



STRATÉGIE

DE GESTION

DE LA DETTE

2005-2006



STRATÉGIE

DE GESTION

DE LA DETTE

2005-2006



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

Dans la présente publication, les termes du genre masculin
utilisés pour désigner des personnes englobent
à la fois les femmes et les hommes.

**© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2005)
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
Bureau P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à l'adresse www.fin.gc.ca

This document is also available in English.

No de cat. : F1-30/2006F
ISBN 0-662-79208-4

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances	5
Objet du présent document	7
Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2005-2006	9
Cadre de gestion des fonds	11
Contexte de gestion de la dette	13
Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Les thèmes	18
Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Renseignements détaillés ..	21
Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus	28
Glossaire	31

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 2005-2006. Ce document contient des renseignements détaillés sur la stratégie de la dette du gouvernement et sur les objectifs visés pour l'exercice à venir.

Au cours des huit dernières années, le Canada a adopté une approche équilibrée de la gestion financière combinant des réductions de la dette, des dépenses ciblées dans les secteurs prioritaires pour les Canadiennes et les Canadiens ainsi que des efforts en vue de réduire le fardeau fiscal des particuliers et des entreprises. Cette approche équilibrée a été la pièce maîtresse de la politique financière du Canada ainsi que la source de notre réussite, tandis que bon nombre des autres pays du Groupe des Sept sont toujours aux prises avec des difficultés financières.

Les Canadiens ont beaucoup retiré de cette approche équilibrée. Notre dernier budget fédéral, déposé le 23 février 2005, prévoit qu'il s'agira du huitième budget équilibré ou excédentaire de suite : c'est là un record inégalé dans l'histoire de notre pays. Depuis 1997-1998, les excédents budgétaires ont réduit la dette fédérale de 61 milliards de dollars. Du coup, le ratio de la dette fédérale au PIB (produit intérieur brut) devrait baisser pour s'établir à 38,8 % en 2004-2005, alors qu'il atteignait 68,4 % en 1995-1996. Cette réduction du fardeau de la dette fédérale a entraîné une baisse des frais d'intérêt dépassant 3 milliards de dollars par année. Les sommes ainsi économisées ont déjà été investies dans des domaines prioritaires pour les Canadiens, comme les soins de santé, l'éducation et l'environnement, en plus de permettre d'importantes réductions des taux d'imposition des particuliers et des sociétés.

Le service de la dette fédérale n'en continue pas moins d'absorber un peu moins de 18 cents de chaque dollar de revenu que touche le gouvernement fédéral. Afin de fournir le financement requis pour répondre aux priorités des Canadiens tout en se préparant à relever les défis démographiques et sociaux découlant du vieillissement de la population, le gouvernement doit continuer de privilégier la réduction de la dette et une planification financière prudente.

Les Canadiens jouissent toujours d'un des niveaux de vie les plus élevés du monde, et le gouvernement est déterminé à maintenir la prospérité de la nation. En continuant d'utiliser une approche équilibrée qui allie des dépenses ciblées à des mesures de réduction et de gestion prudente de la dette, nous redoublerons d'efforts pour faire en sorte que le Canada continue de bénéficier d'une économie forte, maintenant et dans l'avenir.

L'honorable Ralph Goodale, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, le 21 mars 2005

Objet du présent document

La *Stratégie de gestion de la dette*, publiée chaque année par le ministère des Finances, contient des renseignements sur les objectifs et les stratégies du gouvernement du Canada en matière de gestion de l'encours de la dette contractée sur les marchés et des actifs financiers, ces objectifs et stratégies étant situés dans leur contexte budgétaire.

Le Ministère publie un document complémentaire, le *Rapport sur la gestion de la dette*, qui expose les opérations de gestion de la dette du gouvernement au cours de l'exercice précédent et fournit des renseignements détaillés sur l'encours de la dette. Ce document est rendu public chaque année, peu après la publication des Comptes publics.

Portée de la stratégie de gestion de la dette fédérale

La stratégie de gestion de la dette se concentre sur la gestion des titres négociables et des actifs financiers liquides du gouvernement du Canada.

Au 31 mars 2004, la dette contractée par le gouvernement sur les marchés s'établissait à 440,2 milliards de dollars et se composait d'obligations négociables, de bons du Trésor, de titres au détail, de titres d'emprunt en devises, d'obligations du Régime de pensions du Canada et d'obligations liées à des contrats de location-acquisition, ainsi que d'actifs financiers liquides de 61,7 milliards de dollars composés d'encaisses intérieures et d'éléments d'actif en devises.

	(G\$CAN)
Dette contractée sur les marchés	
<i>Payable en dollars canadiens</i>	
Obligations négociables (obligations à taux fixe avec échéance à 2, 5, 10 et 30 ans et obligations à rendement réel avec échéance à 30 ans)	278,8
Bons du Trésor (titres coupon zéro à 3, 6 et 12 mois)	113,4
Titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)	21,3
Obligations du Régime de pensions du Canada	3,4
Obligations liées à des contrats de location-acquisition	2,8
<i>Payables en devises</i>	
Obligations négociables (obligations à taux fixe libellées en dollars américains et dans d'autres devises)	12,9
Bons du Canada (titres coupon zéro avec échéance allant de 1 à 9 mois)	3,4
Billets libellés en devises (billets du Canada et eurobillets à moyen terme)	4,3
Actifs financiers liquides	
Encaisses	20,5
Réserves de change	41,2

