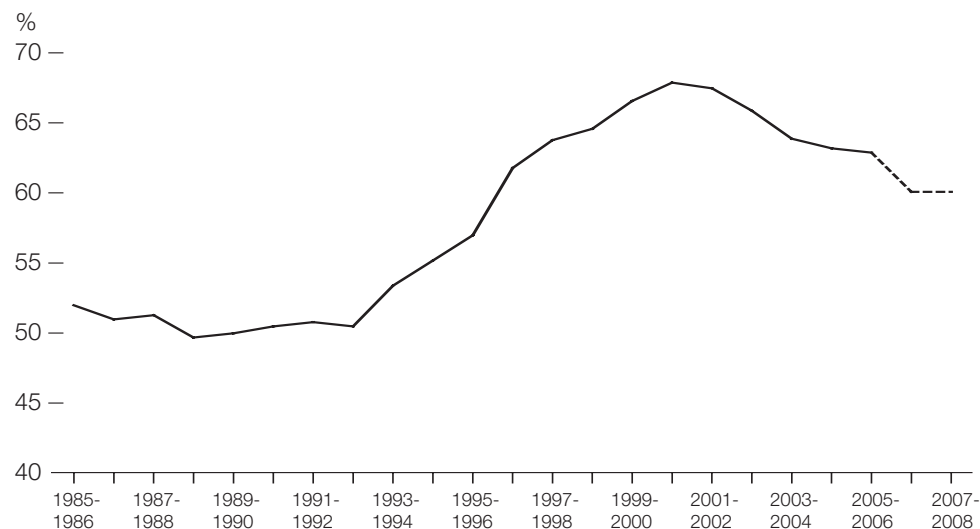
Modifier la structure de la dette

Le principal objectif du gouvernement en matière de gestion de la dette consiste à atteindre un équilibre judicieux entre la modicité des coûts de financement et la stabilité de ces coûts à moyen terme. La mesure clé à cet égard est l'encours cible de la dette à taux fixe, c'est-à-dire la part de la dette qui n'arrive pas à échéance ou qui n'a pas à être refinancée à l'intérieur d'une année.

En général, il est moins risqué mais plus coûteux d'emprunter à long terme plutôt qu'à court terme. Dans un contexte caractérisé par la stabilité macroéconomique et la diminution de la dette, le gouvernement est plus à même de composer avec les variations éventuelles des taux d'intérêt. Par contre, compte tenu de l'ampleur de la dette fédérale, il faut maintenir une structure prudente de la dette pour protéger la position financière de l'État contre les hausses imprévues des taux d'intérêt et pour limiter les besoins annuels de refinancement.

En 2002-2003, le gouvernement a décidé de ramener à 60 % d'ici 2007-2008 la part à taux fixe de la dette, qui était à l'époque des deux tiers (graphique 3). Étant donné les variations touchant les échéances des obligations du gouvernement en cours d'exercice, on maintient le cap vers cette cible en prévoyant une marge de manœuvre opérationnelle de ± 1 % d'un mois à l'autre. Ce changement se fait graduellement afin de faciliter l'adaptation du marché. De nouveaux travaux d'analyse montrent que la cible de 60 % pour la part à taux fixe de la dette demeure pertinente et que les économies annuelles nettes pourraient atteindre 500 millions de dollars en moyenne lorsque cette cible aura été atteinte.

Graphique 3
Part à taux fixe de la dette



Sources : Banque du Canada et ministère des Finances Canada

En comparaison d'une structure où la part à taux fixe représente les deux tiers de la dette, la structure envisagée entraînera pour le gouvernement une légère hausse du risque à court terme, associée à une éventuelle évolution défavorable des taux d'intérêt. Toutefois, l'analyse montre que, au fil du temps, les coûts additionnels résultant d'une hausse des taux d'intérêt seraient plus que compensés par les économies découlant d'une baisse de l'encours à taux fixe.

Au cours de 2006-2007, le gouvernement continuera de réduire l'encours à taux fixe pour le faire passer des deux tiers à 60 % de la dette d'ici 2007-2008, en apportant des rajustements aux niveaux des émissions d'obligations et de bons du Trésor. Ces rajustements sont décrits dans la section suivante, intitulée « Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Plans des programmes ».

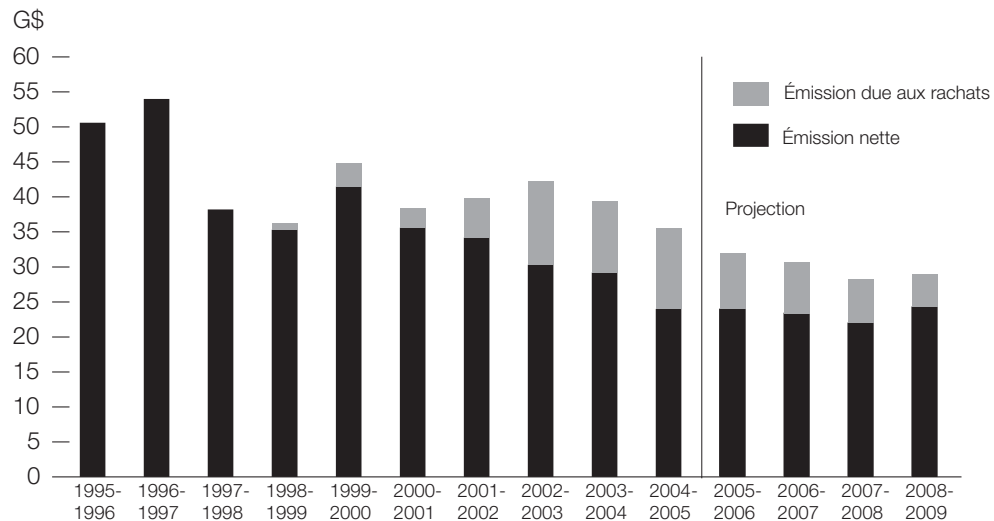
Maintenir le bon fonctionnement du marché obligataire

Le gouvernement a tout intérêt à assurer la liquidité et l'efficacité du marché de ses titres. Un marché efficient et liquide pour les titres du gouvernement du Canada attire les investisseurs et contribue ainsi à assurer la modicité des frais de la dette. De plus, il fournit d'importants outils d'établissement des prix et de couverture aux participants au marché, contribuant par le fait même à la vigueur du marché plus vaste des titres à revenu fixe.

