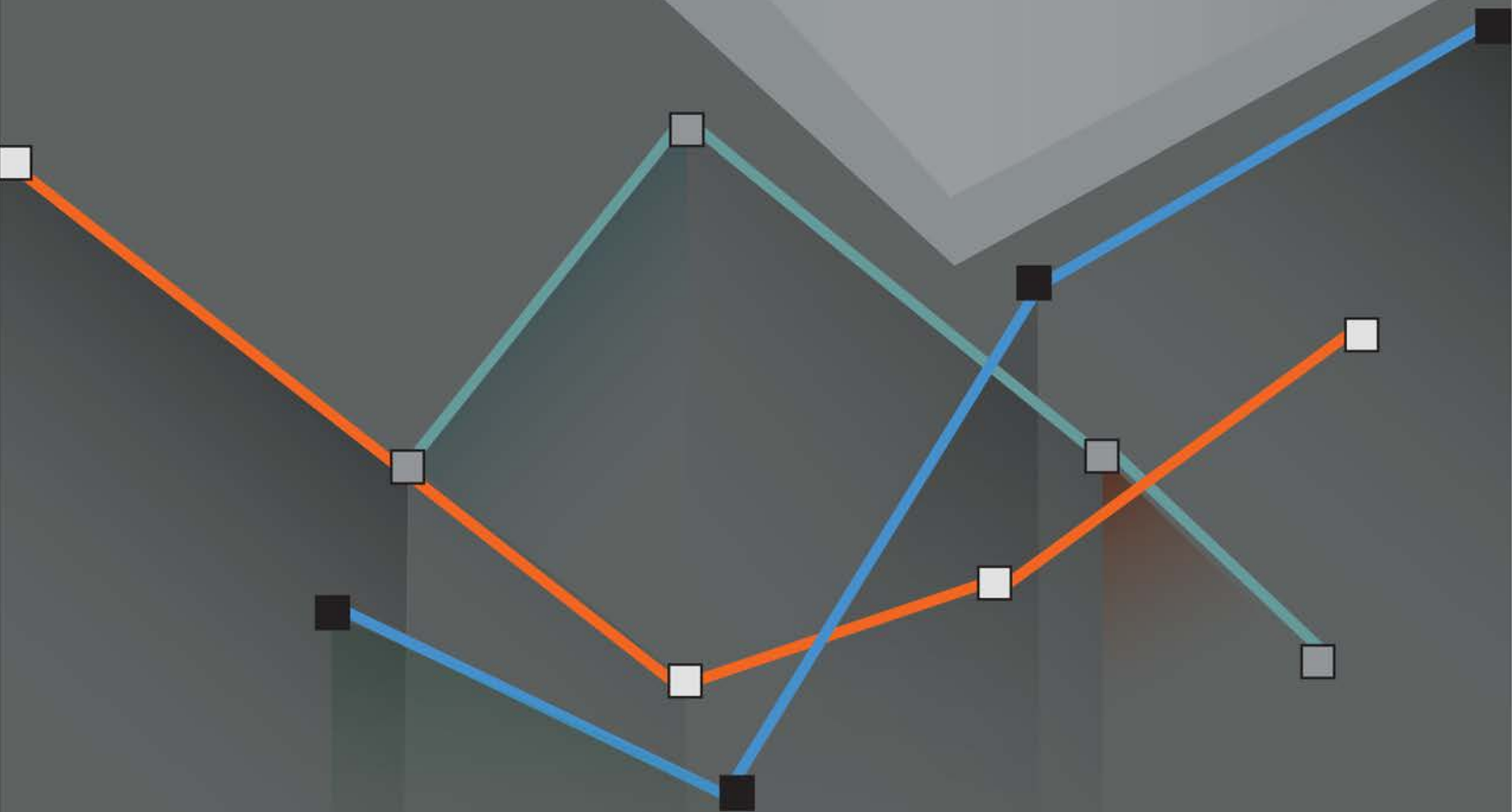




# RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2017-2018



**©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2018)**  
**Tous droits réservés**

Toute demande de permission pour reproduire  
ce document en tout ou en partie doit  
être adressée au ministère des Finances Canada.

*This document is also available in English.*

N° de cat. : F1-33F-PDF  
ISSN : 1487-0177

---

## Table des matières

<b>Avant-propos du ministre des Finances</b> .....	<b>5</b>
<b>Objet du rapport</b> .....	<b>6</b>
Renseignements supplémentaires .....	6
<b>Sommaire</b> .....	<b>7</b>
Introduction .....	7
Faits saillants de 2017-2018 .....	8
<b>Partie I Contexte de la gestion de la dette en 2017-2018</b> .....	<b>10</b>
Composition de la dette fédérale .....	10
Sources et utilisations des emprunts .....	11
Pouvoir d'emprunt .....	12
Profil de solvabilité du gouvernement du Canada .....	13
<b>Partie II Rapport sur les objectifs et les principes</b> .....	<b>14</b>
Objectifs et principes .....	14
Obtenir un financement stable à faible coût .....	14
Maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement .....	20
<b>Partie III Rapport sur le programme de gestion de la dette de 2017-2018</b> .....	<b>27</b>
Obligations négociables sur le marché intérieur .....	27
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie .....	30
Emprunts en devises .....	32
Titres sur le marché de détail .....	34
Gestion de la trésorerie .....	35
Placement des soldes de trésorerie du receveur général .....	36
Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie .....	37
<b>Annexe 1 - Rapports d'évaluation de la trésorerie</b> .....	<b>39</b>
<b>Annexe 2 - Mesures stratégiques de gestion de la dette prises depuis 1997</b> .....	<b>40</b>
<b>Annexe 3 - Glossaire</b> .....	<b>41</b>
<b>Annexe 4 - Demandes de renseignements</b> .....	<b>44</b>
<b>Tableaux de référence</b> .....	<b>45</b>



# Avant-propos du ministre des Finances

Le gouvernement du Canada bâtit une classe moyenne forte et une économie qui fonctionne pour tout le monde. Il continue de réaliser des investissements et d'assurer la croissance de l'économie canadienne, d'améliorer la compétitivité du Canada et de donner à toutes les Canadiennes et à tous les Canadiens des chances réelles et égales de réussir, aujourd'hui et à l'avenir, et ce, tout en maintenant des paramètres budgétaires fondamentaux solides. La stratégie de gestion de la dette du gouvernement est essentielle à l'atteinte de cet objectif.

Un objectif principal de la stratégie de gestion de la dette consiste à s'assurer que le gouvernement est en mesure d'obtenir un financement stable à faible coût, de maintenir le bon fonctionnement du marché de ses titres et d'assurer la modicité des frais de la dette. En atteignant ces objectifs, le gouvernement est en mesure d'investir d'une manière qui renforce la confiance et crée de bons emplois bien rémunérés pour les Canadiens de la classe moyenne.

J'ai le privilège de déposer au Parlement le *Rapport sur la gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2017-2018. La conception et l'application du programme d'emprunt sur le marché intérieur sont orientées par les principes clés de la transparence, de la régularité, de la prudence et de la liquidité.

Le gouvernement, qui consulte régulièrement les participants au marché, cherche à parvenir à un juste équilibre entre la modicité des coûts de financement et l'atténuation des risques au fil des variations des besoins de financement et des conditions du marché.

Le *Rapport sur la gestion de la dette* de cette année indique de nouveau que le Canada continue d'appliquer une stratégie prudente en matière de gestion de la dette, en obtenant du financement stable à faible coût pour répondre à ses besoins d'emprunt.

Le maintien de paramètres budgétaires fondamentaux solides, bien ancrés grâce à un ratio de la dette au PIB (produit intérieur brut) en baisse constante, est un élément important du plan du gouvernement visant à investir dans la classe moyenne et à s'assurer que tous les Canadiens ont la possibilité de contribuer à une croissance économique qui fonctionne pour tous.

L'honorable Bill Morneau, c.p., député  
Ministre des Finances  
Ottawa, 2018

## Objet du rapport

Le présent rapport fait le compte rendu détaillé des opérations d'emprunt et de gestion de la dette du gouvernement du Canada au cours de l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2018.

Conformément aux exigences de la partie IV (Dette publique) de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, la présente publication assure la transparence et la reddition de comptes à l'égard de ces opérations. Elle contient des renseignements sur les emprunts réels et les utilisations réelles des fonds en regard des prévisions contenues dans la Stratégie de gestion de la dette de 2017-2018, publiée le 22 mars 2017 à titre d'annexe 2 du budget de 2017 ([www.budget.gc.ca/2017/docs/plan/budget-2017-fr.pdf](http://www.budget.gc.ca/2017/docs/plan/budget-2017-fr.pdf)). En outre, elle présente le contexte dans lequel la dette a été gérée, la composition et l'évolution de la dette au cours de l'exercice, les initiatives de politiques stratégiques et le rendement obtenu.

## Renseignements supplémentaires

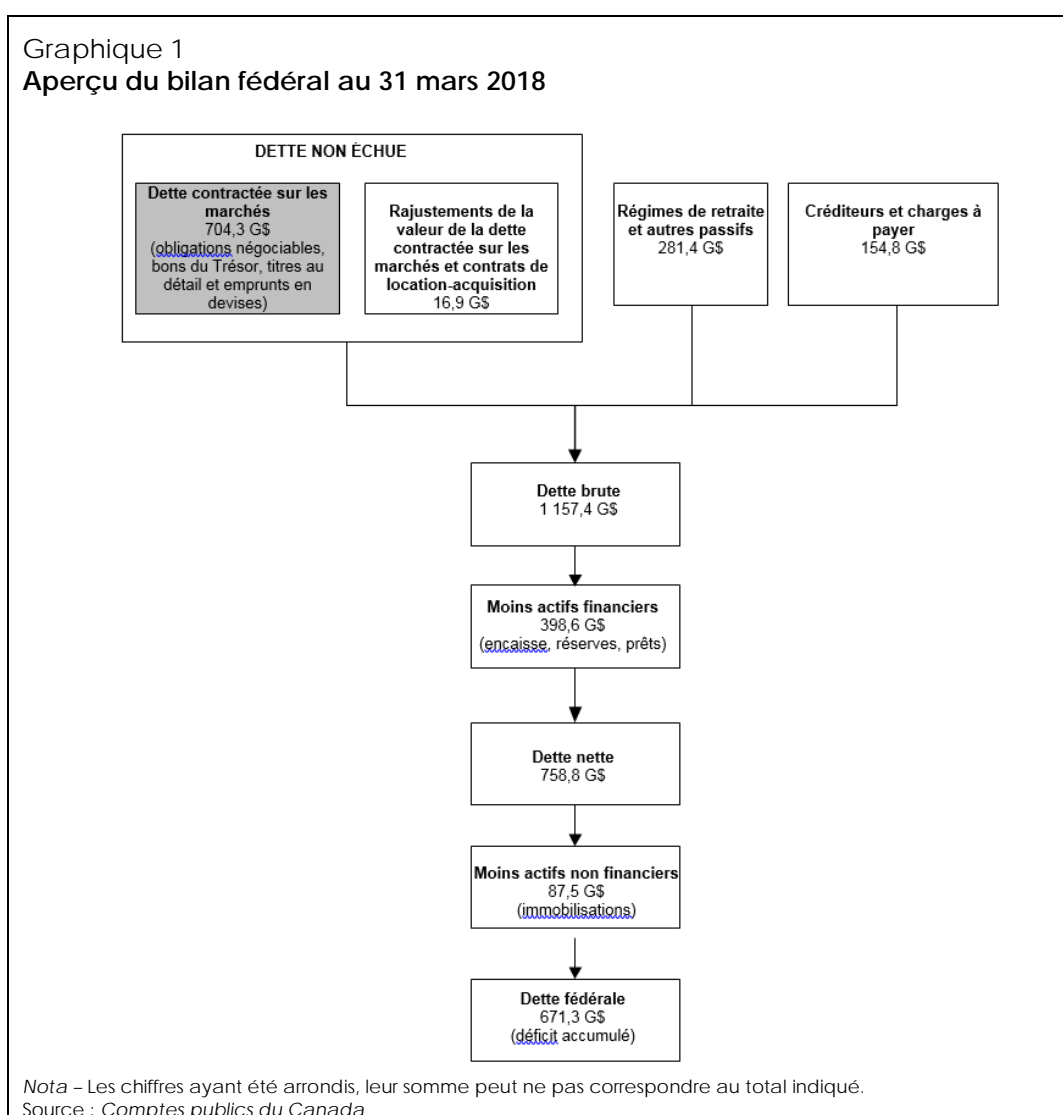
Les *Comptes publics du Canada* sont déposés chaque année devant le Parlement et peuvent être consultés sur le site Web de Services publics et Approvisionnement Canada ([www.tpsgc-pwgsc.gc.ca](http://www.tpsgc-pwgsc.gc.ca)). La *Stratégie de gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, qui sont également déposés chaque année devant le Parlement, sont disponibles sur le site du ministère des Finances du Canada ([www.fin.gc.ca](http://www.fin.gc.ca)). De plus, *La revue financière*, publiée également sur le site du ministère des Finances, présente des mises à jour mensuelles au sujet des soldes de trésorerie et des avoirs libellés en devises.