Source : *Comptes publics du Canada*

Faits saillants de la stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006

- Le gouvernement continuera de chercher à ramener progressivement la part de la dette à taux fixe – qui s'établissait aux deux tiers en 2002-2003 – à 60 % d'ici 2007-2008, dans le but de réduire les frais de service de la dette tout en conservant une structure de la dette prudente.
- Pendant la transition vers la nouvelle structure de la dette, le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada constitue un objectif important de la stratégie.
- Par conséquent, la modification de la structure de la dette continuera de s'effectuer graduellement, grâce à l'augmentation du programme des bons du Trésor et à la réduction de celui des obligations :
 - L'encours des bons du Trésor passera d'environ 130 milliards de dollars à la fin de 2004-2005 à 140 milliards environ d'ici la fin de 2005-2006.
 - La valeur totale des émissions d'obligations négociables en 2005-2006 sera de quelque 33 milliards de dollars, soit 3 milliards de moins environ qu'en 2004-2005. La valeur nette des émissions d'obligations négociables, déduction faite de rachats totalisant environ 23 milliards, sera inférieure d'environ 1 milliard de dollars à ce qu'elle était en 2004-2005. Le gouvernement prévoit renoncer à l'adjudication d'obligations fongibles à deux ans prévue au quatrième trimestre de 2005-2006 pour faciliter la réduction des émissions obligataires brutes durant l'exercice.
 - Le programme de rachat d'obligations a facilité la transition des programmes obligataires de grande taille des années 1990 aux programmes plus modestes prévus au cours des prochaines années. Bien que ce programme soit encore requis pour soutenir une partie des émissions obligataires brutes au cours des prochains exercices, un mécanisme de transition vers un niveau inférieur et plus viable des émissions d'obligations devient moins nécessaire. De plus, il est judicieux de réduire l'ampleur du programme de rachat à mesure que l'encours des obligations se concentre dans un plus petit nombre d'émissions liquides. Le gouvernement commencera donc à diminuer la taille du programme à compter de 2005-2006. La valeur prévue des rachats d'obligations durant l'exercice se situe entre 9 milliards et 10 milliards de dollars, soit environ 1,5 milliard de moins qu'en 2004-2005.
 - L'encours des obligations négociables sur le marché intérieur, qui était estimé à 243 milliards de dollars à la fin de 2004-2005, sera ramené à quelque 235 milliards, sous l'effet conjugué des échéances et des opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie.
- La valeur des émissions obligataires au cours d'un exercice devrait se stabiliser entre 30 milliards et 35 milliards de dollars, une fois que l'objectif de 60 % de la part à taux fixe de l'encours aura été atteint. Lorsque les émissions s'établiront dans cette fourchette, il faudra réévaluer la viabilité, la portée et la structure

du programme obligataire actuel. En 2005-2006, le gouvernement mènera des consultations auprès des participants au marché sur les modifications dont la structure de ce programme pourrait faire l'objet pour aider à assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada au cours des prochaines années.

- Différentes mesures sont prévues pour stimuler le processus d'adjudication et la participation aux opérations d'emprunt sur le marché intérieur :
 - De façon à tenir compte des préférences des participants au marché, les adjudications d'obligations auront lieu à compter de 12 h au lieu de 12 h 30, afin que ces adjudications et les opérations de rachat connexes se déroulent plus tôt. Également, à compter d'avril, le délai entre les adjudications d'obligations et les rachats au comptant sera réduit, passant de 30 minutes à 20 minutes. Enfin, l'heure limite pour les offres de rachat d'obligations sera ramenée de 13 h à 12 h 20.
 - Durant l'exercice, le gouvernement poursuivra ses efforts en vue de réduire le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat.
- Le gouvernement collaborera activement avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières en 2005-2006 pour accroître la transparence de l'information sur les opérations du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, tant pour les investisseurs institutionnels que pour les particuliers.

Cadre de gestion des fonds

La gestion des fonds du gouvernement du Canada comprend un large éventail d'activités se rapportant à l'émission de titres d'emprunt et à la gestion d'actifs financiers liquides par le gouvernement. L'objectif de viabilité financière du gouvernement exige notamment une gestion prudente et efficace des fonds. La gestion de la dette et des actifs est effectuée conformément à des principes clés. Il existe aussi des objectifs et des principes qui servent à orienter la gestion des titres d'emprunt sur le marché intérieur et de la trésorerie ainsi que la gestion des réserves de change.

Principes clés

- **Gouvernance** : Les activités de gestion de la dette et des actifs doivent être conformes à des lignes directrices claires sur le plan des opérations et du risque. La fonction de supervision et de surveillance du risque doit être indépendante des activités de gestion de la trésorerie.
- **Transparence** : Les renseignements sur la gestion des réserves et sur les résultats doivent être rendus publics en temps opportun, afin de rendre des comptes au public et de lui permettre de bien comprendre les tenants et aboutissants de ces activités.
- **Pratiques exemplaires** : Le cadre opérationnel et les pratiques connexes devraient être conformes aux pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables. L'efficacité du cadre de gouvernance, des initiatives stratégiques et des opérations devrait faire l'objet d'évaluations périodiques.

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

Objectifs

L'objectif fondamental de la gestion des titres d'emprunt sur le marché intérieur et de la trésorerie consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût qui lui permette de s'acquitter de ses obligations financières et de répondre à ses besoins de liquidités. Les principaux objectifs stratégiques à moyen terme sont de garder une structure de la dette prudente, de maintenir et même d'accroître l'efficacité du marché des titres du gouvernement du Canada, et de conserver un bassin diversifié d'investisseurs.

Principes

Pour réaliser ces objectifs, le gouvernement du Canada gère ses activités conformément aux principes suivants :

- **Prudence** : Le gouvernement gère la structure de la dette afin de préserver sa situation budgétaire, en cas de hausse imprévue des taux d'intérêt, et de limiter ses besoins de refinancement. Il gère la position de trésorerie du receveur général de manière à assurer le maintien de liquidités suffisantes, moyennant un coût et un risque raisonnables pour l'État.

- **Bon rapport coût-efficacité** : Le gouvernement utilise différents instruments de financement, prévoit un éventail d'échéances et mise sur un bassin diversifié d'investisseurs.
- **Bon fonctionnement du marché** : Le gouvernement met l'accent sur la transparence, la liquidité et la régularité dans le cadre de l'élaboration et de la mise en œuvre des programmes d'emprunt sur le marché intérieur, de manière à assurer le bon fonctionnement de ce marché. Il travaille de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation afin d'accroître l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et d'attirer les investisseurs.
- **Consultations** : Le gouvernement sollicite les commentaires des participants au marché concernant les principales modifications des programmes d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement fédéral.

Gestion des réserves de change

Objectifs

L'objet fondamental de la gestion des réserves de change est d'offrir au gouvernement une source de fonds lui permettant de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien sur les marchés de change étrangers, et de répondre aux besoins de trésorerie généraux en devises du gouvernement.

Les principaux objectifs stratégiques sont de conserver un niveau élevé de liquidité, de maintenir la valeur du capital et d'optimiser le rendement, sous réserve des objectifs de liquidité et de prudence.