L'un des principaux défis qu'a eus à relever le gouvernement au cours des dernières années a consisté à maintenir un marché liquide et efficient pour ses titres, malgré la diminution de ses besoins d'emprunt et de ses émissions de titres à taux fixe. L'une des initiatives importantes à cet égard a été le recours aux rachats d'obligations, qui ont aidé à maintenir les émissions obligataires brutes à un niveau plus élevé.

Les émissions obligataires annuelles brutes ont diminué au cours des 10 dernières années, passant d'un sommet de 54 milliards de dollars en 1996-1997 à 32 milliards environ en 2005-2006. Si l'on suppose que le gouvernement continuera de déposer des budgets équilibrés, les émissions obligataires annuelles brutes devraient se stabiliser à 30 milliards de dollars environ, une fois la cible de 60 % de l'encours à taux fixe atteinte en 2007-2008 (graphique 4).

Graphique 4
Programme d'obligations du gouvernement du Canada



Source : Ministère des Finances Canada

Selon les perspectives actuelles, le but principal visé par la stratégie de gestion de la dette cette année consiste à maintenir temporairement les émissions d'obligations à un niveau moins élevé en 2006-2007 et en 2007-2008, sans pour autant apporter au programme obligataire des changements permanents qui pourraient le déstabiliser. Une initiative clé prévue cette année est de tirer davantage parti de la fongibilité entre d'anciennes émissions encore en circulation et les nouvelles émissions de référence (c'est-à-dire de la possibilité de combiner des obligations différentes ayant la même date d'échéance). Grâce à la fongibilité, il sera possible de maintenir les échéances importantes prévues dans le programme obligataire actuel (2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans) malgré une diminution globale des émissions. Parallèlement, on réduira les nouvelles émissions d'obligations à 2 ans et à 5 ans afin de tenir compte des importantes émissions en circulation d'obligations fongibles dans ces segments de la courbe de rendement, ce qui aidera à soutenir la liquidité pour les quatre échéances.

Par ailleurs, la taille du programme de rachat continuera de diminuer, compte tenu de deux facteurs. Premièrement, bien que ce programme ait aidé à maintenir le niveau des émissions obligataires brutes, il est désormais moins nécessaire de recourir à un mécanisme de transition vers des programmes d'obligations viables de plus petite taille. Deuxièmement, il est à propos de réduire la taille du programme de rachat à mesure que l'encours des obligations se concentre dans un plus petit nombre d'anciennes émissions de référence qui conservent leur valeur pour les participants au marché.

La section suivante fournit des renseignements détaillés sur les activités prévues dans le cadre de ce programme en 2006-2007.

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Plans des programmes

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur

En novembre 2005, comme ils l'avaient fait les années précédentes, des responsables du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada ont consulté les participants au marché sur des questions liées à la conception et à l'exécution des programmes d'emprunt du gouvernement sur le marché intérieur pour l'exercice 2006-2007 et les exercices suivants. Les consultations menées cette année portaient sur un large éventail de modifications possibles du programme obligataire du gouvernement permettant de rajuster la structure de la dette tout en maintenant le bon fonctionnement du programme. Dans le but de recueillir des commentaires, le document de consultation (www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/2005/not281005_dette-f.html) exposait des changements pouvant être apportés à court terme au programme obligataire ainsi que des changements plus fondamentaux touchant la conception du programme à moyen terme.

Les participants au marché ont indiqué qu'ils étaient conscients des défis que doit relever le gouvernement afin de maintenir le bon fonctionnement du marché de ses titres tout en réduisant progressivement la taille de son programme d'obligations, étant donné la diminution de ses besoins d'emprunt et la diminution graduelle de l'encours à taux fixe de sa dette.

La plupart des participants étaient d'avis que la liquidité était suffisante pour l'ensemble de la courbe de rendement, mais qu'elle était parfois limitée dans le segment à plus long terme. Ils ont indiqué que les titres du gouvernement du Canada sont en grande demande et ont souligné la diminution de l'offre, surtout dans le segment à long terme de la courbe, où il existe un besoin structurel d'obligations et où les instruments pouvant s'y substituer sont plus rares. On prévoit que les pressions vont s'accroître au chapitre de la liquidité, du fait qu'un nombre croissant d'investisseurs opteront pour une stratégie d'achat à long terme et que les demandes de garanties deviendront plus courantes.

Les participants au marché sont tout à fait d'accord pour que l'on continue de tirer parti de la fongibilité des émissions à 2 ans et pour que l'on fasse passer du 1^{er} septembre au 1^{er} juin la date d'échéance des obligations à 5 ans, afin d'appuyer les émissions à d'autres échéances tout en maintenant une liquidité suffisante pour les quatre échéances. La majorité d'entre eux se sont également prononcés en faveur d'une diminution modeste de la valeur plancher des rachats – soit le seuil en deçà duquel d'anciennes émissions de référence importantes ne sont pas rachetées – pour la faire passer de 6 milliards à 5 milliards de dollars. Ils appuient également le concept voulant que l'on ait recours à des swaps de taux d'intérêt dans l'avenir pour maintenir les émissions brutes et la taille des émissions de référence.

On trouvera de plus amples renseignements sur les opinions exprimées dans le cadre des consultations à l'adresse suivante : www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/index.html.