# Sommaire

## Introduction

Le présent rapport porte sur deux grandes activités : (i) la gestion de la part de la dette fédérale contractée sur les marchés financiers et (ii) le placement des soldes de trésorerie dans des actifs liquides aux fins opérationnelles et de planification d'urgence.

La dette du gouvernement contractée sur les marchés, y compris les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail et les titres en devises, s'élevait à 704,3 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2017-2018 (partie ombragée du graphique 1). Si l'on additionne les autres éléments du passif – qui incluent les obligations liées aux régimes de retraite et les créditeurs – à l'encours de la dette contractée sur les marchés et des autres catégories de la dette, le total du passif du gouvernement du Canada s'établissait à 1 157,4 milliards à cette date. Lorsqu'on soustrait les avoirs financiers et non financiers<sup>1</sup> du passif total, la dette fédérale, ou déficit accumulé du gouvernement du Canada, s'élevait à 671,3 milliards en date du 31 mars 2018 (graphique 1).



<sup>1</sup> Les actifs financiers comprennent, entre autres, les titres, la trésorerie, les comptes débiteurs, les charges payées d'avance. Les actifs non financiers comprennent les immobilisations corporelles, les stocks et les charges payées d'avance.

La dette contractée sur les marchés englobe les titres intérieurs libellés en dollars canadiens et les titres en devises. Le financement sur le marché intérieur repose sur l'émission de titres négociables, qui se composent des obligations à rendement nominal, des obligations à rendement réel et des bons du Trésor, y compris les bons de gestion de la trésorerie. Ces titres sont surtout vendus par adjudication, mais aussi à l'occasion par syndication, à la discrétion du gouvernement. Les swaps de devises fondés sur des obligations intérieures et l'émission de titres en devises servent à financer les actifs des réserves de change, qui sont détenus dans le Compte du fonds des changes (voir la section « Emprunts en devises »).

## Faits saillants de 2017-2018

Le *Rapport sur la gestion de la dette* compte trois parties qui abordent les principaux aspects du programme de gestion de la dette du gouvernement du Canada. La *Partie I – Contexte de la gestion de la dette en 2017-2018* met l'accent sur l'état de la dette fédérale, les exigences en matière de financement pour l'année et les sources d'emprunt utilisées pour obtenir un financement, les cotes de crédit du gouvernement fédéral et les autorisations nécessaires pour emprunter. La *Partie II – Rapport sur les objectifs et les principes* rend compte des objectifs et des principes de gestion de la dette pour obtenir un financement stable et à faible coût afin de répondre aux besoins financiers du gouvernement du Canada et de maintenir le bon fonctionnement du marché pour les titres du gouvernement du Canada. La *Partie III – Rapport sur le programme de gestion de la dette de 2017-2018* rend compte des aspects opérationnels du programme de gestion de la dette. Cette année, les opérations de gestion de la dette ont mené à une exécution efficace du programme de gestion de la dette. On constate ce qui suit :

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

En 2017-2018, la force relative de l'économie canadienne et de ses marchés financiers a continué d'appuyer la demande de titres du gouvernement du Canada dans les marchés primaires et secondaires. Par conséquent, la couverture des adjudications de bons du Trésor et d'obligations est demeurée très bonne et concurrentielle, procurant au gouvernement une façon efficace d'obtenir des fonds. La publication du *Calendrier trimestriel des obligations* avant chaque trimestre et les appels d'offres avant chaque adjudication ont permis d'assurer la transparence, ce qui a contribué au bon fonctionnement des marchés pour les titres du gouvernement, servant les intérêts d'un large éventail de participants au marché intérieur et contribuant à l'objectif d'obtenir un financement stable et à faible coût.

En 2017-2018, le gouvernement a continué de cibler davantage l'émission d'obligations à courtes et à moyennes échéances (2 ans, 3 ans et 5 ans). Cette approche tient compte des besoins en liquidités du marché pour les secteurs de base, tout en répondant aux objectifs du gouvernement.

Dans l'ensemble, le taux d'intérêt moyen pondéré sur la dette contractée sur les marchés a augmenté pour passer de 1,89 % en 2015-2016 à 2,01 %.

### Augmentation de l'encours de la dette contractée sur les marchés

L'encours de la dette contractée sur les marchés a augmenté de 9,2 milliards de dollars en 2017-2018 pour atteindre 704,3 milliards. Cette variation est principalement attribuable à la hausse de 38,7 milliards de l'encours des obligations négociables sur le marché intérieur, à la baisse de 26 milliards de l'encours des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie, à la baisse de 1,6 milliard de l'encours de la dette libellée en devises ainsi qu'à la baisse de 1,9 milliard de l'encours des titres au détail. Malgré la légère augmentation de l'encours de la dette, le ratio de la dette fédérale au PIB demeure le plus faible parmi les pays du Groupe des Sept (G7).

### Besoins financiers inférieurs aux prévisions

En 2017-2018, une confluence de facteurs a mené à des besoins d'emprunt qui étaient de 30 milliards de dollars inférieurs aux prévisions dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2017-2018. En réponse aux besoins d'emprunt réduits, la taille des adjudications de bons du Trésor sur deux semaines a été réduite, et l'encours des bons du Trésor a diminué progressivement tout au long de 2017-2018, pour terminer l'exercice à 20 milliards de dollars sous le niveau prévu.



Lorsque le segment des bons du Trésor affichait des signes de dysfonction en raison de la baisse des émissions, le programme des bons était rajusté pour appuyer des émissions de bons du Trésor plus élevées, y compris la réduction de la taille des encours de bons dans les segments de 2 ans, de 3 ans et de 5 ans. Cette mesure est conforme à l'objectif à moyen terme visant à maintenir un encours des bons du Trésor qui est suffisant pour appuyer un marché liquide de bons du Trésor du gouvernement fédéral canadien qui fonctionne bien, tout en appuyant une taille solide d'obligations de référence dans les segments de base.

## Adoption du pouvoir d'emprunt parlementaire

En novembre 2017, le gouvernement a adopté un nouveau cadre de pouvoir d'emprunt approuvé par le Parlement, établissant ainsi une nouvelle norme de transparence et de responsabilisation. En tenant compte du pouvoir accordé par le nouveau cadre, le gouvernement emprunte des sommes sous l'approbation du Parlement, ce qui donne aux parlementaires une surveillance sans précédent de l'encours de la dette du gouvernement contractée sur les marchés, y compris l'encours de la dette des sociétés d'État mandataires contractée sur les marchés.

# Partie I

## Contexte de la gestion de la dette en 2017-2018

### Composition de la dette fédérale

En 2017-2018, le total de la dette contractée sur les marchés a augmenté de 9,2 milliards de dollars (environ 1,3 %) pour s'établir à 704,3 milliards (tableau 1). Pour de plus amples renseignements sur la situation financière du gouvernement, veuillez consulter le *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada* de 2017-2018 ([www.fin.gc.ca/purl/afr-fra.asp](http://www.fin.gc.ca/purl/afr-fra.asp)).

Tableau 1

#### Variation de la composition de la dette fédérale au 31 mars

G\$

	2018	2017 (redressés)	Variation
<b>À payer en dollars canadiens</b>			
Obligations négociables	575,0	536,3	38,7
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	110,7	136,7	-26,0
Titres sur le marché de détail	2,6	4,5	-1,9
<b>Total à payer en dollars canadiens</b>	<b>688,3</b>	<b>677,5</b>	<b>10,7</b>
<b>À payer en devises</b>	<b>16,0</b>	<b>17,6</b>	<b>-1,6</b>
<b>Total de la dette contractée sur les marchés</b>	<b>704,3</b>	<b>695,1</b>	<b>9,2</b>
Rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés, contrats de location-acquisition et autres opérations de la dette non échue	16,9	18,5	-1,6
<b>Total de la dette non échue</b>	<b>721,2</b>	<b>713,6</b>	<b>7,6</b>
Régimes de retraite et autres comptes	281,4	270,7	10,7
<b>Total de la dette portant intérêt</b>	<b>1 002,6</b>	<b>984,3</b>	<b>18,2</b>
Créditeurs, charges à payer et provisions	154,8	132,5	22,3
<b>Total des passifs</b>	<b>1 157,4</b>	<b>1 116,9</b>	<b>40,5</b>
Total des actifs financiers	398,6	382,8	15,9
Total des actifs non financiers	87,5	82,6	5,0
<b>Dette fédérale (déficit accumulé)</b>	<b>671,3</b>	<b>651,5</b>	<b>19,7</b>

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

Source : *Comptes publics du Canada*

## Sources et utilisations des emprunts

Les ressources ou besoins financiers, qui représentent les besoins de trésorerie nets ou l'excédent pour l'exercice, constituent la principale mesure utilisée aux fins de la gestion de la dette. Cette mesure diffère du solde budgétaire (c.-à-d. le déficit ou l'excédent selon la comptabilité d'exercice), car elle inclut les opérations non budgétaires et le calendrier des paiements selon la comptabilité de caisse, qui peuvent être considérables. Les opérations non budgétaires comprennent : les changements touchant les comptes de retraite des employés fédéraux; les variations des actifs non financiers; les prêts, placements et avances; les changements aux autres éléments des actifs et passifs financiers; les opérations de change qui n'influent pas sur les besoins de trésorerie ou l'excédent. Les emprunts anticipés et l'utilisation prévue des fonds sont décrits dans la *Stratégie de gestion de la dette*, tandis que les emprunts réels et l'utilisation de ces fonds comparativement aux prévisions sont exposés dans la présente publication (tableau 2).

L'exercice 2017-2018 s'est soldé par des besoins financiers de 9,4 milliards de dollars, sous l'effet de sorties de fonds de 19,0 milliards découlant du déficit budgétaire et de rentrées de 9,5 milliards au titre des opérations non budgétaires. Les besoins financiers ont été inférieurs d'environ 30 milliards au montant projeté dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2017-2018. À titre de comparaison, les besoins financiers s'élevaient à 27,5 milliards de dollars en 2016-2017.

En 2017-2018, les prêts consentis à la Banque de développement du Canada, à la Société canadienne d'hypothèques et de logement et à Financement agricole Canada dans le cadre du Programme d'emprunt des sociétés d'État ont totalisé 0,7 milliard de dollars de moins que le montant prévu de 4 milliards. Depuis le lancement du programme en 2007-2008, les emprunts regroupés des sociétés d'État ont progressé; ils comptent maintenant pour 56 milliards de dollars de la dette fédérale contractée sur les marchés.

Tableau 2

### Sources et utilisations prévues et réelles des emprunts, 2017-2018

G\$

	Prévisions <sup>1</sup>	Données réelles	Écart
<b>Sources des emprunts</b>			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	131	111	-21
Obligations	142	137	-5
Titres sur le marché de détail	1	1	-1
Total à payer en dollars canadiens	274	248	-26
À payer en devises	12	7	-6
Total – Encaisse provenant des opérations d'emprunt	286	254	-32
<b>Utilisations des emprunts<sup>2</sup></b>			
Refinancement			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	130	137	7
Obligations	103	99	-4
Dont :			
Rachats réguliers d'obligations	1	1	0
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	42	41	-1
Titres sur le marché de détail	2	2,7	1
Total à payer en dollars canadiens	236	239	3
À payer en devises	11	8	-3
Total – Besoins de refinancement	247	247	0
<b>Ressources ou besoins financiers</b>			

Tableau 2

**Sources et utilisations prévues et réelles des emprunts, 2017-2018**

G\$

	Prévisions <sup>1</sup>	Données réelles	Écart
Solde budgétaire	28	19	-9
Opérations non budgétaires			
Régimes de retraite et autres comptes	-3	-10	-7
Actifs non financiers	1	5	4
Prêts, placements et avances	5	3	-2
Dont :			
Prêts à des sociétés d'État entreprises	4	3	-1
Autres	1	0	-1
Autres opérations <sup>3</sup>	7	-7	-14
Total des opérations non budgétaires	10	-10	-20
<b>Total – Ressources ou besoins financiers</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>-30</b>
Total – Utilisations des emprunts	286	256	-30
Autres opérations de la dette non échue <sup>4</sup>	0	19	19
Augmentation ou diminution (-) nette de l'encaisse	0	-2	-2

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

<sup>1</sup> Les prévisions sont tirées du budget de 2018 et de la *Stratégie de gestion de la dette* de 2018-2019.

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

<sup>3</sup> Comprennent surtout la conversion de rajustements de la comptabilité d'exercice à la comptabilité de caisse, notamment au titre de l'impôt à recevoir et autres comptes débiteurs, les accords de perception fiscale conclus avec les provinces et les territoires, ainsi que l'impôt à payer et autres passifs.

<sup>4</sup> Comprennent la réévaluation des swaps de devises, les escomptes non amortis sur les émissions de titres et les obligations découlant de contrats de location-acquisition et les autres opérations de la dette non échue.