Principes

Pour réaliser cet objectif, le gouvernement du Canada gère ses réserves de change conformément aux principes suivants :

- **Prudence** : Les emprunts et les investissements sont gérés de manière à réduire le risque et à préserver la valeur des actifs composant les réserves du gouvernement.
- **Bon rapport coût-efficacité** : Le coût de portage des réserves devrait, compte tenu du rendement des actifs et du coût des obligations, être aussi bas que possible.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

La politique financière du gouvernement énonce le contexte dans lequel s'effectue la gestion de la dette. Le gouvernement a dégagé des excédents budgétaires à chacun des sept derniers exercices et a réduit la dette fédérale (le déficit accumulé) de 61,4 milliards de dollars. Comme il l'a annoncé dans le budget de février 2005, le gouvernement est déterminé à déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2004-2005 et pour chacun des cinq exercices suivants.

La réserve pour éventualités et la réduction de la dette

Chaque année, le gouvernement du Canada met de côté une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars afin de se prémunir contre les risques découlant de circonstances imprévues.

De concert avec la croissance économique prévue, le ratio de la dette fédérale au PIB – le niveau de la dette par rapport aux revenus annuels du pays – demeure sur une trajectoire descendante. Selon la comptabilité d'exercice, la dette fédérale (le déficit accumulé) exprimée en pourcentage de l'économie devrait être ramenée à 38,8 % en 2004-2005, après avoir atteint un sommet de 68,4 % en 1995-1996. Considérant la volonté du gouvernement de déposer des budgets équilibrés pour chacun des cinq exercices suivants, ce pourcentage devrait baisser encore et s'établir à 30,6 % environ en 2009-2010.

Pour comparer le fardeau de la dette du Canada avec celui d'autres pays, compte tenu de la diversité des méthodes servant à comptabiliser le passif national, le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques canadiennes est celui qui a baissé le plus rapidement parmi les pays du G-7 depuis le milieu des années 1990. Entre 1995 et 2004, on estime que les engagements financiers nets du Canada, exprimés en pourcentage du PIB (à l'instar du ratio de la dette au PIB), ont diminué de 38,2 points de pourcentage. Du coup, le Canada, qui avait en 1995 la deuxième dette la plus élevée pour l'ensemble des administrations publiques parmi les pays du G-7, s'est retrouvé en 2004 avec la dette la moins élevée. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques, le fardeau de la dette devrait continuer à diminuer au Canada en 2005 et en 2006, tandis qu'il augmentera dans les autres pays du G-7, sauf l'Italie.

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 ci-après). Le solde budgétaire est présenté selon la comptabilité d'exercice intégrale, les revenus et les charges étant comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés ou engagés. En revanche, les ressources ou besoins financiers sont présentés selon la comptabilité de caisse, qui rend compte des flux de trésorerie réels se rapportant aux postes budgétaires de l'exercice en cours et du précédent, ainsi que des répercussions, au niveau de la trésorerie, des opérations non budgétaires, comme les fluctuations des actifs ou des passifs, financiers ou non financiers.

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.

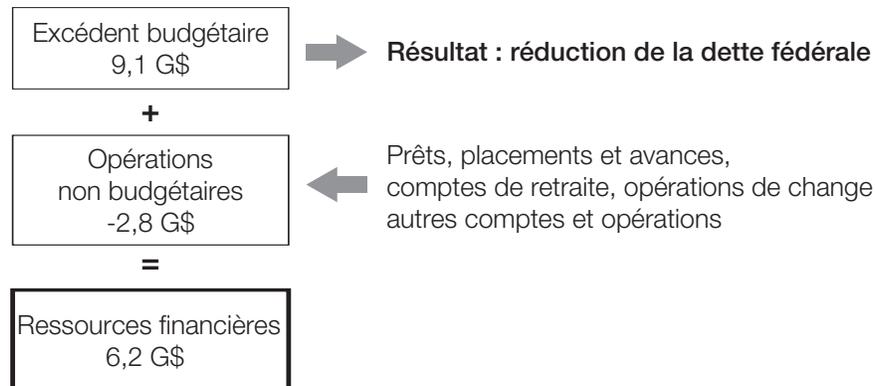
Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Suivant les recommandations de la vérificatrice générale du Canada, le gouvernement a adopté la comptabilité d'exercice intégrale en 2002-2003. Ce changement rehausse la transparence et améliore la prise 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. Pour obtenir plus de précisions, voir l'annexe 6 du *Plan budgétaire* de 2003, disponible sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca).

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 l'engagement de fonds au titre de postes budgétaires et l'opération de trésorerie correspondante.

Les ressources ou besoins financiers comprennent 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 caisses de retraite des fonctionnaires fédéraux et d'autres comptes à fins déterminées, les opérations de change, de même que les variations des autres actifs financiers, passifs et actifs non financiers. Ces opérations font partie des opérations non budgétaires. Le solde financier correspond de près au solde budgétaire unifié en usage aux États-Unis.

La figure 1 montre les divers éléments du cadre budgétaire du gouvernement pour l'exercice 2003-2004, soit l'exercice le plus récent pour lequel on dispose des états financiers vérifiés des comptes publics.

Figure 1
Ressources financières au 31 mars 2004



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

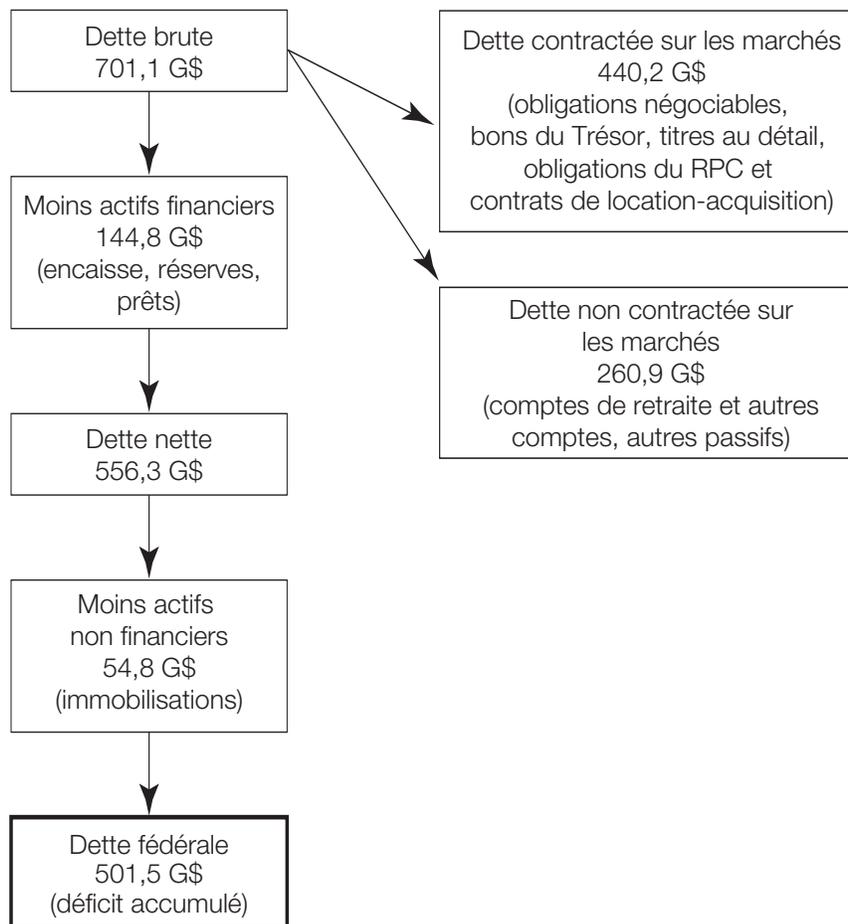
Perspectives touchant les ressources ou besoins financiers