Programme des obligations négociables à taux fixe

On prévoit que les émissions brutes d'obligations totaliseront environ 31 milliards de dollars en 2006-2007, soit 1 milliard de moins que celles prévues pour 2005-2006. La valeur nette des émissions d'obligations négociables, déduction faite des rachats, totalisera quelque 23 milliards, soit environ 1 milliard de moins que la valeur enregistrée en 2005-2006. Compte tenu des échéances des obligations et des opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie effectuées au cours de l'exercice, l'encours des obligations devrait diminuer, passant d'une valeur estimative de 237 milliards à environ 231 milliards.

On continuera de tenir des adjudications trimestrielles d'obligations à 2 ans, 5 ans et 10 ans, ainsi que des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans; le calendrier trimestriel des adjudications sera publié par la Banque du Canada et affiché sur son site Web avant le début de chaque trimestre. Toutefois, au quatrième trimestre de l'exercice, le gouvernement renoncera à l'adjudication de deux émissions d'obligations, l'une à 2 ans et l'autre à 5 ans, qui sont fongibles avec des obligations en circulation. Cette mesure permettra de maintenir la taille des adjudications à un niveau approprié pour l'ensemble des échéances, dans le contexte de la diminution globale des émissions obligataires.

Adjudications d'obligations par trimestre

Exercice 2005-2006				Exercice 2006-2007			
1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
2 ans	2 ans	2 ans	–	2 ans	2 ans	2 ans	–
5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	–
10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans
–	30 ans	–	30 ans	–	30 ans	–	30 ans

Source : Banque du Canada

La date d'échéance des nouvelles obligations de référence à 5 ans passera du 1^{er} septembre au 1^{er} juin à compter d'octobre 2006, de sorte que ces nouvelles obligations soient fongibles avec les émissions antérieures d'obligations de référence à 10 ans.

Du fait de la fongibilité des obligations à court terme avec des émissions de grande taille en circulation, il y aura une modeste redistribution du volume des émissions en faveur des obligations à taux fixe à 30 ans et des obligations à rendement réel à 30 ans, de manière à appuyer la liquidité dans le segment à long terme de la courbe de rendement.

La taille cible des nouvelles émissions d'obligations de référence à 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans qui ne sont pas fongibles avec les émissions de référence déjà en circulation restera inchangée par rapport à l'an dernier (obligations à 2 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars; obligations à 5 ans : de 9 milliards à 12 milliards; obligations à 10 ans : de 10 milliards à 14 milliards; obligations à 30 ans : de 12 milliards à 15 milliards).

Le *Rapport sur la gestion de la dette* de 2004-2005, disponible sur le site Web du ministère des Finances Canada (www.fin.gc.ca), renferme une liste des obligations du gouvernement du Canada en circulation et leurs dates d'échéance. Cette liste sera mise à jour chaque mois sur le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/fr/goc/goc-f.html) et sera également disponible dans la prochaine publication annuelle intitulée *Résumé des titres et emprunts émis par le gouvernement du Canada* qui sera affichée sur le site Web de la Banque du Canada à l'adresse www.banqueducanada.ca.

Programmes de rachat d'obligations

On continuera de procéder à deux catégories d'opérations de rachat d'obligations : les rachats réguliers et les rachats aux fins de gestion de la trésorerie. Les rachats réguliers permettent de soutenir la liquidité des nouvelles émissions grâce au rachat d'obligations existantes dont le terme à courir va de 18 mois à 25 ans. Quant aux rachats aux fins de gestion de la trésorerie, ils contribuent à la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement grâce au rachat d'obligations qui arriveront à échéance dans les 18 mois à venir.

Rachats réguliers

Les opérations de rachat d'obligations continueront d'être effectuées au comptant ou d'être assorties d'une conversion de titres. Les rachats d'obligations au comptant consistent à échanger des obligations moins liquides contre des espèces, et elles sont menées peu après les adjudications d'obligations ayant la même échéance. Les opérations de rachat d'obligations assorties d'une conversion de titres consistent à échanger des obligations moins liquides contre des obligations nouvellement émises, sans effet sur leur durée. Ces opérations sont menées à d'autres moments au cours de chaque trimestre.

Comme il a été mentionné précédemment, le volume global des rachats d'obligations diminuera, étant donné qu'il est de moins en moins nécessaire de recourir à un tel mécanisme de transition. La valeur cible des rachats d'obligations en 2006-2007 se situe entre 7 milliards et 8 milliards de dollars, soit environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006. Le montant cible maximum des rachats trimestriels réguliers d'obligations et la date des opérations seront annoncés dans le calendrier trimestriel des adjudications publié par la Banque du Canada.

Le plancher fixé pour les opérations régulières de rachat, qui est actuellement de 6 milliards de dollars, sera ramené à 5 milliards, et ce, pour chacune des échéances, de façon à hausser le volume des obligations pouvant faire l'objet de telles opérations.

Rachats aux fins de gestion de la trésorerie

Ce programme facilite la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant les pointes du solde de trésorerie que le gouvernement doit conserver en prévision de l'échéance d'émissions obligataires de grande taille. Aucune modification importante de ces opérations n'est prévue en 2006-2007.