## Pouvoir d'emprunt

Afin d'entreprendre des opérations d'emprunt sur les marchés, le ministre des Finances (le « Ministre ») doit maintenant obtenir l'autorisation du Parlement et du gouverneur en Conseil.

En vertu du nouveau cadre de pouvoir d'emprunt parlementaire adopté en 2017-2018, le pouvoir parlementaire est accordé par l'intermédiaire de la *Loi autorisant certains emprunts* et de la partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP), qui permettent au Ministre d'emprunter une somme jusqu'à concurrence du montant approuvé par le Parlement. La LGFP autorise également le Ministre à emprunter au-delà du montant maximal approuvé dans des circonstances limitées, dans le but précis de refinancer la dette en cours, d'éteindre ou de réduire le passif et d'effectuer des paiements dans des circonstances extraordinaires, comme des catastrophes naturelles. Le nouveau cadre du pouvoir d'emprunt est entré en vigueur le 23 novembre 2017.

Sous réserve des exceptions limitées mentionnées, le Parlement a approuvé dans la *Loi autorisant certains emprunts* un montant maximal d'emprunts totalisant 1 168 000 millions de dollars. Ce montant inclut également les montants empruntés par les sociétés d'État mandataires et les obligations hypothécaires du Canada garanties par la Société canadienne d'hypothèques et de logement. En date du 31 mars 2018, un montant de 996 625 millions de dollars en pouvoirs d'emprunt autorisés par le Parlement a été utilisé.

En plus de la nouvelle approbation parlementaire, la partie IV de la LGFP exige que le Ministre obtienne l'approbation annuelle du gouverneur en conseil pour effectuer des emprunts qui ont été autorisés par le Parlement, y compris l'émission de titres dans les marchés financiers et l'exécution d'autres opérations connexes, comme la conclusion de marchés financiers et des opérations dérivées, sous réserve d'un plafond total. À la recommandation du ministre des Finances, le gouverneur en conseil a approuvé un plafond de 335 000 millions de dollars comme somme maximale du principal que le Ministre peut emprunter au cours de l'exercice 2017-2018<sup>2</sup>. La somme maximale du principal est la somme de : (i) l'encours des bons du Trésor maximum en circulation au cours de l'exercice; (ii) la valeur totale du refinancement et des nouvelles émissions prévues des obligations négociables et des titres au détail; (iii) un montant pour faciliter la gestion de la dette et des comptes d'opération de change pendant l'exercice.

Au cours de l'exercice 2017-2018, une somme de 254 milliards de dollars du pouvoir d'emprunt approuvé par le gouverneur en conseil a été utilisée, soit 81 milliards de dollars de moins que le plafond d'emprunts autorisés et 32 millions de dollars de moins que le plan établi dans la *Stratégie de gestion de la dette de 2017-2018* (tableau A2.1).

## Profil de solvabilité du gouvernement du Canada

Le gouvernement du Canada a continué de bénéficier des plus hautes cotes de crédit existantes, assorties de perspectives stables, pour ses titres d'emprunt à court et à long terme libellés en dollars canadiens et en devises de la part des quatre agences de notation qui évaluent la dette fédérale (tableau 3).

Comme l'ont indiqué les agences de notation, l'efficacité, la stabilité et la prévisibilité du processus décisionnel et des institutions politiques du Canada, ainsi que la diversité et la résilience de son économie, la qualité de la réglementation de ses marchés financiers, la robustesse de sa politique monétaire et sa marge de manœuvre budgétaire disponible justifiaient le maintien de la cote de crédit AAA du pays. Selon les agences de notation, la situation de la dette du pays devrait demeurer favorable, ce qui est rassurant pour les investisseurs qui détiennent des titres du gouvernement du Canada.

Tableau 3

### Cotes de crédit du gouvernement du Canada

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

<sup>2</sup> Les décrets approuvés peuvent être consultés sur le site Web du Bureau du Conseil privé ([www.pco-bcp.gc.ca/oic-ddc.asp?lang=fra&page=secretariats](http://www.pco-bcp.gc.ca/oic-ddc.asp?lang=fra&page=secretariats)). Les numéros de référence des décrets de 2017-2018 sont 2017-1436 et 2017-0228. Un deuxième décret s'est avéré nécessaire en 2017-2018 afin d'accorder au Ministre les pouvoirs nécessaires en vertu du nouveau cadre de pouvoirs d'emprunt parlementaire.

## Partie II

# Rapport sur les objectifs et les principes

### Objectifs et principes

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

### Obtenir un financement stable à faible coût

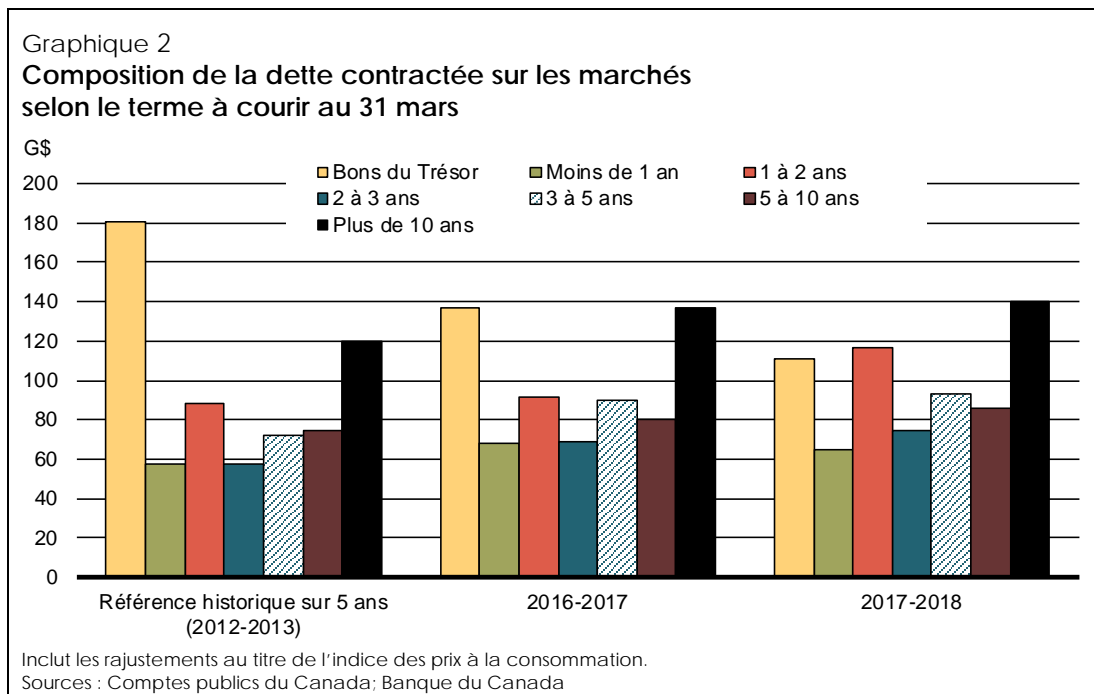
En règle générale, il faut parvenir à un juste équilibre entre les frais de la dette et les différents risques associés à la structure de la dette pour disposer d'un financement stable à faible coût. Cet équilibre entre les coûts et les risques est atteint essentiellement grâce à la répartition judicieuse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

### Composition de la dette contractée sur les marchés

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

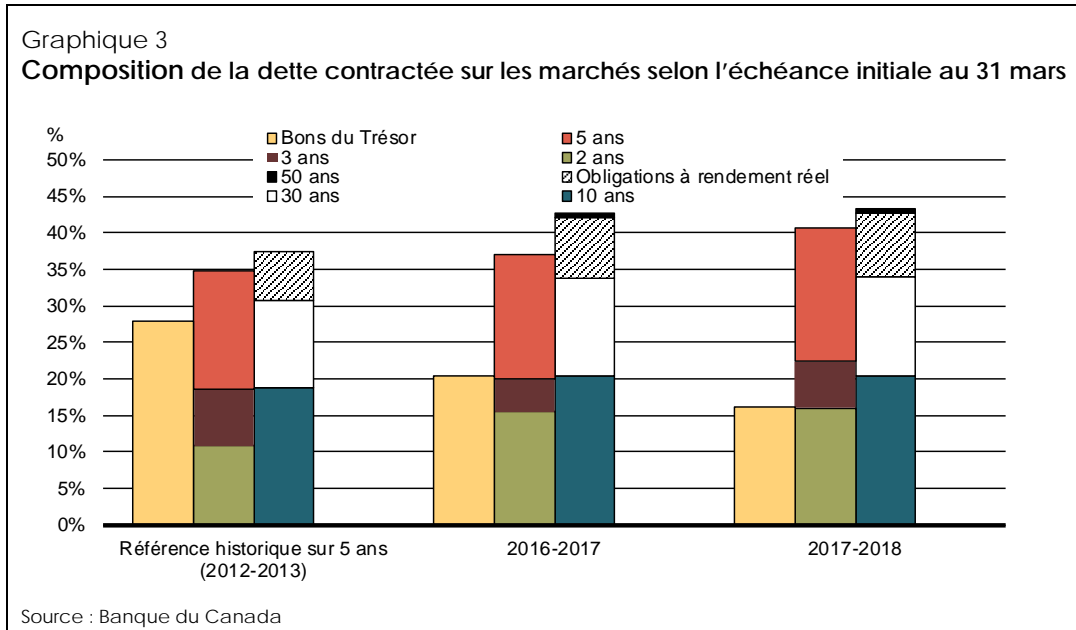
## Composition selon le terme à courir

En 2017-2018, la composition de la dette contractée sur les marchés selon le terme à courir a continué de tendre vers une répartition plus uniforme, ce qui contribue à réduire le risque de refinancement de la dette. Puisque les besoins financiers étaient moins élevés que prévu dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2017-2018, le gouvernement a effectué un peu moins d'émissions dans le cadre du segment de 2 ans tout en augmentant les émissions dans les segments de 3 ans et de 5 ans comparativement à 2016-2017. Malgré cela, l'encours de la dette dont le terme à courir se situe entre un et deux ans a considérablement augmenté en raison de la réintroduction de l'obligation à 3 ans l'année précédente. En réaction à la réduction des besoins financiers, la taille des adjudications des bons du Trésor tenues aux deux semaines a diminué, puisque ces bons sont habituellement utilisés comme principal amortisseur pour ajuster les flux de trésorerie selon l'évolution et le moment des besoins du gouvernement en matière d'emprunt. Les obligations dont le terme à courir dépasse cinq ans ont légèrement augmenté (graphique 2).



## Composition selon l'échéance initiale

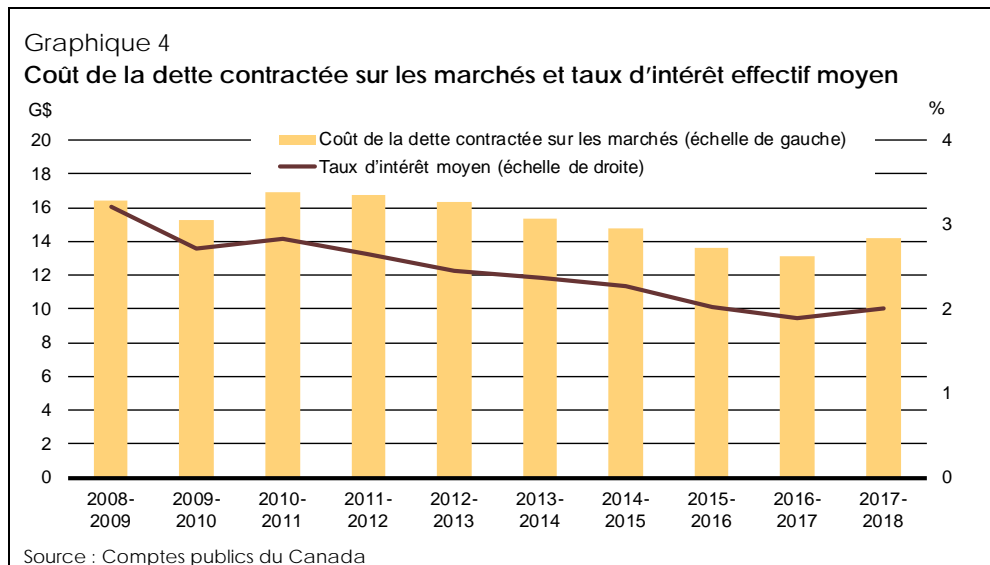
En 2017-2018, le gouvernement a augmenté l'émission globale d'obligations à rendement nominal. En conséquence, en 2017-2018, la part des obligations à échéance initiale de 2 ans à 5 ans a augmenté de 3,5 points de pourcentage, pour s'établir à 40,6 % de l'encours de la dette contractée sur les marchés (graphique 3), principalement sous l'effet de la hausse des émissions à échéance de 3 ans.