Avec un budget équilibré et des besoins de 2,7 milliards de dollars pour les opérations non budgétaires, des besoins financiers de 2,7 milliards sont prévus pour 2004-2005. Le gouvernement s'attend aussi à avoir des besoins financiers de 5,3 milliards en 2005-2006. Cela est attribuable au transfert des soldes de fonctionnement du Régime de pensions du Canada (RPC), qui sont actuellement détenus par le gouvernement, à l'Office d'investissement du RPC, ainsi qu'à des besoins au titre de prêts, de placements, d'avances et d'immobilisations. Le transfert des fonds du RPC exige la transformation de dettes non contractées sur les marchés en dettes contractées sur les marchés, ce qui crée des besoins de trésorerie mais n'a pas d'incidence sur la dette fédérale.

Composition de la dette

Les opérations de gestion de la dette se concentrent sur la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés, qui ne constitue qu'un des éléments de la dette publique brute. L'autre élément, la dette non contractée sur les marchés, est pris en compte au moment de planifier la stratégie de gestion de la dette, mais il ne fait l'objet d'aucune mesure active de gestion. Parmi les composantes de la dette non contractée sur les marchés, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et les charges à payer du gouvernement. La planification de la stratégie de gestion de la dette porte également sur les actifs financiers du gouvernement. La figure 2 montre les rapports entre les composantes de la dette publique pour l'exercice 2003-2004.

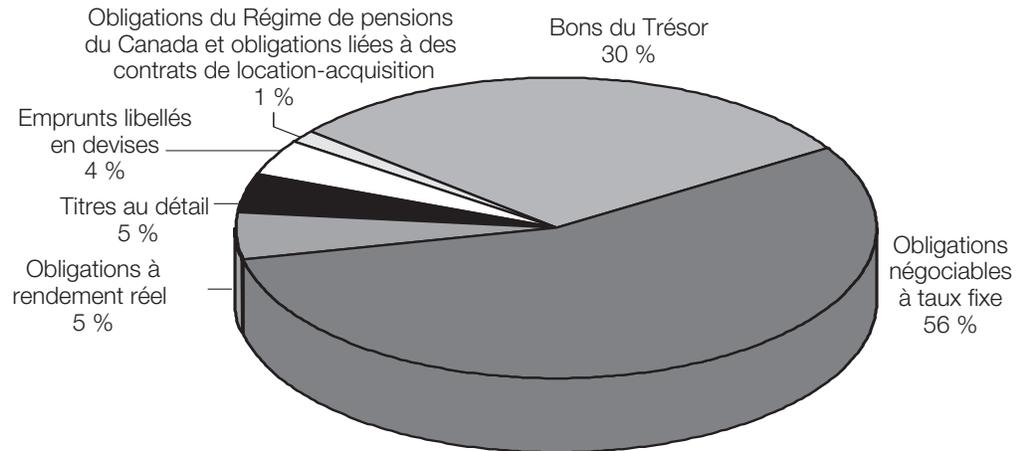
Figure 2
Dettes publique totale au 31 mars 2004
 (G\$)



Source : Comptes publics du Canada

La dette du gouvernement contractée sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe, d'obligations à rendement réel, de bons du Trésor, de titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada), de titres d'emprunt libellés en devises, d'obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada et d'obligations liées à des contrats de location-acquisition. Les actifs financiers du gouvernement se composent des encaisses de fonctionnement, des prêts, placements et avances ainsi que des réserves de change. Parmi les actifs non financiers se trouvent les terrains, les immeubles et l'infrastructure, ainsi que les véhicules. Le graphique 1 donne la composition prévue de la dette contractée sur les marchés à la fin de 2004-2005.

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



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

Perspectives touchant la dette contractée sur les marchés

La dette fédérale a diminué de 9,1 milliards en 2003-2004, et de 61,4 milliards au cours des sept derniers exercices. La dette contractée sur les marchés, c'est-à-dire la partie de la dette fédérale qui est contractée sur les marchés financiers, a diminué de 2,2 milliards en 2003-2004 et de 38,6 milliards au cours des sept derniers exercices. Une autre baisse est prévue en 2005-2006.

Pouvoir d'emprunt

La *Loi sur la gestion des finances publiques* confère 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 sur le pouvoir d'emprunt. Une fois obtenue, cette autorisation d'augmentation des emprunts s'étend habituellement sur le reste de l'exercice et expire au début de l'exercice suivant.

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt se limite à une réserve 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 2005-2006 sans obtenir une nouvelle autorisation d'emprunt.

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Les thèmes

Concilier prudence et réduction des coûts : la structure de la dette

L'un des principaux objectifs du gouvernement en matière de gestion de la dette consiste à atteindre un équilibre judicieux entre la réduction des coûts de financement et la stabilité de ces coûts à moyen terme. En général, il est moins risqué mais plus onéreux d'emprunter à long terme plutôt qu'à court terme. Le gouvernement maintient une structure prudente de la dette, compte tenu de la taille de celle-ci, afin de protéger sa position financière contre les augmentations des taux d'intérêt et de limiter ses besoins annuels de refinancement. L'une des principales mesures prises à cet égard a trait à l'encours cible de la dette à taux fixe, c'est-à-dire la part de la dette qui n'a pas besoin d'être refinancée au cours d'une année.