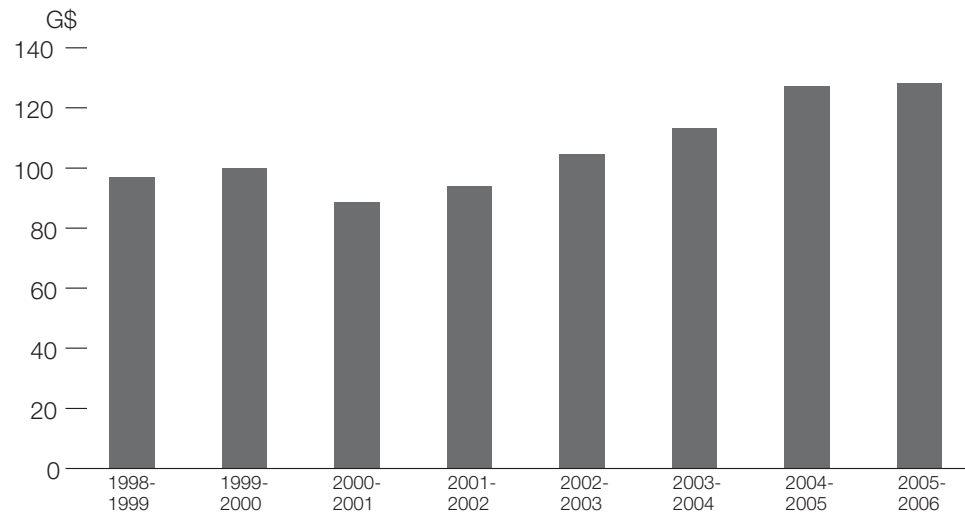
Obligations à rendement réel (ORR)

La stratégie pour 2006-2007 prévoit une hausse modeste des émissions d'ORR à long terme, qui atteindront environ 1,6 milliard de dollars. En dépit d'une réduction des émissions brutes d'obligations, le niveau des émissions d'ORR est en légère hausse de façon à répondre à la demande du marché.

Programme des bons du Trésor

Compte tenu de l'objectif de ramener à 60 % l'encours à taux fixe de la dette, l'encours des bons du Trésor devrait augmenter d'environ 6 milliards de dollars pour atteindre de 135 milliards à 140 milliards à la fin de 2006-2007. Les marchés se sont adaptés sans trop de mal à l'accroissement de l'encours des bons du Trésor, qui, de moins de 90 milliards à la fin de l'exercice 2000-2001, atteignait quelque 131 milliards à la fin de l'exercice 2005-2006 (graphique 5).

Graphique 5
Bons du Trésor en circulation



Source : Ministère des Finances Canada

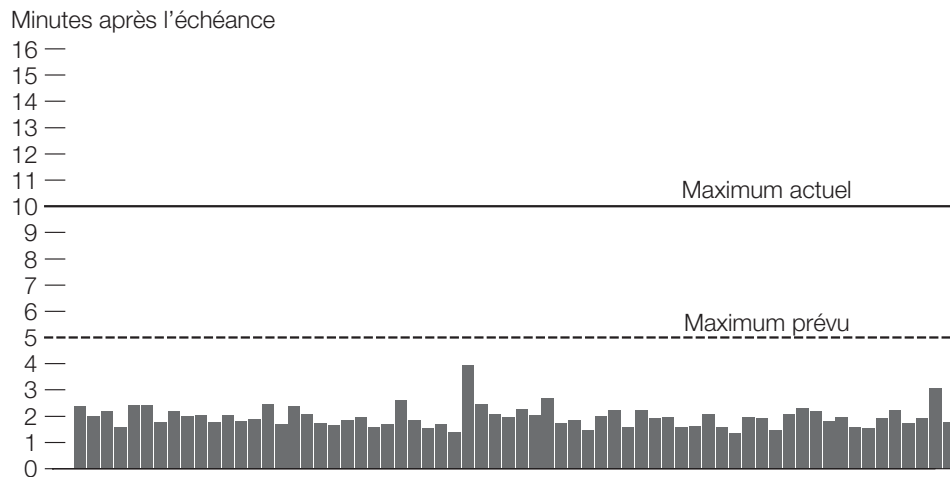
Les bons de gestion de la trésorerie, qui sont des bons du Trésor à court terme, aident le gouvernement à gérer ses besoins de trésorerie de manière efficace. Le gouvernement prévoit continuer d'utiliser activement ce type de bons en 2006-2007.

Améliorations d'ordre opérationnel

Au cours des deux dernières années, le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat a été réduit afin que ces renseignements soient publiés aussitôt qu'ils sont prêts, plutôt qu'en fonction de délais fixes de 10 minutes et 15 minutes, respectivement. La moyenne des délais au cours de cette période a été de moins de 3 minutes pour les adjudications et de moins de 7 minutes pour les opérations de rachat (graphiques 6 et 7). Cette réduction des délais de publication a contribué à réduire le risque de marché pour les participants aux adjudications et à accroître l'efficacité du processus d'adjudication.

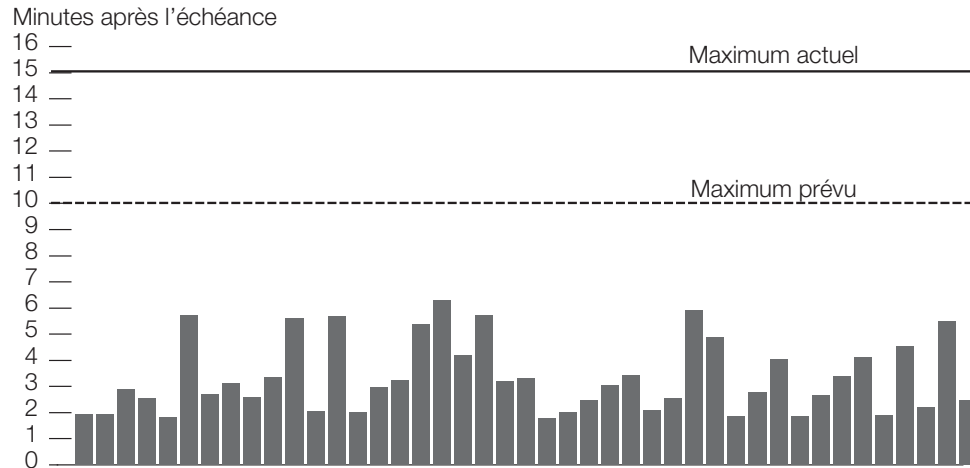
En 2006-2007, la Banque du Canada est déterminée à maintenir la moyenne des délais de publication à moins de 3 minutes pour les adjudications et à moins de 5 minutes pour les opérations de rachat, le délai maximum étant ramené de 10 minutes à 5 minutes pour les adjudications et de 15 minutes à 10 minutes pour les opérations de rachat.