## Coût de la dette contractée sur les marchés

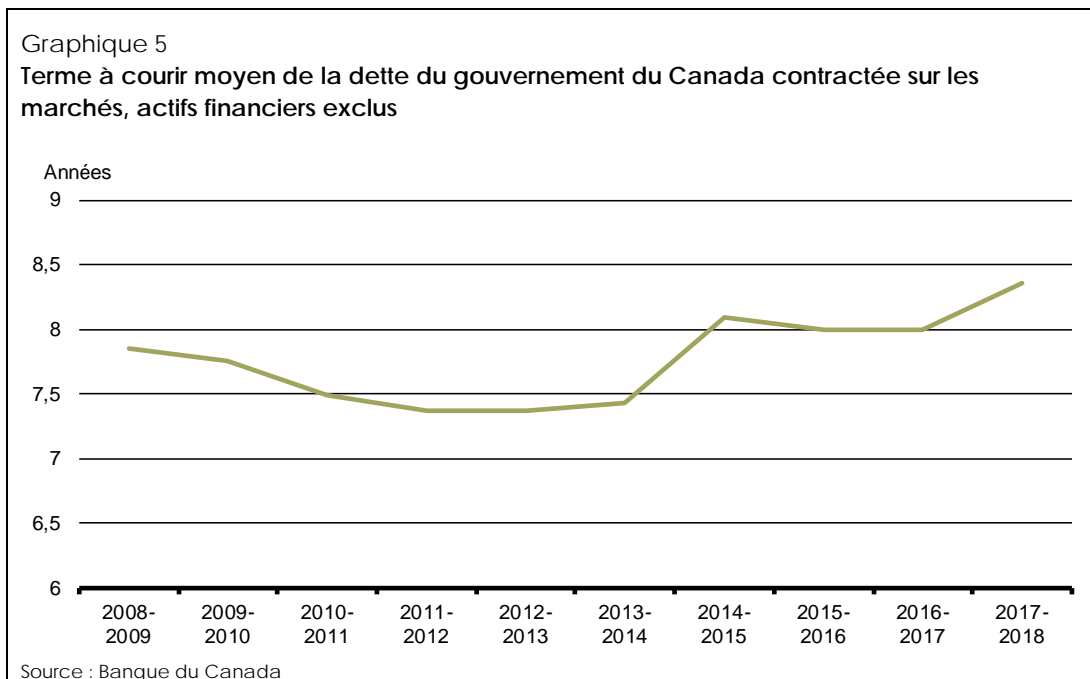
Le coût de la dette contractée sur les marchés constitue la composante la plus importante des frais de la dette publique (ces derniers incluent également les frais d'intérêt sur les passifs hors marché)<sup>3</sup>. Le taux d'intérêt moyen pondéré applicable à l'encours de la dette contractée sur les marchés se situait à 2,01 % en 2017-2018, en hausse par rapport au taux de 1,89 % observé en 2016-2017. En conséquence, le coût des intérêts de la dette contractée sur les marchés a augmenté, passant de 13,1 milliards en 2016-2017 à 14,2 milliards de dollars en 2017-2018, ce qui s'explique par la hausse du taux d'intérêt moyen pondéré applicable à la dette contractée sur les marchés et la hausse de l'encours de cette dette (graphique 4).



<sup>3</sup> Les passifs hors marché comprennent les régimes de retraite, les autres prestations futures des employés et des anciens combattants ainsi que les autres passifs.

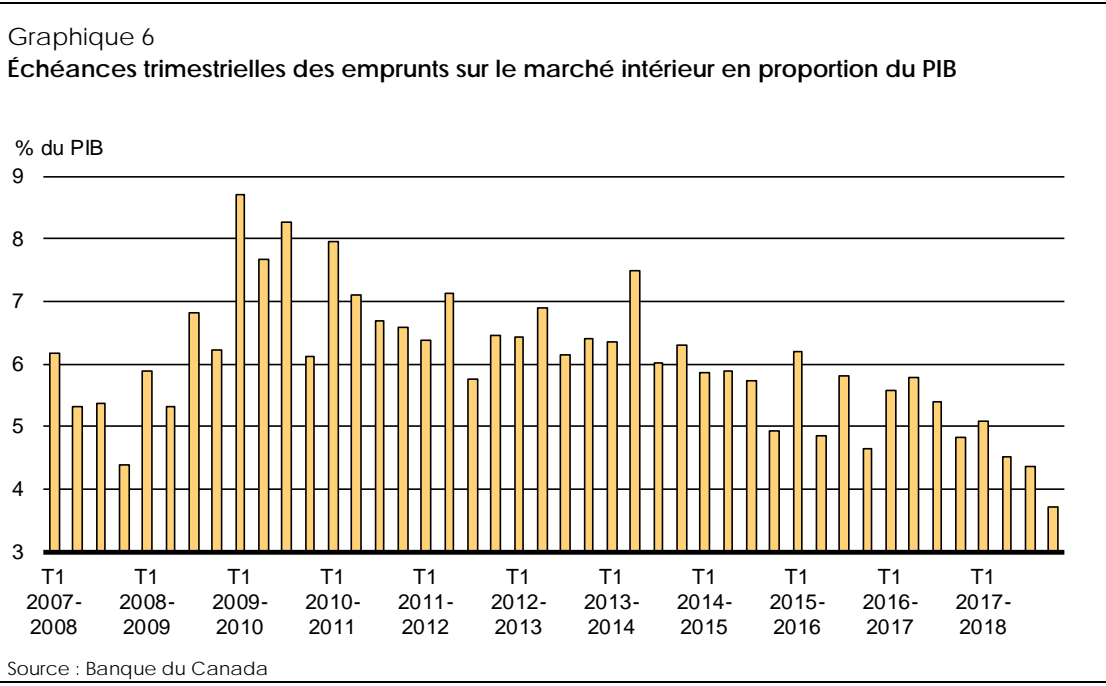
## Terme à courir moyen et part à refinancer de la dette contractée sur les marchés après déduction des actifs financiers

Le terme à courir moyen de la dette contractée sur les marchés (déduction faite des actifs financiers) a diminué entre 2008-2009 et 2011-2012, surtout en raison de la hausse marquée des émissions de bons du Trésor et d'obligations à 2 ans, à 3 ans et à 5 ans comparativement aux émissions d'obligations à plus long terme à la suite de la crise financière de 2008-2009. En 2014-2015, alors que les marchés financiers canadiens et mondiaux se remettaient de la crise et que le Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés réduisait progressivement ses opérations, le terme à courir moyen a augmenté à 8,1 ans. Le terme à courir moyen est demeuré essentiellement le même jusqu'à cette année, où il est passé à 8,3 ans, le niveau le plus élevé en plus de 10 ans. Cette hausse est attribuable à la quantité relativement faible de bons du Trésor en cours comme part de la dette totale contractée sur les marchés financiers et l'émission plus élevée de bons à long terme au cours des dernières années.



**Maintenir des paramètres acceptables pour le renouvellement de la dette :** La gestion prudente des besoins de refinancement de la dette favorise la confiance des investisseurs et vise à minimiser l'incidence de la volatilité ou des perturbations du marché sur le programme de financement. Selon un bon nombre de mesures de roulement (p. ex., les échéances trimestrielles en pourcentage du PIB, les échéances d'obligations à échéance à jour unique et les versements d'intérêt des coupons comprenant déduction faite des opérations de rachat, la part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés et la part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés en proportion du PIB), le risque du programme de gestion de la dette du gouvernement a diminué continuellement au cours des dernières années.

Le ratio de la dette venant à échéance chaque trimestre a augmenté pour atteindre en moyenne 7,7 % du PIB en 2009-2010 en raison de l'augmentation de l'encours des bons du Trésor, mais il est redescendu depuis, pour s'établir en moyenne à 4,4 % du PIB en 2017-2018 (graphique 6). Cette réduction tient compte de l'encours moins élevé des bons du Trésor attribuable à des besoins financiers moins élevés que prévu.

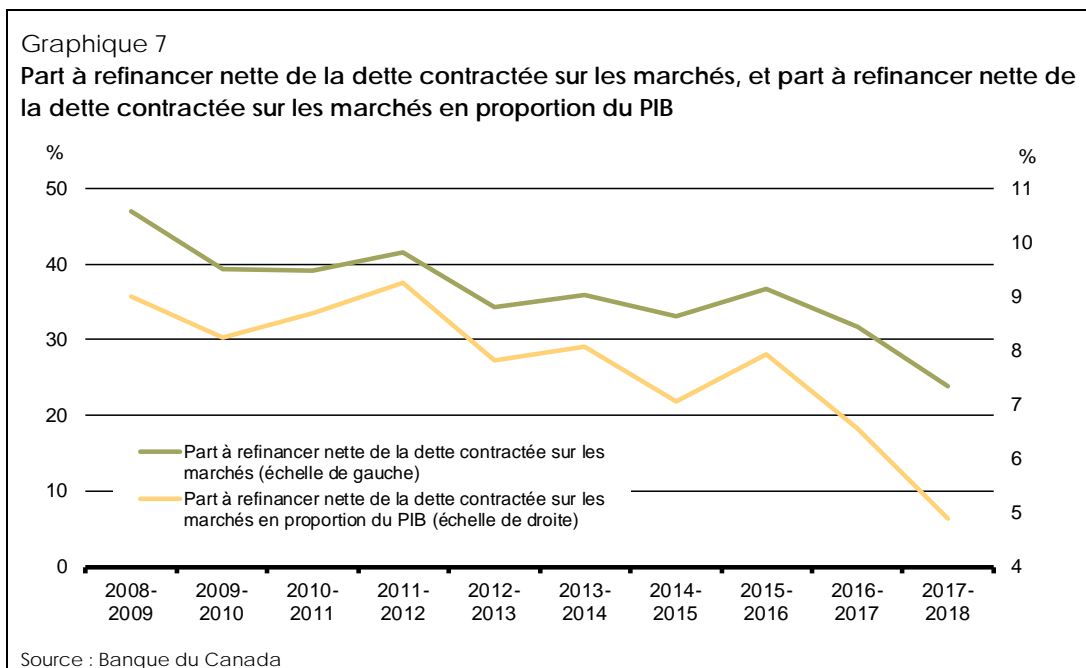


Les échéances à jour unique de flux de trésorerie s'étaient accrues en raison de la hausse du nombre d'émissions depuis la crise financière de 2008-2009, mais elles sont généralement à la baisse depuis 2012, sous l'effet de l'instauration de quatre nouvelles dates d'échéance en 2011-2012, soit le 1<sup>er</sup> février, le 1<sup>er</sup> mai, le 1<sup>er</sup> août et le 1<sup>er</sup> novembre (graphique 7). L'ajout de quatre dates d'échéance a permis au programme de gestion de la dette d'absorber les hausses des besoins de financement et a rendu le profil des flux de trésorerie à l'égard des prochaines échéances plus uniforme à moyen terme. La plupart des grandes dates d'échéance à jour unique sont maintenant attribuables au versement du principal et des coupons sur des obligations qui ont été émises avant 2011-2012; l'effet de lissage découlant de l'ajout de ces dates d'échéance sur le profil des flux de trésorerie deviendra encore plus apparent au fil du temps.

Voici le profil des dates d'échéance des émissions de référence :

- Obligations à 2 ans : 1<sup>er</sup> février, 1<sup>er</sup> mai, 1<sup>er</sup> août et 1<sup>er</sup> novembre
- Obligations à 3 ans : 1<sup>er</sup> mars et 1<sup>er</sup> septembre
- Obligations à 5 ans : 1<sup>er</sup> mars et 1<sup>er</sup> septembre
- Obligations à 10 ans : 1<sup>er</sup> juin
- Obligations à 30 ans : 1<sup>er</sup> décembre, en alternance chaque année avec les échéances d'obligations à rendement réel

La part à refinancer de la dette contractée sur les marchés (déduction faite des actifs financiers) mesure le pourcentage des titres émis sur les marchés qui viennent à échéance ou dont le taux doit être modifié dans un délai d'un an. Dans le présent document, on utilise la part à refinancer nette, c'est-à-dire après l'exclusion des actifs, plutôt que la part à refinancer brute parce que cette première mesure rend mieux compte de l'exposition du gouvernement aux risques. En 2017-2018, la part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés a diminué de 7,9 points de pourcentage pour se chiffrer à 23,9 % (graphique 7). La part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés en proportion du PIB mesure la part de cette dette qui vient à échéance, ou dont le taux doit être modifié, dans un délai d'un an par rapport au PIB nominal de l'année. Cette part s'est établie à 4,9 % en 2017-2018, en baisse de 1,7 point de pourcentage par rapport à 2016-2017.



## Maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement

Le bon fonctionnement du marché de gros des titres du gouvernement du Canada est important parce que cela profite au gouvernement à titre d'emprunteur ainsi qu'à un large éventail de participants au marché. Pour le gouvernement, en tant qu'émetteur, ce bon fonctionnement attire les investisseurs et favorise la modicité et la stabilité des coûts de financement au fil du temps. De plus, il procure la souplesse voulue pour composer avec l'évolution des besoins financiers. Du point de vue des participants au marché, la liquidité et la transparence du marché secondaire des titres du gouvernement permettent d'incorporer à leurs portefeuilles de placements des actifs dénués de tout risque; en outre, ces titres servent de repère pour l'établissement des prix d'autres titres d'emprunt et d'instruments dérivés, et ils constituent un instrument utile de couverture contre le risque de taux d'intérêt. Les mesures qui suivent ont été prises afin de promouvoir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada en 2017-2018.