En 2005-2006, le gouvernement poursuivra le processus visant à ramener à 60 %, d'ici 2007-2008, l'encours de la dette à taux fixe; il s'agit de la cible fixée dans le budget de 2003, alors que la part à taux fixe représentait les deux tiers de l'encours de la dette. L'encours de la dette à taux fixe est réduit de manière ordonnée et transparente, pour donner au marché le temps de s'adapter aux modifications nécessaires des programmes d'emprunt.

De nouveaux travaux d'analyse continuent d'appuyer la réduction à 60 % de l'encours de la dette à taux fixe : ils montrent que les économies annuelles nettes pourraient atteindre 500 millions de dollars en moyenne lorsque l'encours de la dette à taux fixe aura été ramené à ce taux. En comparaison d'une structure comportant un encours à taux fixe équivalant aux 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 confirme de nouveau que les coûts additionnels de la dette à la suite d'un choc de taux d'intérêt seraient plus que compensés par les économies découlant d'un encours à taux fixe moins élevé.

Maintenir le bon fonctionnement du marché

En sa qualité d'État souverain et de grand emprunteur sur le marché des titres à revenu fixe, le Canada doit assurer la liquidité et l'efficacité du marché afin d'assurer un financement stable et à faible coût de ses besoins. Un marché efficient et liquide des titres du gouvernement du Canada offre également d'importants outils d'établissement des prix et de couverture aux participants au marché, contribuant par le fait même à la vigueur du marché 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. Le gouvernement a pris des mesures pour ajuster en conséquence son programme

obligataire, dans le but de maintenir la participation aux adjudications et la liquidité du marché secondaire, surtout en misant sur d'importantes émissions d'obligations de référence comportant quatre échéances (2, 5, 10 et 30 ans) et en créant un programme de rachat d'obligations.

Ce programme a été fort utile pour faciliter la transition des programmes obligataires de vaste envergure des années 1990 aux programmes de plus petite taille prévus au cours des prochaines années. Les émissions obligataires brutes du gouvernement du Canada ont culminé à 54 milliards de dollars en 1996-1997, alors que les émissions prévues dans le programme de 2004-2005 devaient être légèrement inférieures à 36 milliards de dollars. En 2005-2006, elles devaient diminuer de nouveau pour s'établir à 33 milliards environ et se stabiliser par la suite à l'intérieur d'une fourchette allant de 30 milliards à 35 milliards, dans la mesure où le gouvernement continue de déposer des budgets équilibrés et où la cible de 60 % de l'encours à taux fixe est atteinte en 2007-2008. (On trouvera à la section suivante, « Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Renseignements détaillés », de plus amples renseignements sur les programmes pour 2005-2006.)

Le gouvernement commencera à réduire la taille du programme de rachat en 2005-2006, et ce, pour deux raisons principales. Premièrement, même si ce programme est toujours requis au cours des prochaines années pour appuyer une partie des émissions obligataires brutes, un mécanisme de transition vers un niveau inférieur et plus viable des programmes d'obligations devient moins nécessaire. Deuxièmement, il est judicieux de réduire l'ampleur du programme de rachat à mesure que l'encours des obligations se concentre dans un plus petit nombre d'émissions de référence qui fournissent de la liquidité aux participants du marché. En effet, ce programme a d'abord été conçu afin de racheter des obligations moins liquides pour appuyer de nouvelles grandes émissions d'obligations de référence liquides pendant que la taille brute du programme d'obligations subissait une réduction, passant d'un sommet de 54 milliards de dollars en 1996-997 à des programmes viables de l'ordre de 30 milliards à 35 milliards. Depuis que le programme est en application, bon nombre de ces obligations moins liquides ont été rachetées. Par conséquent, le programme vise maintenant à racheter des obligations de référence liquides émises antérieurement, puis à « recycler » cette liquidité dans de nouvelles émissions de référence. (Autrement dit, la contribution du programme de rachat à la liquidité globale du marché des obligations du gouvernement du Canada a diminué.) Afin de maintenir une courbe de rendement comprenant un nombre raisonnable d'émissions liquides, le gouvernement commencera donc à réduire le programme de rachat.

Dans l'avenir, des émissions annuelles d'obligations de l'ordre de 30 milliards à 35 milliards de dollars risquent de remettre en question la viabilité de la structure actuelle du programme, c'est-à-dire : des adjudications trimestrielles d'obligations à 2, 5 et 10 ans; des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans; les cibles de référence actuelles concernant la taille des émissions; et les périodes prévues pour l'établissement d'émissions obligataires de référence. Dans un avenir relativement proche, le gouvernement devra peut-être revoir l'ampleur de son programme obligataire, afin de garantir le bon fonctionnement du marché de ses titres dans le contexte de la réduction de ces programmes.

Par conséquent, en 2005-2006, le gouvernement prévoit examiner des modifications possibles de la structure du programme d'obligations et mener des consultations auprès des participants au marché sur la question. (Ces consultations ont débuté en 2004-2005.) Entre-temps, il entend réduire les émissions obligataires en 2005-2006 en renonçant à l'adjudication d'obligations fongibles à deux ans prévue au quatrième trimestre de l'exercice.

Examen du cadre de distribution de la dette

À l'automne de 2004, le gouvernement a amorcé un examen de son cadre de distribution de la dette afin de s'assurer qu'il continuait d'avoir accès à des sources stables de financement à faible coût à moyen terme, et que le marché de ses titres demeure efficient. Ce cadre, qui englobe les règles d'adjudication et la surveillance des participants au marché de titres du gouvernement du Canada, avait été examiné pour la dernière fois en 1998. À l'époque, des mesures avaient été prises pour rendre plus fiable l'accès du gouvernement aux sources de financement et pour éviter que le processus d'adjudication ne se traduise par une concentration trop élevée des titres ou ne permette à certains participants au marché d'obtenir un avantage concurrentiel indu.

Depuis les dernières modifications du cadre, tous les titres mis aux enchères par le gouvernement ont été adjugés dans des conditions de vive concurrence. Toutefois, la participation est devenue plus restreinte, le gouvernement faisant appel à un nombre plus petit de grands courtiers pour adjuger ses titres. Le marché secondaire des titres du gouvernement et d'autres segments du marché intérieur des titres à revenu fixe sont également devenus de plus en plus concentrés. D'autres tendances sont apparues depuis le dernier examen, notamment une évolution des pratiques de gestion de la dette employées par d'autres États, l'intérêt pour une participation directe des investisseurs institutionnels et des particuliers aux adjudications, une plus grande transparence des prix, et la mise en place de systèmes de courtage électronique.