Graphique 6
Délais de diffusion des résultats
des adjudications de bons et d'obligations
Avril 2005 à janvier 2006



Source : Banque du Canada

Graphique 7
Délais de diffusion des résultats des adjudications –
Opérations de rachat d'obligations
assorties ou non d'une conversion de titres
Avril 2005 à janvier 2006



Source : Banque du Canada

Examens stratégiques

Cadre d'emprunt applicable aux principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement

L'une des responsabilités conférées par la loi au ministre des Finances est d'approuver les garanties d'emprunt fournies par diverses sociétés d'État et entités bénéficiant de la garantie du gouvernement du Canada. Ces opérations sont entièrement reconnues et garanties par le gouvernement du Canada et sont donc du ressort de son cadre de gestion de la trésorerie. Étant donné l'ampleur et la portée des activités menées par ces emprunteurs, il est de l'intérêt public qu'ils fassent l'objet d'une gestion efficace, conformément à un cadre de gouvernance et de reddition de comptes rigoureux.

En juin 2005, une évaluation externe du cadre régissant les emprunts de la Banque de développement du Canada, Exportation et Développement Canada, Financement agricole Canada, la Commission canadienne du blé, la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) et la Fiducie du Canada pour l'habitation, qui bénéficie de la garantie de la SCHL, a été effectuée par la firme KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., sous les auspices du Programme d'évaluation de la trésorerie du ministère des Finances Canada. La firme KPMG a constaté que le système de gouvernance actuel fonctionne bien pour le gouvernement du Canada et ces organismes, mais elle a signalé que la consolidation de ces emprunts garantis avec les émissions de titres d'emprunt du gouvernement du Canada sur le marché intérieur pourrait donner lieu à des économies et à un accroissement de la liquidité

du marché des obligations du gouvernement. La firme a reconnu certaines préoccupations touchant l'impact d'une telle approche sur les emprunteurs actuels (p. ex., répercussions sur le service à la clientèle, perte de renseignements sur le marché), ajoutant qu'il faut mener des travaux additionnels afin de déterminer s'il serait possible de donner suite à ces préoccupations en instituant un régime d'emprunts centralisé.

En 2006, le ministère des Finances Canada, de concert avec les emprunteurs, examinera plus à fond s'il serait indiqué de regrouper la totalité ou une partie des emprunts des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement avec les programmes d'emprunt de ce dernier.

Transparence du marché des titres du gouvernement

Depuis de nombreuses années, des fonctionnaires du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada appuient activement un accroissement de la transparence du marché canadien des titres à revenu fixe. Du point de vue des investisseurs institutionnels et des particuliers, une transparence accrue (soit la diffusion de renseignements sur les prix des titres et le volume des échanges) est un facteur important pour la mise en place et le maintien de marchés financiers efficaces et efficients.

Au Canada, certains faits nouveaux survenus ces dernières années ont permis de faire des progrès sur le plan de la transparence du point de vue des investisseurs. Notamment, on a mis en place des systèmes de courtage électronique permettant d'effectuer des opérations sur titres à revenu fixe directement entre contreparties, ainsi qu'un cadre de réglementation comportant des normes de transparence. De cette manière, les utilisateurs de systèmes de courtage électronique peuvent compter sur une transparence accrue des échanges portant sur les titres du gouvernement du Canada, en plus de la transparence générale des échanges de titres de référence de sociétés. Au cours de la dernière année, des discussions se sont poursuivies entre les participants au marché et les organismes de réglementation concernant l'évolution du cadre de réglementation et la nécessité d'assurer une transparence adéquate pour tous les investisseurs à l'égard de tous les titres à revenu fixe. L'évolution de la situation au Canada et à l'étranger laisse penser que, même si le maintien de la liquidité demeure un objectif important, une transparence accrue pourrait également profiter aux investisseurs qui souscrivent des titres du gouvernement du Canada.

En 2006-2007, le gouvernement continuera de collaborer activement avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières pour accroître la transparence du marché des titres du gouvernement du Canada, à la fois pour les investisseurs institutionnels et les particuliers.

Programme de titres au détail

La stratégie qui sous-tend le programme de titres au détail du gouvernement fait l'objet d'un examen, à la lumière des résultats de l'évaluation menée par Cap Gemini Ernst and Young en 2004-2005 et d'un examen interne ainsi que de l'évolution des besoins du gouvernement et du marché de détail. Différentes solutions sont examinées pour faire en sorte que le programme réponde aux besoins en constante évolution de l'État et des Canadiens. On trouvera de plus amples renseignements sur le programme de titres au détail ainsi qu'un rapport sur les activités menées en 2004-2005 à l'adresse suivante : www.oec.gc.ca.

Gestion des soldes de trésorerie sur le marché intérieur

Le gouvernement gère ses soldes de trésorerie de manière à disposer d'une encaisse suffisante pour satisfaire ses besoins de fonctionnement et de liquidités. Les soldes de trésorerie sont investis dans le cadre de deux adjudications tenues chaque jour.

Les soldes de trésorerie sont adjugés pour la plus grande partie lors de l'adjudication du matin. Cette adjudication fait appel à un système de gestion du crédit comportant des cotes de crédit, des lignes de crédit et des garanties, afin de gérer le risque de crédit; un large éventail de contreparties y sont admissibles, ce qui permet d'accroître la concurrence. L'adjudication de l'après-midi sert à investir les soldes de trésorerie restants du gouvernement; on n'y exige pas de garanties, et l'accès est restreint aux participants au Système de transfert des paiements de grande valeur.