**Procéder à des émissions régulières et transparentes :** Le gouvernement du Canada a procédé à des adjudications de bons du Trésor aux deux semaines, annoncé le calendrier d'adjudication d'obligations avant le début de chaque trimestre et communiqué des précisions sur chaque adjudication dans un appel de soumissions paraissant dans la semaine précédant l'adjudication<sup>4</sup>. Des adjudications régulières ont eu lieu en 2017-2018 pour les obligations à rendement nominal à 2 ans, à 3 ans, à 5 ans, à 10 ans et à 30 ans et pour les obligations à rendement réel. Les émissions régulières, annoncées au préalable, ont permis aux négociants et aux investisseurs de planifier leurs activités de placement avec certitude et ont favorisé la participation aux adjudications et aux soumissions concurrentielles. Les calendriers d'émission des obligations ont été communiqués en temps opportun sur le site Web de la Banque du Canada.

<sup>4</sup> Voir le site Web de la Banque du Canada ([www.banqueducanada.ca/stats/cars/results/bd\\_auction\\_schedule.html](http://www.banqueducanada.ca/stats/cars/results/bd_auction_schedule.html)).

**Mettre l'accent sur les principales émissions d'obligations de référence** : Les fourchettes cibles des segments des obligations de référence ont été maintenues aux niveaux de l'exercice précédent :

Obligations à 2 ans : de 12 milliards à 18 milliards de dollars

Obligations à 3 ans : de 10 milliards à 16 milliards de dollars

Obligations à 5 ans : de 14 milliards à 20 milliards de dollars

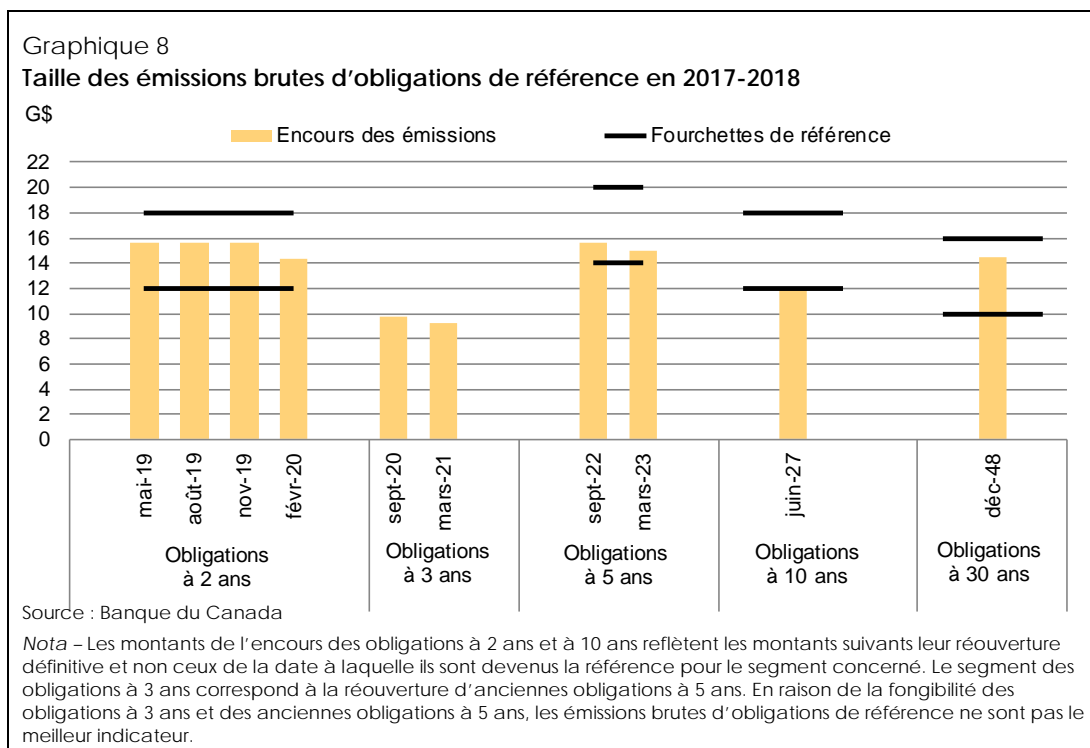
Obligations à 10 ans : de 12 milliards à 18 milliards de dollars

Obligations à rendement nominal à 30 ans : de 10 milliards à 16 milliards de dollars

Obligations à rendement réel à 30 ans : de 10 milliards à 16 milliards de dollars

Le gouvernement du Canada a également procédé à une émission ponctuelle d'obligations à très longue échéance, sous réserve des conditions favorables du marché. Deux émissions d'obligations à très longue échéance ont eu lieu au cours de l'exercice 2017-2018 : le 1<sup>er</sup> septembre 2017, pour 750 millions de dollars, assortis d'un rendement de 2,22 %, et le 20 novembre 2017, pour 500 millions de dollars, assortis d'un rendement de 2,25 %. Au 31 mars 2018, l'encours total de la dette à très longue échéance est de 4,75 milliards de dollars, émis à un taux moyen pondéré de 2,65 %.

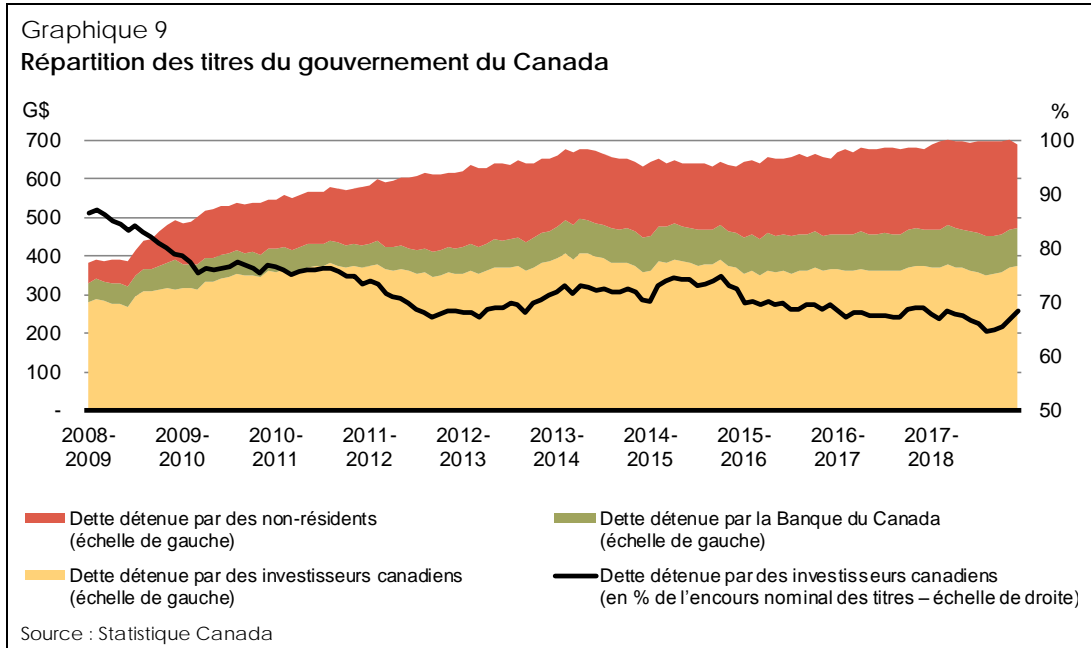
Toutes les obligations de référence émises en 2017-2018 ont continué d'atteindre ou de dépasser les tailles cibles minimales (graphique 8), à l'exception des obligations à 3 ans, qui ont été réduites afin d'appuyer la liquidité et le bon fonctionnement des marchés des bons du Trésor<sup>5</sup>.



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

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

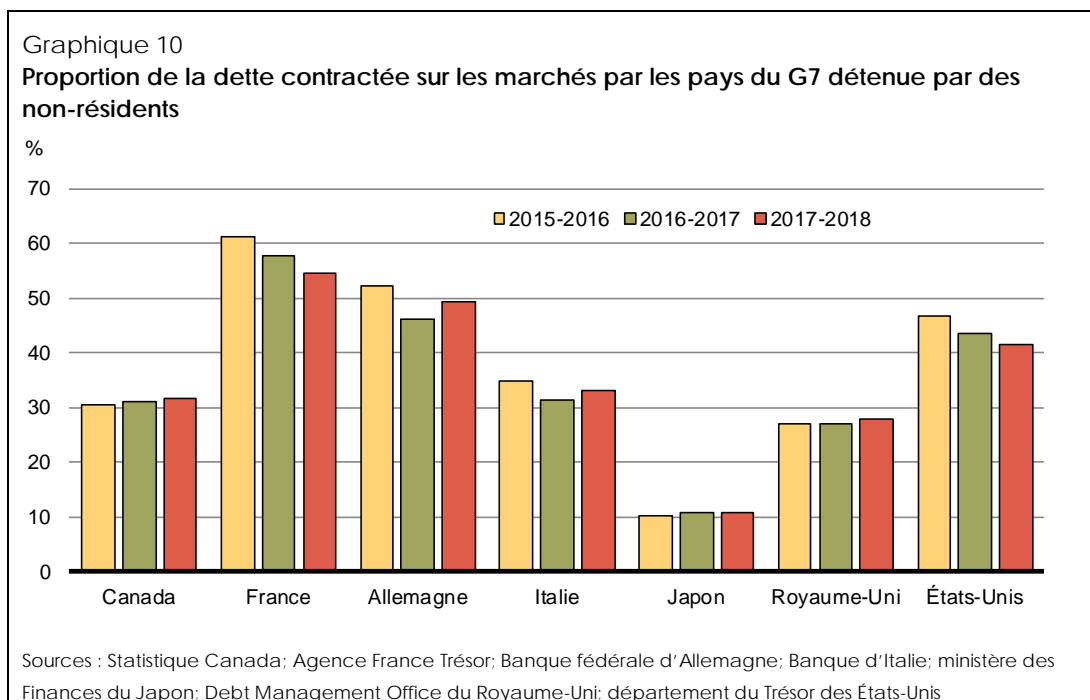
Au 31 mars 2018, les investisseurs canadiens (dont la Banque du Canada) détenaient environ 68 % des titres du gouvernement du Canada (graphique 9). Parmi les investisseurs canadiens, ce sont les sociétés d'assurances et les caisses de retraite qui détenaient la part la plus importante des titres du gouvernement du Canada (26,6 %); venaient ensuite les institutions financières (20,5 %) et la Banque du Canada (14,3 %). Ces trois catégories détenaient ensemble près des deux tiers de l'encours des titres du gouvernement du Canada.



La Banque du Canada a annoncé en décembre 2017 qu'elle diminuerait le montant minimal de l'achat d'obligations à rendement nominal à l'adjudication de 14 % à 13 %. Cette annonce suit celle qu'elle a faite en février 2017, où il a été question de diminuer son montant minimal d'achat de 15 % à 14 %. Ce changement est lié à la gestion du bilan de la Banque du Canada et n'a aucune incidence sur la politique monétaire. Le montant d'achat réduit de la Banque du Canada a amélioré la liquidité des titres du gouvernement du Canada en faisant en sorte qu'une proportion plus élevée des titres émis était disponible aux participants au marché. De plus amples renseignements se trouvent dans le communiqué de presse qui est affiché sur le site Web de la Banque du Canada<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Site [www.banqueducanada.ca/2017/12/banque-canada-annonce-reduction-montant-minimum-obligations-rendement/](http://www.banqueducanada.ca/2017/12/banque-canada-annonce-reduction-montant-minimum-obligations-rendement/).

En 2017-2018, les investisseurs non-résidents détenaient 32 % des titres négociables du gouvernement du Canada<sup>7</sup>, en hausse d'environ un demi-point de pourcentage par rapport à 2016-2017. Ce niveau de la dette du gouvernement du Canada détenue par des non-résidents est peu élevé à moyen par rapport à celui des autres émetteurs souverains du G7 (graphique 10).



**Consulter les participants au marché :** Des consultations officielles sont menées au moins une fois l'an auprès des participants au marché afin de recueillir leurs opinions au sujet de la conception du programme d'emprunt ainsi que de la liquidité et de l'efficacité des marchés des titres du gouvernement du Canada. En septembre 2016, la Banque du Canada et le ministère des Finances du Canada ont tenu environ 40 réunions bilatérales avec des organisations à Toronto, à Montréal et à New York. Le but de ces consultations était d'obtenir l'opinion des participants au marché au sujet de la conception et du fonctionnement du programme d'emprunt sur le marché intérieur du gouvernement du Canada pour 2017-2018 et pour les exercices suivants.

Les participants au marché ont observé que le marché des titres du gouvernement du Canada continue de bien fonctionner dans l'ensemble des segments à échéance et que le marché s'était bien adapté à la réintroduction des adjudications d'obligations à trois ans. Les problèmes liés aux tensions sur les marchés d'opérations de pension se sont dissipés, mais certains participants ont exprimé la préoccupation que ces tensions pourraient réapparaître. De plus amples renseignements sur ces discussions se trouvent sur le site Web de la Banque du Canada<sup>8</sup>.