Des séances de consultation ont été organisées avec des participants au marché et d'autres parties prenantes en octobre et en novembre 2004, dans le but d'évaluer l'efficacité actuelle et future du cadre actuel de distribution des titres du gouvernement et de déterminer s'il y avait lieu de le modifier. Pour permettre à un large éventail de parties concernées de formuler des commentaires, un document de consultation intitulé *Réexamen du cadre de distribution des titres de dette du gouvernement canadien*¹ a été affiché sur le site Web de la Banque du Canada. On trouvera un résumé des commentaires reçus sur le site de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca).

Cet examen est en cours et devrait être mené à terme en 2005-2006. Le gouvernement évalue pour le moment les commentaires reçus au cours des consultations et procède à l'analyse du cadre. Un rapport, qui pourrait proposer des améliorations au cadre de distribution, devrait être publié plus tard durant l'exercice 2005-2006.

¹ Pour consulter ce document : www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/2004/not181004_preambule-f.htm

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Renseignements détaillés

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur

Les modifications des programmes d'emprunt en 2005-2006 appuieront la transition ordonnée vers la nouvelle structure cible de la dette. Dans ce contexte, le gouvernement insistera sur le maintien du bon fonctionnement du marché à moyen terme.

Le 1^{er} avril 2004, le gouvernement a réduit le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat, afin que ces renseignements soient désormais publiés aussitôt qu'ils sont prêts plutôt que selon un horaire fixe. La réduction des délais a été très marquée, la moyenne étant de moins de trois minutes pour les adjudications (délai maximum de 10 minutes) et de moins de sept minutes pour les opérations de rachat (maximum de 15 minutes)². La réduction des délais réduit le risque pour les participants au marché, ce qui ajoute à l'efficacité du processus d'adjudication et de rachat. Les participants au marché appuient vivement cette modification des délais de publication. Le gouvernement continuera de les réduire encore plus en 2005-2006.

Programme des obligations négociables à taux fixe

On prévoit que les émissions brutes d'obligations totaliseront environ 33 milliards de dollars en 2005-2006, soit 3 milliards de moins qu'en 2004-2005. La valeur nette des émissions d'obligations négociables, déduction faite de rachats totalisant environ 23 milliards, sera inférieure d'environ 1 milliard à la valeur enregistrée en 2004-2005. Compte tenu des échéances des obligations et des opérations de rachat à des fins de gestion de la trésorerie au cours de l'année, l'encours de ces obligations devrait diminuer, passant d'une valeur estimative de 243 milliards de dollars à environ 235 milliards³.

En 2005-2006, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles d'obligations à 2, 5 et 10 ans, ainsi que des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. Toutefois, à moins d'un changement important touchant les perspectives financières, le gouvernement prévoit renoncer à l'adjudication d'une émission d'obligations fongibles à deux ans au quatrième trimestre de 2005-2006. Cette mesure a pour objet de faciliter la réduction des émissions obligataires brutes en 2005-2006, en attendant les résultats de l'examen à grande échelle du programme d'obligations qui aura lieu au cours de l'exercice. Les obligations à deux ans qui seront adjugées au troisième trimestre de 2005-2006 seront fongibles avec une importante émission existante d'obligations de référence (c'est-à-dire que les dates d'échéance coïncideront) : elles garantiront un niveau de liquidité approprié des titres de ce segment de la courbe de rendement, du point de vue des participants au marché. Tout comme les années passées, un calendrier trimestriel des adjudications sera affiché sur le site de la Banque du Canada peu avant le début de chaque trimestre.

² Pour la période allant du 1^{er} avril 2004 au 26 janvier 2005.

³ Les opérations régulières de rachat d'obligations n'ont pas d'incidence sur l'encours des obligations, puisque ce programme sert à faciliter les émissions de nouvelles obligations de référence.

La taille cible des obligations de référence à 2, 5, 10 et 30 ans demeure 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). La taille cible des obligations de référence sera atteinte au moyen de réouvertures – une émission obligataire donnée sera vendue à plusieurs adjudications – et de rachats assortis de conversions de titres, jusqu'à ce que la taille cible soit atteinte.

Le Rapport sur la gestion de la dette de 2003-2004, disponible sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca), renferme la liste des obligations du gouvernement du Canada en circulation et en précise les dates d'échéance. Cette liste figurera également dans la 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 (www.banqueducanada.ca). À compter du 1^{er} avril, la Banque du Canada mettra à jour chaque mois sur son site Web les données sur l'encours des bons du Trésor et des obligations négociables.

Programme de rachat d'obligations

Il existe deux catégories d'opérations de rachat d'obligations : le rachat régulier d'obligations et le rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie. Les rachats réguliers d'obligations 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. Ces opérations de rachat sont de grande ampleur et jouent un rôle stratégique dans le maintien d'un programme actif de nouvelles émissions obligataires. Les opérations de la seconde catégorie, soit les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, contribuent à la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement grâce au rachat d'obligations qui arriveront à échéance dans les 18 mois.

Opérations régulières de rachat

Les opérations de rachat d'obligations⁴ peuvent être effectuées au comptant ou 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 un terme à courir similaire. 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 mentionné précédemment, à compter de 2005-2006, le gouvernement commencera à réduire la taille du programme de rachat, étant donné le besoin réduit d'un mécanisme de transition. Ainsi, la valeur prévue des rachats d'obligations en 2005-2006 se situe entre 9 milliards et 10 milliards de dollars, soit 1,5 milliard de moins environ qu'en 2004-2005.

⁴ Un document intitulé *Renseignements sur le rachat d'obligations*, qui traite des opérations de rachat d'obligations négociables du gouvernement du Canada, est disponible sur le site Web de la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca. Il s'agit d'une compilation des mesures déjà annoncées dans les documents concernant la stratégie de gestion de la dette et des autres améliorations opérationnelles annoncées au fil des ans sur le site Web de la Banque.

Pour appuyer les activités des participants au marché et tenir compte des commentaires reçus lors des consultations auprès de ces derniers, le délai entre les adjudications d'obligations et les rachats au comptant sera ramené de 30 minutes à 20 minutes à compter du 1^{er} avril 2005. De plus, les adjudications auront lieu plus tôt durant la journée, soit à 12 h au lieu de 12 h 30, ce qui signifie que les rachats se dérouleront plus tôt eux aussi. 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 (www.banqueducanada.ca).

Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Les rachats de cette catégorie facilitent 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 2005-2006.

Obligations à rendement réel (ORR)

Par suite de l'examen du programme des ORR en 2003-2004, le gouvernement a indiqué dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2004-2005 qu'il maintiendrait ce programme. En dépit des contraintes entourant l'émission d'obligations nominales à moyen terme, la valeur des émissions d'ORR du gouvernement en 2005-2006 sera similaire à celle de l'exercice précédent, soit 1,4 milliard de dollars.

Programme des bons du Trésor

Considérant les perspectives budgétaires et les plans en vue de ramener à 60 % l'encours de la dette à taux fixe, l'encours des bons du Trésor devrait augmenter d'environ 10 milliards de dollars pour atteindre environ 140 milliards à la fin de 2005-2006.

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 efficiente. Le gouvernement prévoit continuer d'utiliser activement ce type de bons en 2005-2006. En septembre 2004, le gouvernement a annoncé que, pendant une période d'essai d'au moins 12 mois, les exigences concernant le montant minimum et les limites des soumissions seront suspendues pour les adjudications de bons de gestion de la trésorerie qui ne sont pas fongibles, c'est-à-dire dont la date d'échéance ne coïncide pas avec celle d'émissions antérieures de bons du Trésor. Cette mesure a été bien accueillie par les participants au marché, car elle permet aux participants ayant un intérêt limité ou, au contraire, un grand intérêt pour les bons de gestion de la trésorerie non fongibles de décider de l'importance de leur participation. La période d'essai se poursuivra en 2005-2006.

Évolution du marché intérieur

Depuis bien des années, le gouvernement appuie activement l'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. Si l'on se fie à l'expérience acquise dans d'autres pays, il existe une tendance mondiale en faveur d'une plus grande transparence sur les marchés des titres à revenu fixe.

Au Canada, certains faits nouveaux survenus ces dernières années ont permis de faire des progrès sur le plan de la transparence. Notamment, on a mis en place plusieurs systèmes de courtage électronique permettant d'effectuer des opérations sur titres à revenu fixe directement entre contreparties, ainsi qu'un cadre de réglementation de ces systèmes. 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, il pourrait aussi y avoir lieu d'accroître la transparence au regard des titres du gouvernement du Canada.

Le gouvernement collaborera activement avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières durant l'exercice 2005-2006 pour accroître la transparence associée aux titres du gouvernement du Canada, du point de vue à la fois des investisseurs institutionnels et des particuliers.

Programme de placement de titres sur le marché de détail

En septembre 2004, le gouvernement a publié une évaluation externe du Programme de placement de titres sur le marché de détail, généralement connu sous le nom de programme des Obligations d'épargne du Canada, et il a annoncé le maintien de ce programme. Le gouvernement étudie également diverses options pour s'assurer que le Programme répond toujours aux besoins en constante évolution de l'État et des citoyens. L'examen interne se poursuit.

Gestion des soldes de trésorerie du gouvernement

Le gouvernement du Canada gère ses soldes de trésorerie de manière à disposer d'encaisses suffisantes pour répondre à ses besoins de fonctionnement et de liquidité. Les soldes de trésorerie sont investis dans le cadre de deux adjudications quotidiennes.

La majorité des soldes de trésorerie sont adjugés à 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 – pour gérer le risque de crédit –, et un large éventail de contreparties sont admissibles dans le but d'accroître la concurrence lors des adjudications.

L'adjudication de l'après-midi sert à investir les soldes de trésorerie résiduels 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.

Aucune autre modification importante du cadre n'est prévue pour 2005-2006.

Réserves de change

L'actif des réserves de change du gouvernement, détenu dans le Compte du fonds des changes, 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. Pour obtenir plus de précisions au sujet de la gestion des réserves internationales, consulter le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca).

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 portefeuille, conformément à bon nombre des principes adoptés par d'autres États souverains et par des institutions financières privées, entre autres des principes de gestion prudente du risque.

Ainsi que cela a été annoncé dans le budget, la gestion prudente et économique du portefeuille des réserves de change du gouvernement sera encore améliorée par suite de la modernisation de la *Loi sur la monnaie*. À l'heure actuelle, cette loi énonce une liste d'investissements approuvés qui ne concorde plus avec les pratiques modernes de rédaction des lois. Cette liste n'accorde pas de marge de manœuvre et exclut des instruments qui sont aussi valables, sinon plus, sur le plan du risque et du rendement que certains des investissements actuellement autorisés. La modernisation de cette loi se traduira par une plus grande latitude dans la gestion du portefeuille en autorisant des investissements dans des catégories d'actifs présentant un risque moindre et offrant des rendements pouvant s'avérer supérieurs. Cet exercice conduira aussi à une réduction du risque juridique découlant du libellé imprécis et désuet de certaines dispositions actuelles.

La gestion courante du Compte du fonds des changes est régie par une politique d'investissement rigoureuse visant à atteindre les objectifs du gouvernement en matière de risque et de rendement. Les activités d'investissement sont assujetties à des lignes directrices exhaustives en matière de crédit, qui limitent la composition des réserves à des actifs de haute qualité et à faible risque. La politique d'investissement et les lignes directrices sont exposées dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, qui est publié chaque année. Aux termes du cadre législatif révisé, toute décision ministérielle visant à modifier la politique d'investissement serait portée à l'attention du Parlement et serait rendue publique dans le rapport annuel.

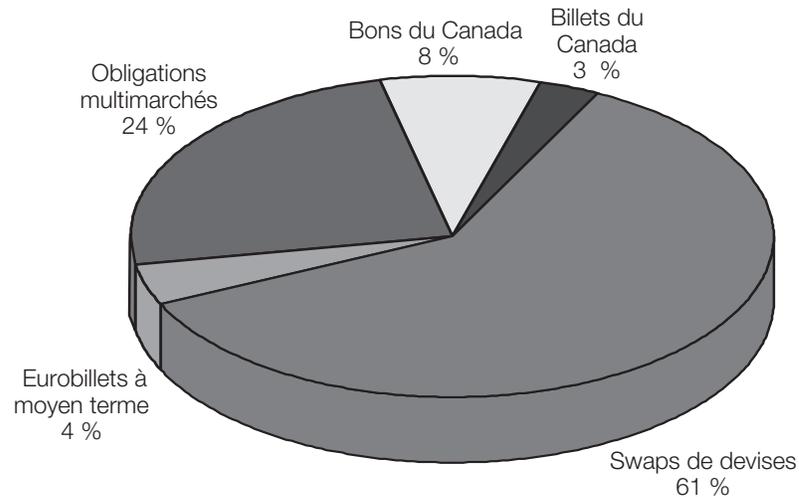
Les modifications proposées à la *Loi sur la monnaie* en vue d'apporter des changements à la liste des investissements admissibles aux fins du Compte du fonds des changes seront déposées sous peu.