En décembre 2005, le gouvernement a commandé un examen externe de son programme de gestion de la trésorerie, dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Cet examen doit établir si ce programme permet effectivement au gouvernement de disposer en tout temps d'une encaisse suffisante pour combler ses besoins opérationnels et d'effectuer des emprunts efficaces et à faible coût. L'examen portera en particulier sur la structure et les activités du programme, sur la participation des banques, des courtiers et d'autres participants au marché, ainsi que sur la gestion du risque de crédit associé au placement des soldes de trésorerie.

Gestion des réserves de change

L'actif des réserves de change du gouvernement, détenu dans le Compte du fonds des changes (CFC), lui permet de maintenir des liquidités en devises; le gouvernement peut également utiliser ses réserves pour intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Le gouvernement contracte des emprunts libellés en devises pour financer ses réserves de change. L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés selon une approche de gestion actif-passif.

La présente section aborde quatre aspects rattachés à la gestion des réserves de change : le placement des réserves, le financement des réserves, les rapports sur les résultats et la gestion du risque.

Placement des réserves

Aux termes de la *Loi d'exécution du budget de 2005*, la *Loi sur la monnaie* a été modifiée afin d'améliorer la gestion du portefeuille de réserves de change du gouvernement et de réduire le risque juridique découlant du libellé désuet de certaines des dispositions antérieures. La version modifiée de la *Loi sur la monnaie*, qui est entrée en vigueur le 30 décembre 2005, a pour effet d'accroître la marge de manœuvre liée à la gestion du CFC en autorisant des placements dans de nouvelles catégories d'actifs, d'où une amélioration du profil de risque et de rendement. En 2006-2007, les activités de placement viseront d'abord à mettre en place le nouveau régime de placement, conformément à version modifiée de la *Loi sur la monnaie*.

Un énoncé de politique de placement a été préparé et mis en application, conformément à cette loi. Il prévoit des politiques régissant l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC. L'énoncé autorise les placements dans deux nouvelles catégories d'actifs à court terme, les papiers commerciaux et les certificats de dépôt, à titre de solutions de rechange à d'autres formes de placements à court terme, particulièrement les dépôts non garantis. Les placements dans ces nouvelles catégories d'actifs serviront à diversifier le portefeuille, et ils devraient permettre de réduire le risque global. Les premiers de ces placements seront effectués en 2006-2007.

Dans le but d'améliorer la gestion du CFC, un examen externe de ce dernier est en cours dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Cet examen a pour objet de comparer les pratiques et politiques d'investissement des réserves du Canada avec celles d'autres emprunteurs souverains et de grands investisseurs institutionnels, puis de déterminer les éléments pouvant être améliorés.

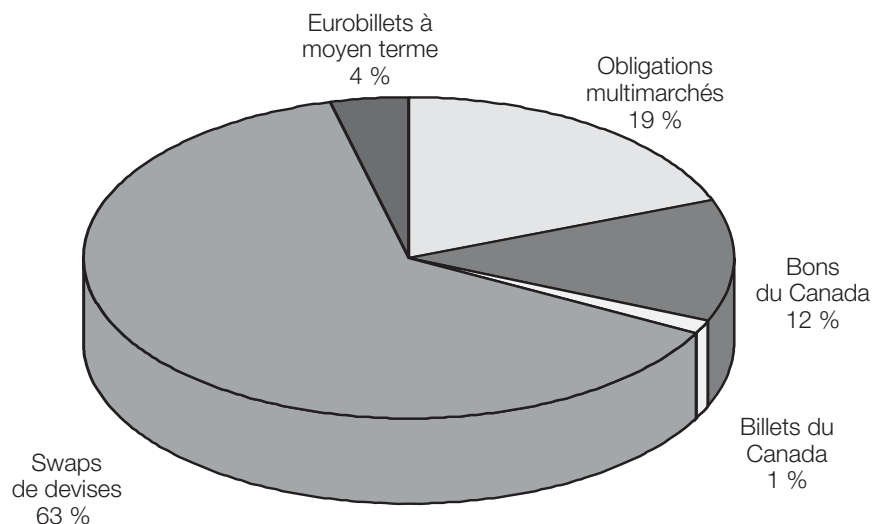
Financement des réserves

Les réserves de change du gouvernement sont financées au moyen de passifs en devises. Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment un programme d'effets à court terme libellés en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps de devises fondés sur des obligations libellées en dollars canadiens, des émissions obligataires internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises – soit l'échange de passifs libellés en dollars canadiens contre des passifs libellés en dollars américains et en euros – constituent une solution particulièrement peu coûteuse, et ils ont été utilisés activement au cours des dernières années.

En 2006-2007, un certain nombre de facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, la conjoncture et les occasions du marché, ainsi que le désir de conserver une structure prudente des échéances des titres d'emprunt libellés en devises. Les swaps de devises fondés sur des obligations libellées en dollars canadiens demeureront probablement la principale source de financement des réserves.

Le graphique 8 indique la composition prévue du passif en devises au 31 mars 2006.

Graphique 8
Composition prévue du passif en devises
au 31 mars 2006



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre à 100 %.
 Source : Ministère des Finances Canada

Rapports sur les résultats

Les rapports sur les résultats fournissent le cadre voulu pour mesurer, analyser et évaluer le rendement financier du placement et du financement des réserves. La politique en vigueur prévoit la présentation à la haute direction, au ministre des Finances et au Parlement de rapports périodiques contenant des renseignements à jour sur le rendement des actifs du CFC et sur le coût des passifs connexes.

Les deux principaux indicateurs des résultats sont le coût de portage (mesure comptable fondée sur le revenu d'intérêts net et sur les gains ou pertes réalisés) et le rendement total (mesure axée sur le marché et fondée sur le revenu d'intérêts net et sur les gains ou pertes réalisés et non réalisés). Plusieurs améliorations du cadre de mesure des résultats ont été apportées en 2005-2006, notamment une analyse d'attribution des résultats et l'élaboration de références externes applicables aux actifs. Les travaux visant à améliorer encore ces mesures se poursuivront en 2006-2007, à la lumière notamment des résultats de l'évaluation externe.