D'autres discussions avec les participants au marché au milieu de 2017-2018 ont fourni d'autres perspectives sur l'état du marché des bons du Trésor à l'époque. Les participants au marché ont indiqué que le marché des bons du Trésor fonctionnait bien, mais que l'encours des bons en circulation s'approchait d'un niveau qui pourrait avoir une incidence sur le bon fonctionnement du marché des bons du Trésor. Il a été noté, plus particulièrement, que la demande de produits à très court terme à ce moment (3 mois ou moins) avait dépassé l'offre. Cela s'explique en partie par un resserrement de la politique monétaire et par l'absence de produits de rechange.

<sup>7</sup> Les données sur la dette détenue par des étrangers sous forme d'instruments libellés en dollars canadiens et en devises émis par le gouvernement du Canada sont recueillies par Statistique Canada, à partir de renseignements obtenus auprès de la Banque du Canada au sujet des nouvelles émissions et au moyen de questionnaires mensuels et trimestriels sur les opérations transfrontalières remplis par les participants au marché.

<sup>8</sup> Site [www.banqueducanada.ca/2016/09/consultations-strategie-gestion-dette-2017-2018/](http://www.banqueducanada.ca/2016/09/consultations-strategie-gestion-dette-2017-2018/).

**Assurer le maintien du bon fonctionnement du système de distribution des titres :** En sa qualité d'agent financier du gouvernement, la Banque du Canada distribue les bons et les obligations négociables du gouvernement du Canada, dans le cadre d'adjudications, à des distributeurs de titres d'État et à des consommateurs. Les distributeurs de titres d'État qui maintiennent un certain seuil d'activité sur les marchés primaire et secondaire des titres du gouvernement du Canada peuvent présenter une demande afin de devenir négociants principaux, ceux-ci constituant le noyau principal de distributeurs des titres du gouvernement du Canada. En vue d'assurer le bon fonctionnement du système de distribution des titres, les adjudications de titres du gouvernement font l'objet d'une surveillance afin de veiller à ce que les distributeurs de titres d'État se conforment aux modalités applicables<sup>9</sup>.

La réduction des délais de publication des résultats permet d'accroître l'efficacité des processus d'adjudication et de rachat et atténue le risque de marché pour les participants. Dans le cas des adjudications de bons du Trésor et d'obligations, le délai moyen en 2017-2018 était de 2 minutes et 12 secondes; pour les opérations de rachat, le délai moyen s'établissait à 2 minutes et 51 secondes. Les délais moyens en 2016-2017 étaient de 2 minutes et 2 secondes et de 2 minutes et 31 secondes, respectivement<sup>10</sup>.

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

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

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

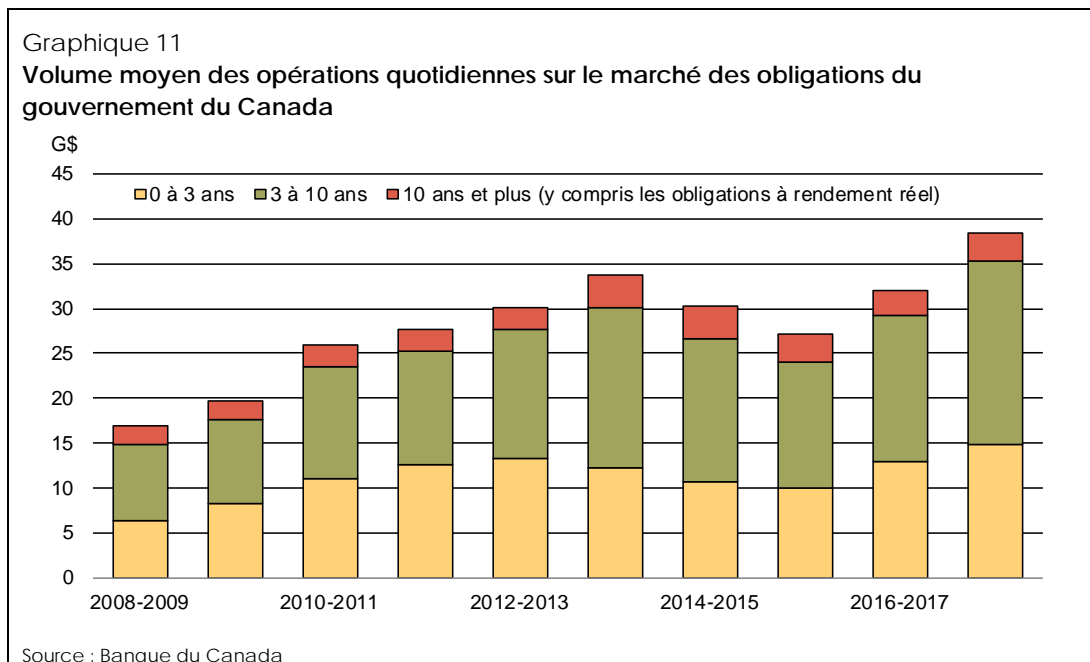
---

<sup>9</sup> Site Web de la Banque du Canada : [www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/](http://www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/).

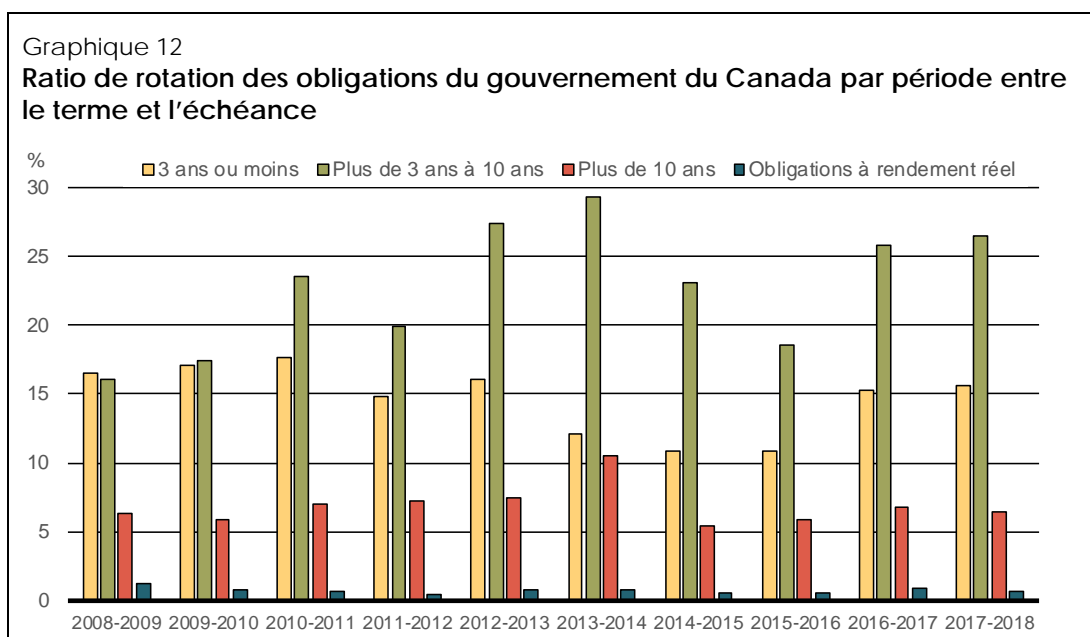
<sup>10</sup> Le délai de publication est le délai entre la soumission d'une offre et la présentation des résultats complets au participant à l'adjudication. La Banque du Canada a comme objectif un délai moyen de publication de moins de 3 minutes pour les adjudications et de moins de 5 minutes pour les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



Le volume moyen des opérations quotidiennes sur le marché secondaire des obligations du gouvernement du Canada en 2017-2018 s'est chiffré à 38,4 milliards de dollars, soit une hausse de 6,4 milliards par rapport à 2016-2017 (graphique 11).



Le ratio de rotation annuel de l'encours sur le marché secondaire des obligations du gouvernement du Canada s'est établi à 17,6 % en 2016-2017, en hausse de 1,8 point de pourcentage par rapport à 2015-2016. Les segments qui présentent le taux de renouvellement le plus élevé sont les obligations à moyen terme aux échéances de 3 à 10 ans à 26 % alors que les obligations à rendement réel présentent le taux de renouvellement le plus faible à 1 % (graphique 12).



**Appuyer la liquidité du marché secondaire** : La Banque du Canada exécute un programme de prêt de titres pour appuyer la liquidité des titres du gouvernement du Canada, en offrant une source secondaire et temporaire de titres sur le marché. Ce programme est activé lorsque les prix du marché des obligations et des bons du gouvernement du Canada dans les opérations de rachat franchissent un seuil déterminé<sup>11</sup>.

La plus grande fluidité des marchés en 2017-2018 a entraîné une réduction de la demande pour les opérations de prêt de titres. Par conséquent, la Banque du Canada n'a effectué que 5 opérations de prêt de titres en 2017-2018, comparativement à 8 opérations en 2016-2017. Les opérations de prêt de titres sont généralement menées pour atténuer les tensions sur les marchés des obligations du gouvernement du Canada. On considère que les conditions liées à une obligation sont « serrées » ou que celle-ci est « échangée au rabais » lorsque le taux des opérations de pension (soit le taux d'intérêt versé sur le prêt dans le cadre d'une convention d'opération de pension à deux parties) se situe en dessous du taux général de pension (c.-à-d. le taux général des opérations de pension ou, dans le cas présent, le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour [taux CORRA]).

**Recourir au programme régulier de rachat d'obligations** : Les rachats au comptant et les rachats assortis d'une conversion de titres portent sur l'achat d'obligations dont le terme à courir se situe entre 12 mois et 25 ans. Les rachats au comptant consistent à échanger des titres contre des espèces. Les rachats assortis d'une conversion consistent à échanger une obligation contre une autre sans effet sur la durée (p. ex., une ancienne obligation contre une obligation devant faire partie d'une émission de référence en voie d'être établie)<sup>12</sup>.

En 2017-2018, il y a eu 2 opérations de rachat régulier d'obligations assorti d'une conversion de titres. Ces deux opérations comportaient l'échange d'une ancienne obligation contre une autre obligation qui deviendrait l'obligation de référence à 30 ans. Les opérations assorties d'une conversion ont totalisé une valeur nominale de 930 millions de dollars, ce qui représentait 69 millions de moins que les opérations de conversion qui ont eu lieu en 2016-2017. Aucune opération de rachat au comptant n'a eu lieu en 2017-2018.

---

<sup>11</sup> Site [www.banqueducanada.ca/2015/10/programme-pret-de-titres/](http://www.banqueducanada.ca/2015/10/programme-pret-de-titres/)

<sup>12</sup> La valeur des nouvelles obligations émises par le biais de rachats assortis d'une conversion n'est pas nécessairement égale à celle des anciennes obligations ainsi rachetées, parce que l'échange ne repose pas sur la valeur nominale, mais est plutôt effectué de manière à ce qu'il n'y ait aucun effet sur la durée.

# Partie III

## Rapport sur le programme de gestion de la dette de 2017-2018

En 2017-2018, les adjudications de bons du Trésor et d'obligations ont continué d'afficher de bons résultats. La demande de titres du gouvernement du Canada a été forte tout au long de l'exercice en raison d'une demande persistante de titres de haute qualité d'États souverains et de la solide situation budgétaire et économique du Canada.

### Obligations négociables sur le marché intérieur

#### Programme d'obligations

En 2017-2018, la valeur des émissions brutes d'obligations (y compris les émissions par rachat assorti d'une conversion de titres) s'est établie à 137,2 milliards de dollars, soit une hausse de 3,8 milliards par rapport à la valeur de 133,4 milliards enregistrée en 2016-2017. La valeur des émissions brutes d'obligations à rendement nominal, y compris les opérations de rachat assorti d'une conversion, s'est élevée à 135 milliards, et celle des émissions d'obligations à rendement réel, à 2,2 milliards (tableau 4). Si Compte tenu des rachats et des obligations échues, l'encours des obligations a augmenté de 39,9 milliards pour atteindre 575,8 milliards, après la prise en compte du rajustement au titre de l'inflation, au 31 mars 2018.

Tableau 4

#### Opérations annuelles du programme d'obligations

G\$

	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Obligations à rendement nominal (adjudication)	84,5	96,0	89,8	130,4	134,2 <sup>1</sup>
Obligations à rendement nominal (conversion)	0,8	0,4	0,4	0,8	0,8
Obligations à rendement réel	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Total des émissions brutes	87,5	98,6	92,4	133,4	137,2
Rachats au comptant	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rachats avec conversion	-1,0	-0,5	-0,4	-0,8	-0,8
Total des rachats	-1,0	-0,5	-0,4	-0,8	-0,8
Émissions nettes	86,5	98,1	92,0	132,6	136,4

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

<sup>1</sup> Ce tableau inclut les adjudications d'obligations à très long terme de 1,25 milliard de dollars qui ont eu lieu en 2017-2018, entraînant une émission d'obligations à rendement nominal pour l'exercice de 134,15 milliards de dollars (le chiffre est arrondi à la hausse à 134,2 milliards de dollars). Sans les émissions à très long terme, l'émission d'obligations à rendement nominal serait de 132,9 milliards de dollars pour l'exercice.

