



**STRATÉGIE DE GESTION
DE LA DETTE
2007-2008**



Objet

L'objet de la *Stratégie de gestion de la dette* est d'énoncer les objectifs, la stratégie et les plans du gouvernement du Canada au chapitre de la gestion de ses emprunts sur le marché intérieur et de ses emprunts libellés en devises. Les opérations d'emprunt servent à assurer le refinancement des titres du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance ainsi que l'exécution du plan budgétaire et d'autres opérations financières du gouvernement, notamment les placements dans les actifs financiers requis pour établir une position de liquidité prudente (tableau A3.1).

Aux termes de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, le gouvernement doit déposer la *Stratégie de gestion de la dette* au Parlement avant le début de chaque exercice. Des renseignements additionnels, notamment une description détaillée du cadre de gouvernance de la gestion de la dette et des précisions sur les programmes, les activités et les résultats, sont fournis dans deux autres rapports déposés chaque année au Parlement, soit le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*. On trouve ces rapports sur le site Web du ministère des Finances.



Faits saillants de la stratégie de gestion de la dette pour 2007-2008

Structure de la dette

- ✓ Le processus visant à ramener à 60 % la part de la dette à taux fixe, qui était des deux tiers en 2002–2003, sera complété en 2007–2008.

Plans d'emprunt

- ✓ L'encours total des bons du Trésor devrait passer de quelque 135 milliards de dollars à la fin de 2006-2007 à environ 138 milliards à la fin de 2007-2008.
- ✓ L'encours des obligations devrait diminuer de 2 milliards de dollars environ au cours de l'exercice pour s'établir à 254 milliards. Considérant les obligations venant à échéance, le remboursement prévu d'une portion de la dette contractée sur les marchés et les opérations de gestion de la trésorerie planifiées, la valeur prévue des émissions brutes d'obligations négociables est de 35 milliards de dollars, soit environ 1,5 milliard de plus qu'en 2006-2007.
- ✓ La valeur des émissions obligataires à long terme augmentera de 1 milliard de dollars environ, par suite d'émissions nettes (une fois prises en compte les opérations régulières de rachat) sensiblement égales entre les titres à rendement nominal et à rendement réel, ce qui portera les émissions d'obligations à rendement réel à un peu plus de 2 milliards de dollars.
- ✓ Comme en 2006-2007, on éliminera l'adjudication de deux émissions d'obligations – l'une à deux ans et l'autre, à cinq ans – qui sont fongibles avec des obligations en circulation. Il s'agira de l'adjudication du troisième trimestre de l'année financière pour l'émission d'obligations à cinq ans et de celle du quatrième trimestre pour l'émission d'obligations à deux ans.



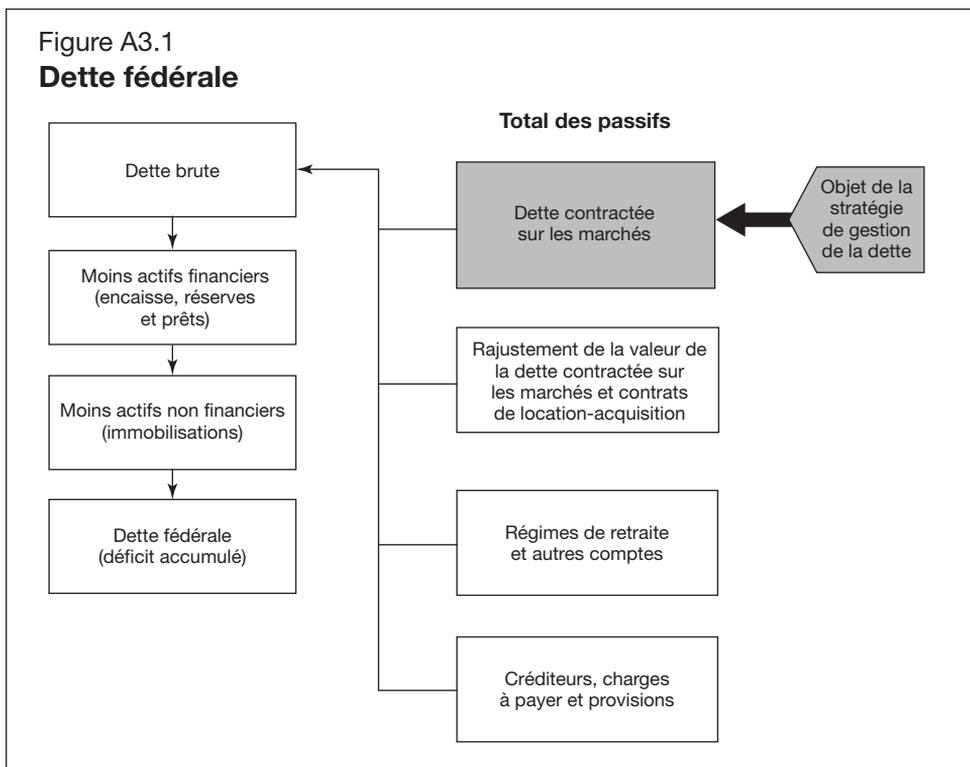
- ✓ Dans le but de réduire le coût total d'emprunt et de maintenir le bon fonctionnement du marché obligataire au cours des prochaines années, le gouvernement accordera, à compter de 2008, des prêts directs à des sociétés d'État, soit la Banque de développement du Canada, la Société canadienne d'hypothèques et de logement (à l'exclusion de la Fiducie du Canada, pour l'habitation) et Financement agricole Canada pour combler les besoins d'emprunt de ces institutions. Le gouvernement empruntera pour financer ces opérations conformément aux pouvoirs d'emprunt modifiés.