Sources de financement

Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment des 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 obligations internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises constituent une solution particulièrement peu coûteuse, et ils ont été utilisés activement au cours des dernières années.

En 2005-2006, plusieurs facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, de même que le désir de conserver une structure par échéances prudente de la dette 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 2 indique la composition prévue du passif en devises au 31 mars 2005.

Graphique 2
Composition prévue du passif en devises
au 31 mars 2005



Source : Ministère des Finances

Gestion du risque

Le gouvernement dispose d'un cadre exhaustif de gestion du risque lui permettant de reconnaître et de gérer les risques de trésorerie, notamment le risque du 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 relatives à la tolérance au risque sont prudentes : les avoirs sont protégés contre le risque du marché, et des normes élevées sont prévues en matière de qualité du crédit et de diversification.

Les politiques de gestion du risque adoptées par le gouvernement prévoient une gestion prudente des risques de trésorerie, qui repose sur l'application de pratiques exemplaires. Ces dernières années, le gouvernement a continué de renforcer son cadre de gestion du risque en établissant des cadres de gestion des garanties pour les adjudications du matin des soldes de trésorerie du receveur général, 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 (p. ex., des liquidités ou des titres) lorsque ses engagements envers des contreparties qui sont des institutions financières dépassent certaines limites.

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus

Structure de la dette

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

Plan d'action en 2005-2006

- Continuer de ramener l'encours de la dette à taux fixe près de l'objectif de 60 %.
- Porter la taille du programme des bons du Trésor d'environ 130 milliards en 2004-2005 à environ 140 milliards en 2005-2006.
- Émettre pour environ 33 milliards de dollars d'obligations en 2005-2006, soit 3 milliards de moins qu'en 2004-2005. En raison de l'échéance d'émissions importantes et de la poursuite du rachat d'obligations, l'encours des obligations devrait diminuer de quelque 8 milliards.
- Réduire la taille du programme de rachat d'obligations, la valeur prévue des rachats se situant entre 9 milliards et 10 milliards de dollars, soit environ 1,5 milliard de moins qu'en 2004-2005.
- 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 diminuant 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 plus 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.

Programmes d'emprunts sur le marché intérieur

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

Plan d'action en 2005-2006

- Poursuivre les émissions régulières d'obligations négociables (à quatre échéances), de bons du Trésor (à trois échéances) et d'obligations indexées au taux d'inflation à long terme.
- Continuer d'emprunter selon un programme annoncé à l'avance et donner avis en temps opportun des décisions stratégiques du gouvernement.
- Maintenir à son niveau actuel la taille cible des obligations de référence à 2, 5, 10 et 30 ans.
- Renoncer à l'adjudication d'obligations à deux ans au quatrième trimestre de 2005-2006.
- Consulter les participants au marché en 2005-2006 au sujet de modifications possibles à la structure du programme d'obligations.
- Ramener de 12 h 30 à 12 h l'heure des adjudications d'obligations.
- Ramener de 13 h à 12 h 20 l'heure limite pour les rachats d'obligations, soit 10 minutes plus près des adjudications qu'avant.
- Poursuivre les efforts pour réduire le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat.
- Réviser la stratégie concernant le Programme de placement de titres sur le marché de détail.

Résultats attendus

- ➔ Contenir les coûts et réduire le risque de financement en diversifiant les emprunts selon les catégories d'investisseurs, les instruments et les échéances.
- ➔ Maintenir la transparence et l'efficacité.
- ➔ Maintenir la liquidité du marché des émissions en cours et des nouvelles émissions de référence.
- ➔ Faciliter la réduction des émissions obligataires en 2005-2006, dans l'attente d'un examen de la structure du programme d'obligations.
- ➔ Ajuster la structure du programme pour atteindre l'objectif structurel fixé tout en maintenant le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.
- ➔ Encourager la participation en réduisant le risque du marché pour les participants.
- ➔ Stimuler le processus d'adjudication et la participation.
- ➔ S'assurer de répondre aux besoins en constante évolution de l'État et des Canadiens.

Réserves de change

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

Plan d'action en 2005-2006

- Moderniser la *Loi sur la monnaie*, qui régit la gestion des réserves de change.
- Continuer d'évaluer la politique d'investissement du portefeuille des réserves de change.
- Continuer de recourir aux swaps de devises à titre de principal mode de financement des réserves.

Résultats attendus

- ➔ Réduire le risque juridique en modernisant la Loi, et rendre la politique d'investissement plus souple.
- ➔ Améliorer le profil de risque et de rendement du portefeuille, en y incluant éventuellement de nouvelles catégories d'actifs.
- ➔ Maintenir à un niveau peu élevé le coût de portage des réserves.

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 aux fins du financement des 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 sont émis uniquement aux fins du financement des réserves de change.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par adjudication publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les deux semaines.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada afin de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes et l'ordre sur 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 : Niveau des taux d'intérêt pour les diverses échéances, du court terme au long terme.

déficit accumulé : Excédent du total des passifs sur le total des actifs financiers et non financiers.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois.

dette 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 fonds de retraite des employés de l'État) et du passif à court terme.

dette contractée sur les marchés : Aux fins de gestion de la dette, la dette contractée sur les marchés s'entend de la partie de la dette qui est financée sur les marchés publics; elle comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail (surtout les Obligations d'épargne du Canada), les obligations et les bons libellés en devises ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

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 fédéral et du passif à court terme du gouvernement (comme les crédettes, les charges à payer, l'intérêt et les paiements de la dette échue).

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

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

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

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 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'échéance. 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 un pour cent (0,01 %).

rachat d'obligations assorti d'une conversion de titres : Opération consistant à échanger des obligations en circulation contre de nouvelles obligations de l'émission de référence établie.

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

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.

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.

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 à prime du Canada et Obligations d'épargne 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.