Gestion du risque

Le gouvernement dispose d'un cadre exhaustif de gestion du risque lui permettant de reconnaître et de gérer les risques financiers, notamment le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque juridique, qui sont liés au financement et au placement des réserves de change. Les normes de contrôle du risque sont rigoureuses, les avoirs sont protégés dans toute la mesure du possible contre le risque de marché, et des normes élevées sont appliquées en matière de qualité du crédit et de diversification des portefeuilles.

Ces dernières années, le gouvernement a continué de renforcer son cadre de gestion du risque en établissant des cadres de gestion des garanties pour le programme des swaps de devises et le programme de dépôts en dollars américains. Les marchés financiers ont de plus en plus recours à des systèmes de gestion des garanties pour gérer le risque. En vertu des cadres en place, le gouvernement a accès à des garanties de haute qualité (par exemple des liquidités ou des titres) lorsque son risque de crédit envers des contreparties qui sont des institutions financières dépasse certaines limites.

Les mesures du risque de marché qu'emploie le gouvernement sont considérées comme étant les normes du secteur : les tests de tension et la valeur à risque. Les tests de tension servent à évaluer le rendement du portefeuille de réserves dans des conditions exceptionnelles du marché. La valeur à risque est une mesure statistique utilisée pour déterminer les pertes possibles du portefeuille de réserves dans le contexte d'une évolution normale du marché en ce qui concerne les taux d'intérêt et les taux de change. Dans le but de mesurer et de surveiller le risque de crédit, on a adopté des mesures comme le risque réel et potentiel et, plus récemment, une mesure statistique fondée sur la valeur à risque qui permet d'estimer les pertes possibles du portefeuille de réserves en raison de circonstances rattachées au crédit, par exemple la baisse de la cote de crédit d'une contrepartie.

Au cours des dernières années, la gestion du risque a été axée principalement sur le risque de marché et le risque de crédit; en 2006-2007, on se concentrera sur la conception de mesures du risque de liquidité et du risque opérationnel.

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus

Structure de la dette

Objectif : *Ramener graduellement l'encours à taux fixe de la dette des deux tiers à 60 % d'ici 2007-2008.*

Plan d'action pour 2006-2007

- Continuer de ramener l'encours à taux fixe de la dette vers l'objectif de 60 %.
- Accroître la taille du programme des bons du Trésor, qui était d'environ 131 milliards de dollars en 2005-2006, pour qu'elle se situe à quelque 135 milliards à 140 milliards en 2006-2007.
- Émettre pour environ 31 milliards de dollars d'obligations en 2006-2007, soit environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006. En raison de l'échéance d'émissions importantes et de la poursuite du rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, l'encours des obligations devrait diminuer de quelque 6 milliards.
- Réduire la taille du programme de rachat d'obligations, la valeur prévue des rachats se situant entre 7 milliards et 8 milliards de dollars, soit à peu près 1 milliard de moins qu'en 2005-2006.
- Maintenir la stabilité du profil des échéances.

Résultats attendus

- ➔ Réduire les frais de service de la dette tout en continuant de faire preuve de prudence en contrôlant le risque pour le cadre budgétaire.
- ➔ Faciliter l'adaptation du marché aux modifications des programmes des obligations et des bons du Trésor.
- ➔ Se préparer à la fin de la transition vers des programmes d'obligations viables, et maintenir la liquidité des émissions en circulation.
- ➔ Réduire la nécessité de refinancer une partie importante de la dette au cours d'une période donnée.

Programme d'emprunts sur le marché intérieur

Objectif : *Maintenir la diversification des sources de financement et le bon fonctionnement du marché.*

Plan d'action pour 2006-2007

- Poursuivre les émissions régulières d'obligations négociables (à quatre échéances), de bons du Trésor (à trois échéances) et d'obligations indexées à long terme.
- Ne pas tenir d'adjudication d'obligations à 2 ans au quatrième trimestre de 2006-2007.
- Faire passer du 1^{er} septembre au 1^{er} juin la date d'échéance des obligations de référence à 5 ans, de façon à rendre les nouvelles émissions de référence fongibles avec les anciennes émissions de référence à 10 ans, ce qui permettra d'éliminer l'adjudication d'obligations à 5 ans au quatrième trimestre.
- Maintenir à son niveau actuel la taille cible des nouvelles émissions d'obligations de référence non fongibles à 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans.
- Continuer d'emprunter selon un programme annoncé à l'avance et donner avis en temps opportun des décisions stratégiques du gouvernement.
- Dans le cas des rachats réguliers, ramener de 6 milliards à 5 milliards de dollars la valeur minimale de l'encours d'émissions d'obligations de référence au-dessus de laquelle les opérations de rachat sont effectuées, et ce, pour chaque échéance.

Résultats attendus

- ➔ Contenir les coûts et atténuer le risque de financement en diversifiant les emprunts par catégories d'investisseurs, d'instruments et d'échéances.
- ➔ Faciliter la réduction de la taille des émissions d'obligations et maintenir un niveau de liquidité adéquat pour d'autres échéances obligataires importantes.
- ➔ Maintenir la liquidité du marché des émissions en cours et des nouvelles émissions de référence.
- ➔ Maintenir la transparence et l'efficacité.
- ➔ Hausser le volume des obligations admissibles au rachat.

- Maintenir la moyenne des délais de publication des résultats à moins de 3 minutes pour les adjudications et à moins de 5 minutes pour les opérations de rachat. Ramener le délai de publication maximum de 10 minutes à 5 minutes pour les adjudications et de 15 minutes à 10 minutes pour les opérations de rachat.
- Évaluer s'il serait utile de regrouper la totalité ou une partie des emprunts des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement avec les programmes d'emprunt du gouvernement.
- Poursuivre les travaux de recherche ainsi que les consultations auprès des participants au marché et des organismes de réglementation au sujet de la transparence du marché des titres du gouvernement du Canada.
- ➔ Améliorer le processus d'adjudication et la participation aux adjudications, tout en réduisant le risque pour les participants au marché.
- ➔ Veiller à ce que le cadre d'emprunt utilisé par le gouvernement soit efficace et efficient.
- ➔ Assurer un degré de transparence adéquat du marché des titres du gouvernement du Canada.