Cadre de gestion de la dette

Composition de la dette

La stratégie de gestion de la dette du gouvernement s'applique à la dette contractée sur les marchés, qui constitue un élément du total des passifs du gouvernement figurant dans les comptes publics. Ces passifs comprennent : (1) la dette contractée sur les marchés (soit la valeur des titres émis et en circulation sur les marchés financiers); (2) les rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés (réévaluation des swaps de devises, primes et escomptes non amortis sur les nouvelles émissions), de même que les contrats de location-acquisition; (3) les régimes de retraite et autres comptes (principalement les passifs rattachés aux régimes de retraite du secteur public); (4) les créiteurs, les charges à payer et les provisions. La dette fédérale (déficit accumulé) correspond à l'excédent du total des passifs sur la somme des actifs financiers et non financiers (figure A3.1).





Les passifs faisant l'objet d'une gestion active dans le cadre de la stratégie de gestion de la dette comprennent notamment les titres libellés en dollars canadiens qui sont destinés au marché de détail ou à des investisseurs institutionnels, de même que les passifs libellés en devises. Ces derniers consistent à la fois en emprunts directs en devises et en produits dérivés (où des titres libellés en dollars canadiens qui sont convertis en devises dans le cadre de swaps de devises). Les opérations d'emprunt servent à assurer le refinancement des titres du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance ainsi que l'exécution du plan budgétaire et d'autres opérations financières du gouvernement, notamment les placements dans les actifs financiers requis pour établir une position de liquidité prudente (tableau A3.1).

Tableau A3.1

Composition des passifs libellés en dollars canadiens, des passifs en devises et des actifs financiers liquides (prévisions au 31 mars 2007)

	(%)
Passifs libellés en dollars canadiens¹	
Obligations négociables	63
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	33
Titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)	4
Obligations du Régime de pensions du Canada	–
Total	100
Passifs en devises	
Swaps de devises	75
Obligations multimarchés	15
Autres titres d'emprunt	10
Total	100
Actifs financiers liquides	
Soldes de trésorerie	30
Réserves de change	70
Total	100

¹ Comprend 7 % de la dette en dollars canadiens, qui a subséquentement fait l'objet de swaps de devises.



Pouvoir d'emprunt

Le pouvoir de contracter des emprunts sur les marchés financiers est conféré par la partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP), qui autorise le ministre des Finances à émettre des titres et à exécuter des opérations connexes, notamment des contrats financiers et des opérations sur instruments dérivés. La LGFP donne au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer sa dette contractée sur les marchés, tandis que des autorisations particulières doivent être accordées par le Parlement afin de contracter des emprunts additionnels excédant la réserve permanente pour éventualités de 4 milliards de dollars.