Source : Banque du Canada

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

L'écart d'adjudication désigne le nombre de points de base entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen au cours d'une adjudication. En général, un écart d'adjudication faible est préférable, puisqu'il signifie habituellement une plus grande transparence du processus d'établissement des prix. Les écarts d'adjudication moyens ont été inférieurs à la moyenne sur 5 ans pour toutes les échéances en 2017-2018<sup>13</sup>. Il y a eu 40 adjudications d'obligations à rendement nominal en 2017-2018, soit 3 de plus qu'en 2016-2017.

Le ratio de couverture correspond au quotient de la valeur totale des soumissions reçues, y compris celles de la Banque du Canada, par la taille de l'adjudication. Toute chose égale par ailleurs, un ratio de couverture élevé dénote généralement une forte demande et devrait donc se traduire par un rendement moyen plus bas à l'adjudication. En 2017-2018, la couverture des adjudications d'obligations a continué d'être bonne dans tous les segments, mais elle a été moins élevée que la moyenne observée sur 5 ans, exception faite des obligations à 30 ans.

Tableau 5

### Résultats des adjudications d'obligations sur le marché intérieur

		Obligations à rendement nominal					Obligations à rendement réel
		2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	30 ans	30 ans
Écart d'adjudication	2017-2018	0,14	0,20	0,19	0,36	0,29	s.o.
	Moyenne sur 5 ans	0,16	0,22	0,28	0,40	0,33	s.o.
Ratio de couverture	2017-2018	2,59	2,55	2,44	2,30	2,61	2,13
	Moyenne sur 5 ans	2,62	2,60	2,51	2,42	2,56	2,44

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

Source : Banque du Canada

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

En 2017-2018, les négociants principaux ont obtenu 70 % des obligations à rendement nominal adjudugées, tandis que les consommateurs en ont obtenu 30 % (tableau 6), si on exclut la part de la Banque du Canada<sup>14</sup>. Dans l'ensemble, les 10 participants les plus actifs ont obtenu 85 % de ces titres. La part des obligations à rendement réel obtenue par les négociants principaux a augmenté, passant de 38 % en 2016-2017 à 54 % en 2017-2018, tandis que les consommateurs ont vu leur part diminuer durant la même période, passant de 62 % à 46 %.

<sup>13</sup> On ne calcule pas d'écart d'adjudication dans le cas des obligations à rendement réel, car il s'agit d'adjudications à prix uniforme, c'est-à-dire que toutes les obligations sont adjudugées au prix qui correspond au rendement réel le plus élevé des offres concurrentielles acceptées. Voir l'article 5 du Règlement relatif aux adjudications de titres du gouvernement du Canada (<http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2016/08/reglement-relatif-adjudications180816.pdf>).

<sup>14</sup> La Banque du Canada a acheté entre 13 % et 14 % du montant émis à chaque adjudication d'obligations à rendement nominal en 2017-2018. Le terme « consommateur » désigne un soumissionnaire de qui un distributeur de titres d'État a reçu la consigne de présenter une soumission concurrentielle ou non concurrentielle à l'égard d'une quantité donnée de titres à un prix indiqué.

Tableau 6

**Parts des obligations adjudgées par catégorie de participants<sup>1</sup>****Obligations à rendement nominal**

Catégorie de participants	2013-2014		2014-2015 (redressés) <sup>2</sup>		2015-2016 (redressés) <sup>2</sup>		2016-2017		2017-2018	
	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)
Négociants principaux	68	80	81	84	66	73	96	74	94	70
Autres distributeurs	8	9	3	3	0	0	0	0	0	0
Consommateurs	9	11	13	14	24	27	34	26	40	30
5 participants les plus actifs	49	58	63	66	51	57	72	55	75	56
10 participants les plus actifs	70	83	86	90	77	86	111	85	114	85
Total – Obligations à rendement nominal	85		96		90		130		134	

**Obligations à rendement réel**

Catégorie de participants	2013-2014		2014-2015		2015-2016		2016-2017		2017-2018	
	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)
Négociants principaux	1	40	1	55	1	23	1	38	1	54
Autres distributeurs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Consommateurs	1	60	1	44	2	77	1	62	1	46
5 participants les plus actifs	1	52	1	54	1	52	1	66	1	59
10 participants les plus actifs	2	75	2	75	2	75	2	87	2	82
Total – Obligations à rendement réel	2		2		2		2		2	

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. \*Les montants ont été redressés en fonction de révisions historiques.

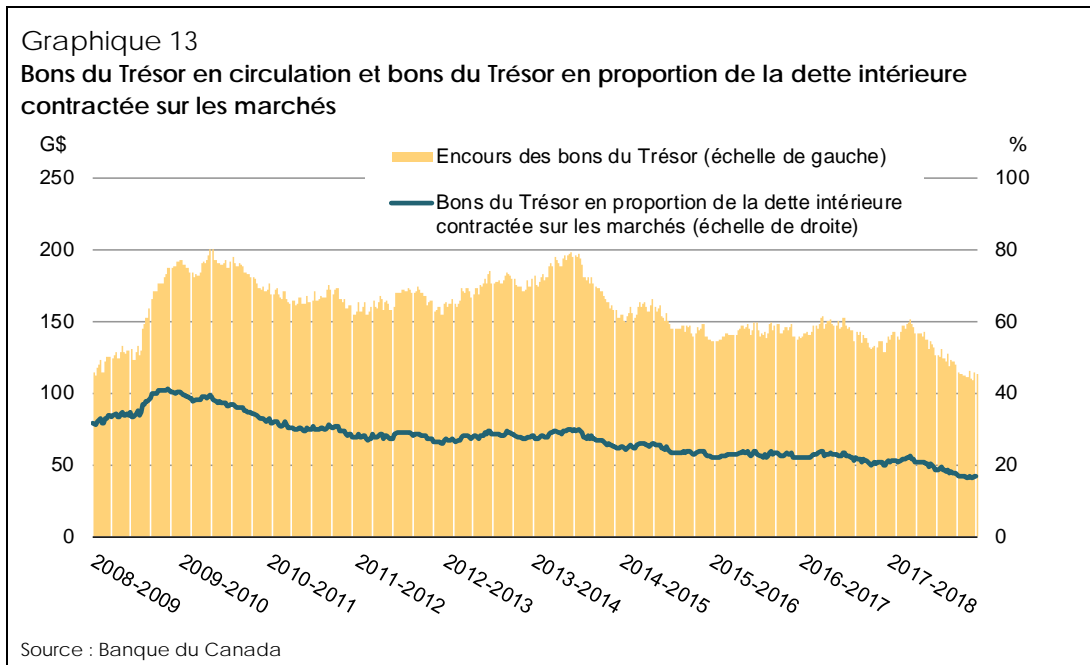
<sup>1</sup> Après déduction de la part de la Banque du Canada.

<sup>2</sup> Les montants ont été redressés de façon à tenir compte des révisions historiques.

Source : Banque du Canada

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

En 2017-2018, les émissions de bons du Trésor à 3 mois, à 6 mois et à 12 mois ont totalisé 252,5 milliards de dollars, en baisse de 38,5 milliards par rapport à l'exercice précédent. De plus, 20 adjudications de bons de gestion de la trésorerie ont eu lieu, dont les émissions ont totalisé 52,7 milliards, comparativement à 31 adjudications et à 79,5 milliards en émissions en 2016-2017. Les émissions de ces deux types de bons ont totalisé 305,2 milliards. Au 31 mars 2018, l'encours combiné des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie s'établissait à 110,7 milliards de dollars, en baisse de 26 milliards par rapport à la fin de l'exercice précédent (graphique 13).



En 2017-2018, toutes les adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie ont obtenu une couverture complète. Les écarts d'adjudication étaient supérieurs à la moyenne sur cinq ans pour toutes les échéances des bons du Trésor. Les ratios de couverture pour l'adjudication des bons du Trésor en 2017-2018 étaient inférieurs à la moyenne quinquennale pour les segments de 6 mois et de 12 mois, et supérieurs pour le segment de 3 mois et les bons de gestion de la trésorerie (tableau 7).

Tableau 7

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

		3 mois	6 mois	12 mois	Bons de gestion de la trésorerie
Écart d'adjudication	2017-2018	0,54	0,74	0,58	1,87
	Moyenne sur 5 ans	0,42	0,43	0,36	1,36
Ratio de couverture	2017-2018	2,20	2,29	2,34	2,87
	Moyenne sur 5 ans	2,14	2,38	2,41	2,60

Nota – L'écart d'adjudication désigne le nombre de points de base entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen au cours d'une adjudication. Le ratio de couverture correspond au quotient de la valeur totale des soumissions reçues, y compris celles de la Banque du Canada, par la taille de l'adjudication. La valeur de l'écart d'adjudication et la valeur du ratio de couverture constituent des moyennes pondérées, où le coefficient attribué à chaque adjudication correspond à sa part des émissions dans le segment visé.

Source : Banque du Canada

## Participation aux adjudications de bons du Trésor

En 2017-2018, la part des bons du Trésor souscrite par les négociants principaux a augmenté de 4 points de pourcentage pour s'établir à 91 %, tandis que la part souscrite par les consommateurs a diminué de 4 points de pourcentage pour se chiffrer à 9 % (tableau 8). Les 10 participants les plus actifs ont obtenu 93 % de ces titres.

Tableau 8

**Parts des participants par type d'adjudication<sup>1</sup>**

Catégorie de participants	2013-2014		2014-2015* (redressés)		2015-2016* (redressés)		2016-2017		2017-2018	
	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)	(G\$)	(%)
	<b>Bons du Trésor</b>									
<b>Négociants principaux</b>	275	78	256	84	255	85	253	87	230	91
Autres distributeurs	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Consommateurs	74	21	49	16	45	15	38	13	23	9
5 participants les plus actifs	222	63	192	63	216	72	198	68	174	69
10 participants les plus actifs	300	85	259	85	261	87	262	90	235	93
Total – Bons du Trésor	353		305		300		291		253	

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

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

<sup>2</sup> Les montants ont été redressés de façon à tenir compte des révisions historiques.

Source : Banque du Canada

## Emprunts en devises

Les emprunts en devises servent à financer le Compte du fonds des changes (CFC), qui constitue la composante la plus importante des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Les liquidités internationales servent principalement à fournir au gouvernement du Canada des liquidités générales en devises et à lui permettre d'intervenir pour appuyer le dollar canadien sur le marché des changes.

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

La valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales du Canada s'établissait à 83,3 milliards de dollars américains au 31 mars 2018, en hausse par rapport à 82,6 milliards au 31 mars 2017. Cette hausse découle d'une augmentation de 837 millions de la valeur des actifs du CFC et d'une diminution de 96 millions de la position de réserve au FMI. Les actifs du CFC, qui totalisaient 81,2 milliards de dollars américains au 31 mars 2018, ont été maintenus à un niveau conforme à l'engagement du gouvernement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du PIB nominal. Le CFC est financé par des passifs du gouvernement du Canada libellés ou convertis en devises. Pour combler ses besoins de financement en devises, le gouvernement a surtout recours à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des émissions d'obligations intérieures. Au 31 mars 2018, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 60,2 milliards de dollars américains (valeur nominale).

Outre les swaps de devises fondés sur des émissions d'obligations intérieures, le financement du CFC s'effectue au moyen d'un programme d'émission d'effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada), de billets à moyen terme émis sur divers marchés (billets du Canada, eurobillets à moyen terme) et d'obligations internationales (obligations multimarchés). La méthode de financement choisie dépend des besoins en matière de financement, des coûts, des conditions du marché et des objectifs de diversification du financement (tableau 9).

Tableau 9

### Encours des émissions en devises

Valeur nominale en M\$US

	31 mars 2018	31 mars 2017	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	60 229	58 143	2 086
Obligations multimarchés	8 461	8 634	-173
Bons du Canada	2 011	2 305	-294
Eurobillets à moyen terme	685	660	25
Billets du Canada	1 300	1 300	-
Total	72 686	71 042	1 644

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2018.

Au 31 mars 2018, il y avait 3 obligations multimarchés du gouvernement du Canada en circulation.



Tableau 10

**Encours des obligations multimarchés du gouvernement du Canada au 31 mars 2018**

Année d'émission	Marché	Montant dans la devise d'origine	Rendement (%)	Durée jusqu'à l'échéance (années)	Coupon (%)	Taux d'intérêt de référence – obligations du gouvernement (%)	Écart par rapport à l'obligation de référence à l'émission (points de base)	Écart sur la courbe de swap dans la devise pertinente à la date d'émission (points de base)
2010	Multimarchés	2 G€	3,571	10	3,500	Allemagne	19,4	EURIBOR +2,0
2014	Multimarchés	3 G\$US	1,658	5	1,625	États-Unis	11,0	LIBOR -1,0
2017	Multimarchés	3 G\$US	2,066	5	2,000	États-Unis	9,0	LIBOR +1,5

Nota – EURIBOR : taux interbancaire offert en euros.