Réserves de change

Objectif : *Accroître le rapport coût-efficacité du financement des réserves de change.*

Plan d'action pour 2006-2007

- Continuer de recourir aux swaps de devises à titre de principal instrument de financement des réserves.
- Mettre en place un nouveau régime de placement et investir dans de nouvelles catégories d'actifs à court terme.

Résultats attendus

- ➔ Maintenir la modicité du coût de portage des réserves.
- ➔ Améliorer le profil de risque et de rendement du portefeuille.

Glossaire

billet du Canada : Billet à ordre habituellement libellé en dollars américains et offert à titre d'écriture comptable pour des échéances d'au moins 9 mois, à taux fixe ou flottant. 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 des échéances 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. Les bons du Trésor à 3 mois, 6 mois ou 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les deux semaines.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada pour promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes et pour favoriser le bon fonctionnement de ce marché. À cette fin, on achète des devises (on vend des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la hausse, et on vend des devises (on achète des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la baisse.

courbe de rendement : Graphique reposant sur la structure par échéances des taux d'intérêt, qui illustre le rendement de toutes les obligations de même qualité selon l'échéance.

coût à risque : Mesure fondée sur la distribution statistique des frais de service de la dette, qui permet de quantifier le risque selon le coût maximal qui peut survenir à l'intérieur d'une fourchette particulière de probabilités pour un exercice donné.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux surviendra dans plus de 12 mois.

dette contractée sur les marchés : Partie de la dette qui est financée sur les marchés publics. Elle se compose principalement d'obligations négociables, de bons du Trésor, de titres au détail et de bons et obligations libellés en devises. Elle comprend aussi les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada et les obligations liées à des contrats de location-acquisition, qui ne sont toutefois pas associées à des emprunts sur le marché et ne font pas l'objet d'une gestion active.

dette fédérale : Total des passifs, déduction faite des actifs financiers et non financiers.

dette nette: Dette brute moins la valeur des actifs financiers.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, composée, pour la plus grande partie, du passif des régimes de retraite du secteur public et du passif à court terme du gouvernement (comme les crédateurs, les charges à payer, l'intérêt et les paiements de la dette échue).

dette portant intérêt : Comprend la dette non échue, ou dette contractée sur les marchés, et les passifs de l'État au titre de comptes internes comme ceux des régimes de retraite du secteur public.

dette publique brute : Montant total dû par le gouvernement. Elle se compose de la dette contractée sur les marchés (représentée par l'encours de titres tels que les bons du Trésor, les obligations négociables et les Obligations d'épargne du Canada), de la dette non contractée sur les marchés (payable principalement aux régimes de retraite du secteur public) et du passif à court terme.

distributeur de titres du gouvernement : Membre d'un groupe de banques d'investissement et de courtiers en placements auxquels le gouvernement s'adresse pour distribuer les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada.

durée : Terme à courir moyen pondéré du flux de trésorerie d'une obligation, utilisé pour mesurer la sensibilité aux taux d'intérêt.

excédent budgétaire : Situation où les revenus annuels du gouvernement dépassent le montant des dépenses budgétaires annuelles. Il y a déficit lorsque les revenus du gouvernement ne suffisent pas à couvrir les dépenses budgétaires.

gestion actif-passif : Cadre décisionnel en matière de placement qui permet de gérer simultanément les éléments d'actif et de passif d'un portefeuille.

marché primaire : Marché sur lequel se fait le placement initial des valeurs mobilières.

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

marché souverain : Marché des titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada (OPC) : 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 du gouvernement du Canada qui, à la différence des obligations négociables à taux fixe, produit des intérêts semestriels calculés à partir d'un taux d'intérêt réel, c'est-à-dire rajusté 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 : Émission particulière en circulation dans chaque catégorie d'échéances. L'obligation de référence est considérée par le marché comme étant la norme servant à évaluer toutes les autres obligations émises dans cette catégorie.

obligation fongible : Obligation ayant les mêmes attributs qu'une autre, si bien que les deux sont interchangeable.

obligation négociable à taux fixe : Titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt bien précis. Toutes les obligations négociables en dollars canadiens portent un intérêt payable semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

point de base : Un centième de point de pourcentage (0,01 %).

rachat d'obligations 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 d'obligations au comptant : Rachat d'obligations contre des espèces, servant à maintenir la taille des adjudications et des nouvelles émissions.

ratio de rotation : Volume des titres échangés en proportion de l'encours.

réserve pour éventualités : Fonds mis en réserve dans les projections budgétaires essentiellement afin de se prémunir contre les impondérables ou les inexactitudes inévitables des modèles utilisés pour convertir les hypothèses économiques en prévisions budgétaires détaillées. Les fonds inutilisés de cette réserve sont appliqués en réduction de la dette fédérale.

solde financier (ressources ou besoins financiers) : Écart entre les rentrées et les sorties de fonds du gouvernement. Si l'encaisse n'est pas utilisée, les besoins financiers correspondent au montant des nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour répondre aux besoins de financement du gouvernement au cours d'un exercice donné.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui est libellé dans une autre devise, y compris l'échange des montants de principal et d'intérêt.

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

terme à courir moyen : Durée moyenne avant l'échéance d'un titre, en tenant compte uniquement du principal.

titre d'emprunt non négociable : Titre faisant partie de la dette contractée sur les marchés qui n'est pas négociable et qui est émis à l'intention des particuliers (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada).

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

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