Conformément à la LGFP, le ministre des Finances doit déposer chaque année au Parlement un rapport sur le plan de gestion de la dette publique au cours de l'exercice à venir (la *Stratégie de gestion de la dette*) ainsi qu'un rapport distinct sur les résultats des activités de gestion de la dette au cours de l'exercice venant de se terminer (le *Rapport sur la gestion de la dette*).

Le gouvernement propose de modifier la LGFP pour qu'elle garantisse une transparence et une responsabilité accrues à l'égard de ses activités d'emprunt, tout en lui conférant davantage de souplesse pour combler ses besoins d'emprunt futurs, particulièrement en ce qui touche la consolidation des emprunts des sociétés d'État (voir la section « Emprunts effectués par certaines grandes sociétés d'État »). Cette proposition établit des exigences de divulgation plus élevées dans le cadre de la *Stratégie de gestion de la dette* en ce qui touche les emprunts anticipés et l'utilisation prévue des fonds. Également, le *Rapport sur la gestion de la dette* fournirait des renseignements sur les emprunts réalisés et sur l'utilisation faite des fonds par rapport à ce qui avait été prévu. Enfin, les comptes publics contiendraient des données plus détaillées sur les résultats réels, données qui feraient l'objet d'un examen de la part de la vérificatrice générale du Canada. Parallèlement à cette transparence et à cette responsabilité renforcées, le gouvernement propose d'éliminer la limite fixée par la loi à l'égard des emprunts. Cette souplesse accrue favorisera une gestion financière plus efficiente, souple et prudente.



Besoins d'emprunt

Refinancement

Les emprunts fédéraux sur les marchés financiers visent principalement à combler les besoins de refinancement des titres arrivant à échéance au cours de l'exercice. Il faut aussi assurer le refinancement des Obligations d'épargne du Canada encaissées par les investisseurs. On évalue à 184 milliards de dollars la dette du gouvernement du Canada qui devra être refinancée en 2007-2008; la plus grande partie des titres en question sont des bons du Trésor (tableau A3.2).

Ressources ou besoins financiers

Les ressources ou besoins financiers du gouvernement sont le second facteur déterminant sur les besoins d'emprunt. Si le gouvernement dégage des ressources financières, il peut y recourir pour les réaffecter à certains de ses besoins. S'il a au contraire des besoins financiers, il devra emprunter suffisamment pour, à la fois, combler ces besoins financiers et être à même de refinancer ses titres.

Les ressources ou besoins financiers correspondent à l'écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Cette mesure tient compte non seulement du solde budgétaire, mais aussi des opérations non budgétaires du gouvernement. Le solde budgétaire est présenté selon la méthode de la comptabilité d'exercice intégrale, les passifs et les actifs du gouvernement étant comptabilisés au moment où ils sont engagés ou acquis, peu importe le moment où surviennent les rentrées et les sorties de fonds correspondantes. Les opérations non budgétaires comprennent des modifications aux comptes de pension de retraite des employés fédéraux, les variations des actifs non financiers, les activités d'investissement par voie de prêts, de placements et d'avances ainsi que d'autres opérations (p. ex., les variations d'autres actifs et passifs financiers et des opérations de change). Les opérations non budgétaires comportent également les ajustements apportés pour convertir les états financiers du gouvernement découlant de la comptabilité d'exercice intégrale à la comptabilité de caisse.

Pour 2007-2008, on prévoit un excédent budgétaire de 3 milliards de dollars et des besoins financiers de 4,7 milliards de dollars sont projetés pour 2007-2008. On trouvera des renseignements détaillés sur les besoins financiers prévus au chapitre 7. Les résultats réels pour l'exercice peuvent différer des prévisions, étant donné certains facteurs comme l'incertitude inhérente aux projections économiques et financières ainsi que le moment particulier où sont effectuées les opérations de trésorerie, de même que d'autres facteurs.



Tableau A3.2

Utilisation prévue des capitaux empruntés en 2007-2008

	(G\$)
Refinancement	
Emprunts sur le marché intérieur	
Obligations	35
Bons du Trésor	138
Titres au détail	4
Emprunts libellés en devises	
Obligations, billets et effets à court terme	7
Total – Refinancement	184
Besoins financiers¹	
Excédent budgétaire (ressources financières)	-3
Opérations non budgétaires	
Régimes de retraite et autres comptes	-4
Actifs non financiers	1
Prêts, placements et avances	3
<i>Dont</i>	
Prêts à des sociétés d'État ²	0
Autres opérations	8
Total – Besoins financiers	5
Total – Besoins d'emprunt prévus en 2007-2008	189

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

¹ Une valeur négative correspond à des ressources financières.

² L'information présentée dans le présent document est établie selon l'hypothèse qu'un montant minime de prêts consentis à des sociétés d'État sera effectué en 2007-2008.



Stratégie de gestion de la dette en 2007-2008

Objectifs

L'objectif premier de la stratégie de gestion de la dette fédérale consiste à assurer un financement stable et à faible coût pour combler les besoins opérationnels du gouvernement. L'un des objectifs connexes est de veiller au bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui aide à maintenir les frais de la dette à un bas niveau et contribue à l'efficacité des marchés de capitaux en fournissant d'importants instruments d'établissement des prix et de couverture.

Atteinte de la structure cible de la dette

Un financement stable et à faible coût exige que l'on établisse un juste équilibre entre les coûts prévus et la stabilité de ces coûts dans une perspective à moyen terme. La stratégie met l'accent sur la part de la dette à taux fixe, soit la part de la dette qui n'arrive pas à échéance ou dont les taux n'ont pas à être modifiés au cours d'un exercice.

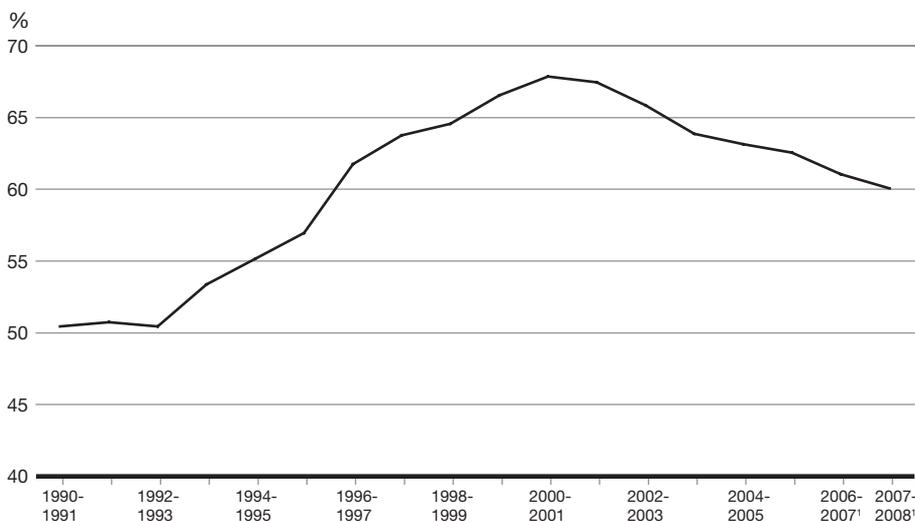
En 2003, on a annoncé que la part à taux fixe, qui s'établissait alors aux deux tiers de la dette, serait ramenée graduellement à 60 % sur une période de cinq ans, d'une manière ordonnée et transparente, dans le but de réduire les frais de la dette tout en maintenant une structure de la dette prudente (graphique A3.1).

Cette structure comportant une part à taux fixe plus basse entraîne une légère hausse du risque à court terme en cas d'évolution défavorable des taux d'intérêt. Toutefois, avec le temps, les coûts additionnels engendrés par un éventuel choc de taux d'intérêt devraient être plus que compensés par les économies découlant d'une part à taux fixe plus basse.



Graphique A3.1

Part à taux fixe de la dette contractée sur les marchés



¹ Estimation pour 2006-2007; projection pour 2007-2008.

Maintien du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement

Le gouvernement s'efforce de recourir à des programmes transparents, ordonnés et diversifiés, axés sur la liquidité, afin de maintenir le bon fonctionnement du marché de ses titres. Dans le contexte actuel marqué par la réduction de la dette du gouvernement du Canada, beaucoup d'initiatives ont été lancées pour appuyer le bon fonctionnement des programmes d'emprunt ainsi que pour promouvoir la concurrence et la participation tout en maintenant les frais de la dette à un bas niveau.

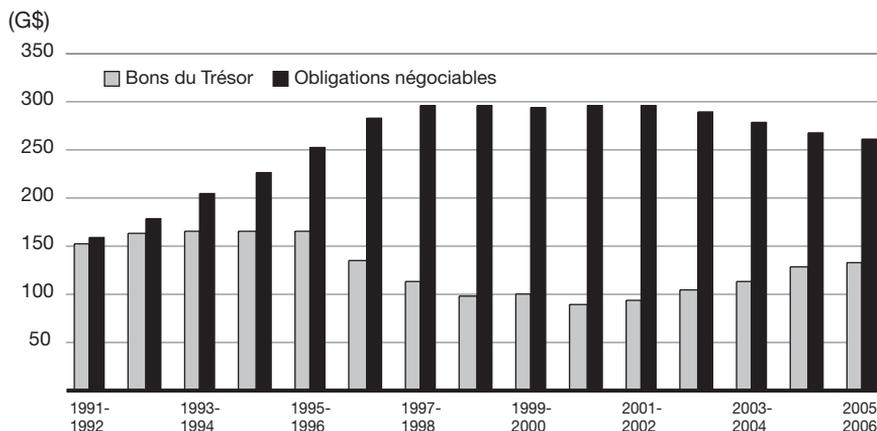
L'un des défis constants de la stratégie de gestion de la dette du gouvernement ces dernières années a consisté à émettre suffisamment d'obligations du gouvernement du Canada pour assurer la liquidité et l'efficacité du marché. Ce défi tient à la diminution des besoins d'emprunts fédéraux, conjuguée à la décision de réduire la part à taux fixe de la dette, ce qui s'est traduit par une réduction de l'encours d'obligations et par une augmentation de l'encours de bons du Trésor (graphique A3.2).

Au cours des 10 dernières années, la valeur nette annuelle des émissions obligataires a diminué de 60 %, passant d'un niveau record de 56 milliards de dollars en 1996-1997 à 23,5 milliards en 2006-2007. Les émissions obligataires annuelles brutes n'ont diminué que de 40 % pour se chiffrer à 33,5 milliards en 2006-2007, en raison du recours aux opérations de rachat.



Graphique A3.2

Encours des bons du Trésor et des obligations négociables



Consultations auprès des participants au marché

Comme lors des années passées, les participants au marché ont été consultés dans le cadre de l'élaboration de la stratégie de gestion de la dette. On a ainsi pu obtenir des commentaires sur la liquidité et l'efficacité du marché des titres du gouvernement du Canada, de même que sur certains aspects opérationnels entourant les emprunts libellés en dollars canadiens.

La conclusion d'ensemble de ces consultations est que le marché des titres du gouvernement du Canada fonctionne bien et s'adapte à une conjoncture marquée par la diminution des besoins d'emprunt. On a indiqué que les coûts d'opération étaient en baisse, notamment en raison du recours accru aux systèmes de courtage électronique.

Compte tenu des observations recueillies, aucun rajustement important des programmes ou des opérations d'emprunt n'apparaît nécessaire à court terme. Les participants au marché ont indiqué qu'un complément de liquidité était requis dans certains secteurs, et ils sont en faveur de mesures visant à maintenir les émissions d'obligations au fil du temps.

On trouvera de plus amples renseignements sur les sujets abordés et les points de vue exprimés lors des consultations à l'adresse Internet suivante : www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/index.html.



Emprunts effectués par certaines grandes sociétés d'État

Au total, six entités publiques émettent des montants importants de titres d'emprunt, ces opérations étant garanties dans leur intégralité par le gouvernement du Canada. Parmi ces entités, quatre sont des sociétés d'État : la Banque de développement du Canada (BDC), la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), Exportation et développement Canada (EDC) et Financement agricole Canada (FAC). Les deux autres sont de grandes entités endossées par le gouvernement : la Commission canadienne du blé (CCB) et la Fiducie du Canada pour l'habitation (FCH), qui gère le Programme d'obligations hypothécaires du Canada.

Exception faite d'EDC, toutes ces entités doivent disposer de financement en dollars canadiens et recueillent ces fonds au moyen d'instruments variés, la plupart étant assortis de taux d'intérêt plus élevés que ceux des titres du gouvernement du Canada et comportant le versement de frais et de commissions à des courtiers. Le gouvernement répartit directement ses titres d'emprunt au moyen d'un processus d'adjudication, ce qui élimine les coûts de distribution additionnels.

À compter de 2008, le gouvernement prévoit accorder directement des prêts à la BDC, à la SCHL et à FAC, afin de combler la totalité de leurs besoins d'emprunt. Le programme d'emprunt du gouvernement sera ajusté pour tenir compte du besoin de fonds additionnels. Le financement requis par EDC doit être libellé pour la plus grande part en devises. Ainsi cette société d'État continuera-t-elle à procéder à des emprunts autonomes, tout comme la CCB et la FCH. Conformément à la pratique gouvernementale établie, le Programme d'obligations hypothécaires du Canada fait présentement l'objet d'une évaluation de programme quinquennale qui vise à en établir l'efficacité dans l'atteinte de ses objectifs; ceux-ci consistent à améliorer l'efficacité et la compétitivité des marchés hypothécaires, à accroître l'offre de financement hypothécaire résidentiel et à réduire les coûts hypothécaires que défraient les emprunteurs canadiens.

Aux termes de ces nouvelles modalités, l'encours des titres de la BDC, de la SCHL et de FAC, y compris les titres émis en 2007, demeureront en circulation sur le marché. Le ministre des Finances continuera d'approuver tous les plans d'emprunt des sociétés d'État dans le contexte de l'approbation des plans d'entreprise annuels. Les sociétés d'État assureront encore la gouvernance et la gestion des fonctions de trésorerie, notamment au chapitre des décisions relatives au montant des emprunts contractés auprès du gouvernement du Canada ainsi que pour l'appariement des actifs et des passifs et l'utilisation d'instruments dérivés.

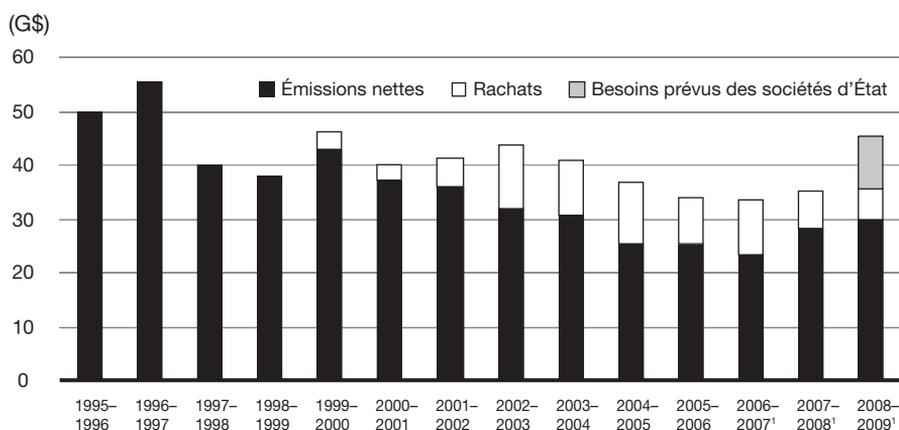


Selon les résultats d'une évaluation effectuée par un expert-conseil ainsi que des travaux complémentaires d'analyse interne et de consultations auprès des participants au marché, le remplacement des emprunts de la BDC, de la SCHL et de FAC par l'émission de titres du gouvernement du Canada libellés en dollars canadiens entraînera une économie pouvant atteindre 90 millions de dollars sur cinq ans au chapitre du coût d'emprunt total.

Dans le contexte de la réduction des emprunts fédéraux, la hausse des émissions de titres du gouvernement par suite de cette consolidation des activités d'emprunt accroîtra la liquidité du marché des obligations du gouvernement du Canada. Les opérations d'emprunt de ces trois sociétés d'État devraient, selon les projections, correspondre à des émissions obligataires annuelles pouvant atteindre 10 milliards de dollars (graphique A3.3). La consolidation de ces activités d'emprunt n'aura pas d'incidence sur la dette fédérale ou sur la dette publique nette totale, étant donné que les emprunts fédéraux en question seront contrebalancés par les actifs des sociétés d'État (le gouvernement empruntera davantage sur les marchés, mais les prêts consentis aux sociétés d'État constitueront un actif additionnel).

Graphique A3.3

Programme d'obligations du gouvernement du Canada



¹ Estimation pour 2006-2007; projections pour 2007-2008 et 2008-2009



L'information fournie dans le présent document est établie selon l'hypothèse que le montant des prêts que le gouvernement consentira aux sociétés d'État en 2007-2008 sera minime. Au cours du prochain exercice, le cadre administratif en vue de la consolidation des emprunts sera mis en place. Dans la mesure où les modifications législatives aux pouvoirs d'emprunt sont adoptées durant l'année, les opérations consolidées pourront débuter au début de 2008. Les répercussions que cela pourrait avoir sur les programmes d'emprunt seront discutées dans le cadre des consultations annuelles auprès des participants au marché sur la gestion de la dette qui devraient se tenir vers la fin de 2007. La *Stratégie de gestion de la dette* de l'an prochain contiendra des prévisions détaillées au sujet de la taille du programme d'obligations et de l'incidence de cette consolidation sur les différentes échéances.

Programme d'emprunt en 2007-2008

Programme d'obligations

La taille du programme d'obligations est fonction de la cible de la part de la dette à taux fixe, de la valeur des émissions arrivant à échéance, de la réduction prévue de la dette contractée sur les marchés, du plan de rachat périodique d'obligations et de la nécessité d'émettre des titres d'emprunt à taux fixe à d'autres fins, par exemple pour financer les réserves en devises. Le programme d'obligations visera, en 2007-2008, à soutenir la liquidité des principales échéances du programme actuel (2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans). Au cours de l'exercice, la valeur des émissions brutes augmentera de 1,5 milliard de dollars pour s'établir à 35 milliards environ, tandis que l'encours total d'obligations devrait diminuer d'environ 2 milliards pour s'établir à 254 milliards de dollars (tableau A3.3).

Tableau A3.3

Plan d'émissions obligataires pour 2007-2008

	Données réelles 2005-2006	Estimations 2006-2007	Plan 2007-2008
		(G\$)	
Émissions brutes	33,9	33,5	35
Rachats	-8,6	-10,0	-7
Émissions nettes	25,3	23,5	28
Obligations arrivant à échéance et rajustements ¹	-30,1	-27,2	-30
Variation de l'encours	-4,8	-3,7	-2

¹ Comprend les rachats aux fins de gestion de la trésorerie et le rajustement des obligations à rendement réel au titre de l'inflation.



Tout près de 1 milliard de dollars de la hausse prévue de 1,5 milliard de dollars des émissions brutes se situera au niveau des obligations à rendement réel (ORR) et des obligations nominales à 30 ans, étant donné la forte demande dont font l'objet les titres à long terme. Les émissions additionnelles d'obligations se traduiront par une valeur nette sensiblement égale de titres à rendement nominal et des ORR (une fois prises en compte les opérations régulières de rachat), ce qui portera la valeur des émissions d'ORR à un peu plus de 2 milliards de dollars.

Les émissions brutes d'obligations à 5 ans connaîtront une baisse de quelque 1 milliard de dollars par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison d'une diminution des opérations de rachat assorties d'une conversion de titres. La taille des émissions d'obligations de référence sera atteinte, car d'importantes émissions d'obligations fongibles en circulation arriveront dans ce segment de la courbe d'échéance. À l'opposé, les émissions brutes d'obligations à 2 ans, dont la fongibilité est également un aspect important, augmenteront d'un peu plus de 1 milliard de dollars, faisant suite aux préoccupations relatives à la liquidité exprimées par les participants au marché lors des consultations.

Taille cible des émissions d'obligations de référence

En 2007-2008, la taille cible des émissions d'obligations de référence à 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans qui ne sont pas fongibles avec des obligations de référence existantes restera inchangée. Elle se répartit comme suit :

- obligations à 2 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars;
- obligations à 5 ans : de 9 milliards à 12 milliards de dollars;
- obligations à 10 ans : de 10 milliards à 14 milliards de dollars;
- obligations à 30 ans : de 12 milliards à 15 milliards de dollars.

Calendrier des adjudications d'obligations

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. Compte tenu de l'augmentation des émissions d'ORR, les participants au marché seront consultés au sujet du profil des adjudications.



De même qu'en 2006-2007, on éliminera 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. Il s'agira de l'adjudication du troisième trimestre dans le cas des obligations à 5 ans et de celle du quatrième trimestre pour l'émission d'obligations à 2 ans (tableau A3.4).

Tableau A3.4

Adjudications d'obligations, par trimestre

Exercice 2006-2007				Exercice 2007-2008			
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
2 ans	2 ans	2 ans	–	2 ans	2 ans	2 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

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

La taille du programme de rachats réguliers d'obligations continuera de diminuer, à mesure que l'encours des obligations se concentre dans un plus petit nombre d'émissions d'obligations de référence plus anciennes, qui restent prisées par les participants au marché. Il est certain que les opérations de rachat ont contribué au maintien des émissions obligataires brutes, mais elles deviendront moins nécessaires par suite de la décision de consolider les emprunts de certaines sociétés d'État.

Le montant cible des rachats réguliers en 2007-2008 se situe entre 7 milliards et 8 milliards de dollars, soit de 2 milliards à 3 milliards de moins qu'en 2006-2007. 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.



Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie concourt à la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant les pointes des soldes de trésorerie que le gouvernement doit conserver en prévision de l'échéance d'émissions obligataires de grande taille. Aucun changement important n'est prévu en 2007-2008 en ce qui a trait à ces rachats.

Programme des bons du Trésor

Selon les projections, l'encours des bons du Trésor devrait atteindre 138 milliards de dollars d'ici la fin de 2007-2008, soit environ 3 milliards de plus qu'à la fin de l'exercice précédent. Le gouvernement prévoit continuer d'émettre des bons du Trésor à 3 mois, 6 mois et 12 mois.

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 façon efficiente. Le gouvernement prévoit continuer d'utiliser activement ce type de bons en 2007-2008. Par suite de suggestions en ce sens formulées par les participants au marché, la diffusion des appels d'offres relatifs aux bons de gestion de la trésorerie se fera à 9 h 45 (heure de l'Est) plutôt qu'à 10 h, de manière à promouvoir la participation, étant donné que cela ne coïncidera plus avec la diffusion de certains indicateurs économiques clés.

Programme de placement de titres sur le marché de détail

Ainsi que l'a annoncé le gouvernement en septembre 2006, la gestion du programme de titres au détail est intégrée au cadre de gouvernance pour la gestion de la dette du ministère des Finances et de la Banque du Canada. En 2007-2008, l'objectif sera de continuer à offrir les produits existants (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et à maintenir le positionnement sur le marché ainsi que le niveau des services aux investisseurs, tout en réduisant les frais administratifs.

On trouvera de plus amples renseignements sur le programme de titres au détail, de même qu'un rapport sur les activités du programme en 2005-2006, à l'adresse Internet suivante : www.oec.gc.ca.

Financement en devises

Le financement des réserves de change du gouvernement est effectué au moyen d'emprunts libellés en devises, de façon à réduire le risque de change. L'objet du Compte du fonds des changes (CFC) est d'aider à contrôler et à



préserver la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à permettre au gouvernement de maintenir des liquidités en devises et, s'il y a lieu, à contribuer au maintien de conditions favorables au dollar canadien sur le marché des changes.

Le gouvernement dispose de diverses sources directes 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 émissions obligataires internationales ainsi que la vente et l'achat à court terme de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises – instruments dérivés qui consistent en l'échange de passifs libellés en dollars canadiens contre des passifs libellés en dollars américains et en euros – constituent une solution de rechange peu coûteuse aux emprunts gouvernementaux en devises, et ils ont été utilisés activement au cours des dernières années. Ces swaps représentent actuellement 75 % des passifs en devises.

En 2007-2008, un certain nombre de facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, les conditions du marché, sans oublier l'objectif consistant à conserver une structure prudente des échéances de titres d'emprunt libellés en devises. On prévoit que les swaps de devises fondés sur des obligations libellées en dollars canadiens demeureront la principale source de financement des réserves (graphique A3.4).

Graphique A3.4

Composition prévue du passif en devises

au 31 mars 2007