Source : Ministère des Finances Canada

Le programme des billets à moyen terme offre une flexibilité supplémentaire au gouvernement pour acquérir des devises. Le programme permet l'émission de billets libellés dans plusieurs devises, y compris le dollar américain, l'euro et la livre sterling, à l'aide d'un prospectus de billets à moyen terme libellés en dollars américains ou en euros. En 2017-2018, aucun billet à moyen terme n'a été émis.

Tableau 11

**Encours des billets à moyen terme du gouvernement du Canada au 31 mars 2018**

Date d'émission	Date d'échéance	Marché	Montant	Rendement	Terme à courir (années)	Fixe/variable	Taux d'intérêt de référence	Catégorie d'échéance	Écart sur la courbe de swap dans la devise pertinente à la date d'émission (points de base)
10 déc. 2013	10 déc. 2019	Billets du Canada	50 000 000 \$US	1.86%	6	Fixe			LIBOR -2
13 déc. 2013	13 déc. 2019	Billets du Canada	50 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -2
20 déc. 2013	20 déc. 2020	Billets du Canada	50 000 000 \$US	2.30%	7	Fixe			LIBOR +0
19 mars 2014	19 mars 2020	Eurobillets	125 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR +0
8 mai 2014	8 mai 2020	Eurobillets	125 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR +0
10 juin 2014	10 juin 2020	Billets du Canada	100 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -2
10 sept. 2014	10 sept. 2020	Billets du Canada	250 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -2
15 sept. 2014	15 sept. 2020	Billets du Canada	50 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -3
15 janv. 2015	15 janv. 2021	Eurobillets	150 000 000 €	0.15%	6	Fixe		6 mois	EURIBOR -27,5
24 août 2015	24 août 2021	Billets du Canada	50 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR +0
25 août 2015	25 août 2019	Billets du Canada	50 000 000 \$US	1.454%	4	Fixe			LIBOR -6
27 août 2015	27 août 2018	Eurobillets	250 000 000 \$US		3	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -10,5
10 fév. 2016	10 fév. 2020	Billets du Canada	150 000 000 \$US	1.276%	4				LIBOR +15
21 juill. 2016	21 juill. 2019	Billets du Canada	150 000 000 \$US		3	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR +2
7 sept. 2016	6 sept. 2019	Billets du Canada	100 000 000 \$US		3	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR -6
13 janv. 2017	13 janv. 2020	Billets du Canada	250 000 000 \$US		3	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR +0

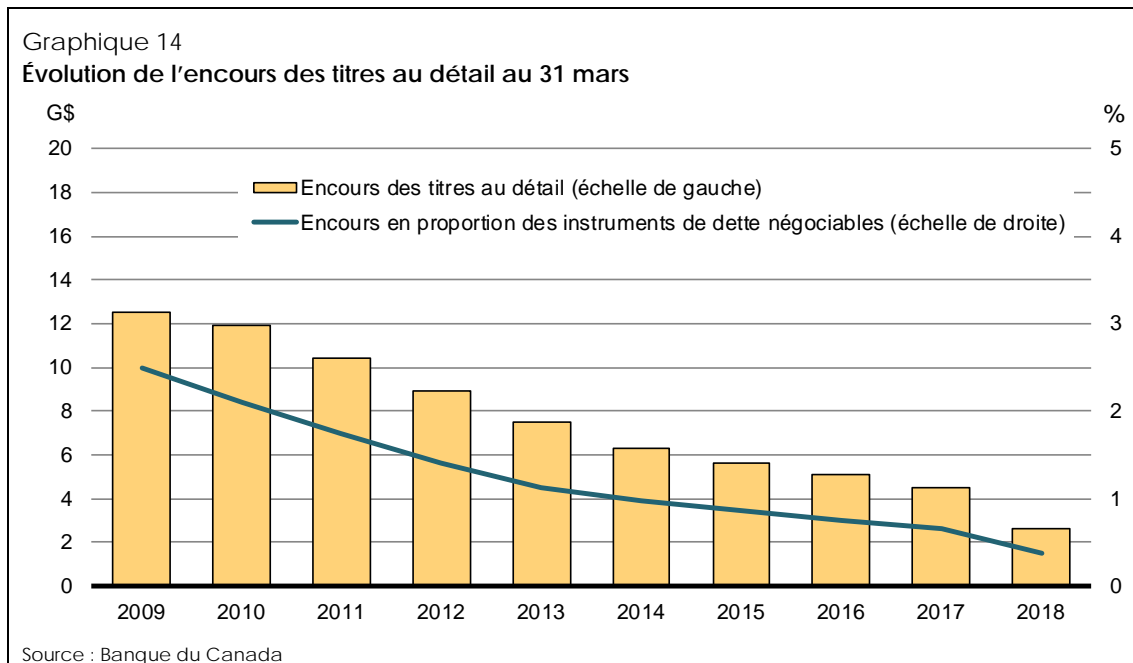
Nota – LIBOR : taux interbancaire offert à Londres. EURIBOR : taux interbancaire offert en euros.

Source : Ministère des Finances Canada

## Titres sur le marché de détail

L'encours des Obligations d'épargne du Canada et des Obligations à prime du Canada détenues par les investisseurs de détail a diminué en 2017-2018, passant de 4,5 milliards de dollars à 2,6 milliards. L'encours des titres sur le marché de détail représentait environ 0,4 % de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2018 (graphique 14).

Dans le budget de 2017, le gouvernement du Canada a annoncé qu'il mettrait fin à la vente de nouvelles Obligations d'épargne du Canada en 2017 puisque les Canadiens jugeaient que les titres sur le marché de détail ne représentaient plus une source rentable de fonds ou encore un placement privilégié pour eux. Après l'annonce, les Canadiens qui avaient participé à la campagne de vente de l'automne de 2016, volet de la paie, ont été en mesure de continuer de contribuer aux produits achetés pendant la campagne, mais seulement jusqu'au 31 octobre 2017. En raison de la clôture de la période de contributions, les ventes de nouvelles Obligations d'épargne du Canada ont été éliminées progressivement.



En 2017-2018, le montant brut des ventes a totalisé 0,8 milliard de dollars et celui des rachats, 2,7 milliards, ce qui représente une réduction nette de 1,9 milliard de l'encours des titres au détail (tableau 12).

Tableau 12

### Valeur brute des ventes et des rachats de titres au détail, 2017-2018

G\$

	Ventes brutes	Rachats	Variation nette
Retenues salariales	0,7	2,0	-1,2
Comptant	0,0	0,6	-0,6
Total	0,8	2,7	-1,9

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

Source : Banque du Canada

## Gestion de la trésorerie

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

L'encaisse se compose des sommes déposées au crédit du receveur général du Canada auprès de la Banque du Canada, des banques à charte ou d'autres institutions financières. L'encaisse auprès de la Banque du Canada comprend les soldes de fonctionnement et un dépôt remboursable de 20 milliards de dollars détenu aux fins du plan de liquidité prudentielle.

Les soldes de trésorerie du receveur général ont diminué de 0,5 milliard de dollars pour s'établir à 28,4 milliards à la fin de 2017-2018 (tableau 13 et graphique 15).

Tableau 13

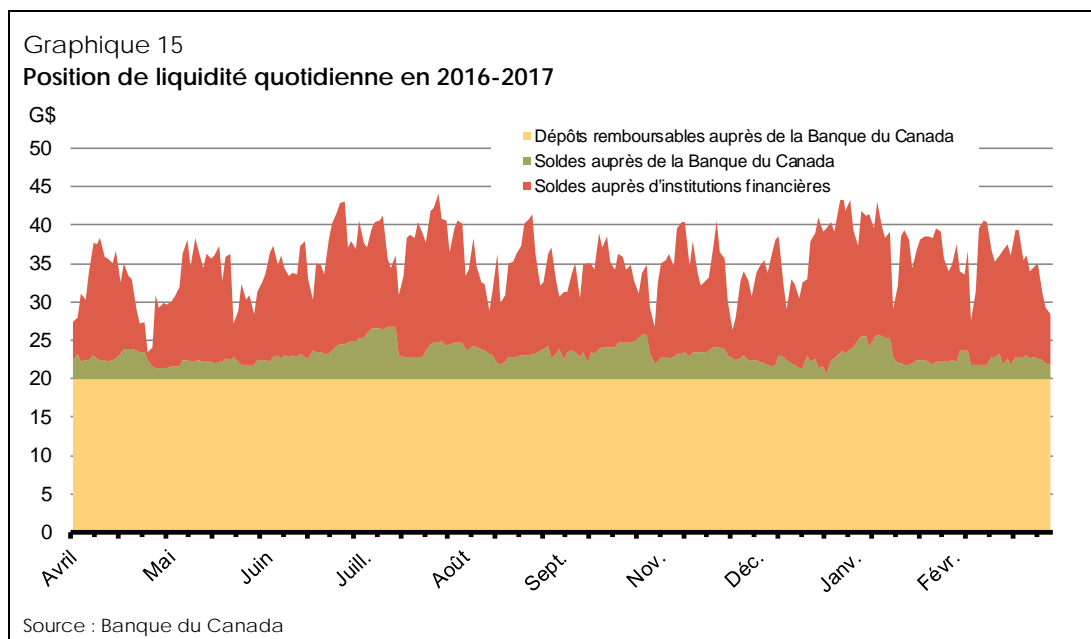
### Position de liquidité quotidienne en fin d'exercice

G\$

	31 mars 2017	31 mars 2018	Moyenne	Variation nette
Dépôts remboursables auprès de la Banque du Canada	20,0	20,0	20,0	0,0
Soldes auprès de la Banque du Canada	2,5	1,8	2,2	-0,7
Soldes auprès d'institutions financières	6,3	6,5	6,4	0,2
Total	28,8	28,4	28,6	-0,5

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

Source : Banque du Canada



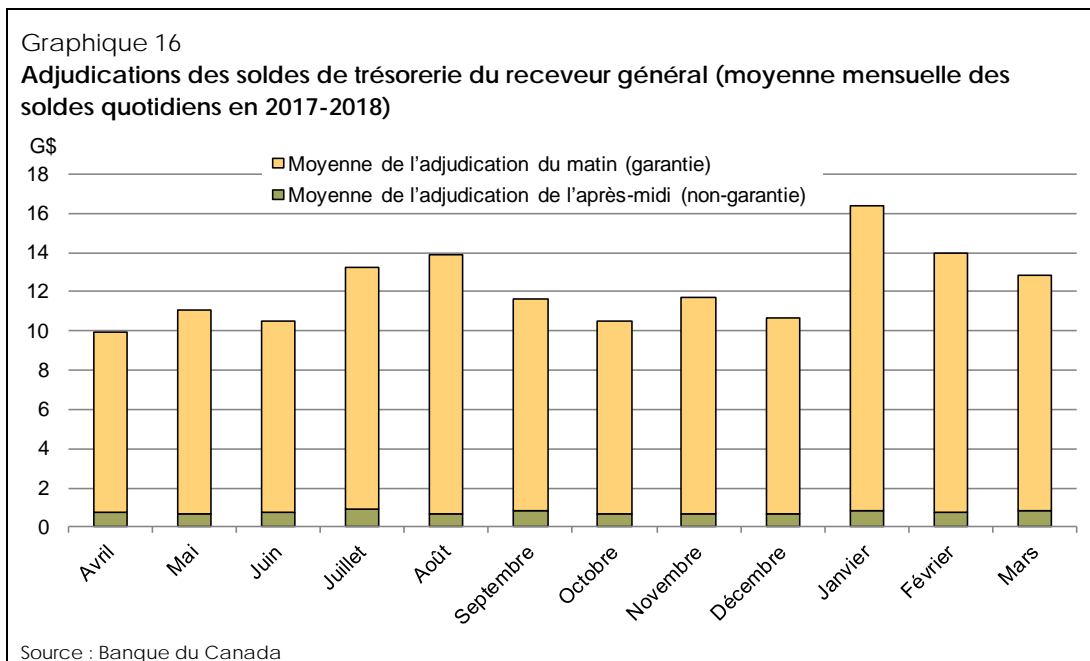
## Gestion de la liquidité prudentielle

Le gouvernement détient des actifs financiers liquides sous forme de dépôts en dollars canadiens et de réserves de change, de manière à favoriser la confiance des investisseurs et à être en mesure de s'acquitter de ses obligations de paiement dans l'éventualité où l'accès normal aux marchés financiers serait perturbé ou retardé. En 2017-2018, le niveau global de liquidité du gouvernement a été maintenu afin de couvrir les flux de trésorerie nets projetés pour une période minimale d'un mois, y compris les versements d'intérêt des coupons et les besoins de refinancement de la dette.

## Placement des soldes de trésorerie du receveur général

Les soldes de trésorerie du receveur général sont investis de manière prudente et rentable, sous forme de dépôts à court terme adjudgés aux banques à charte et à d'autres institutions financières. Depuis la mise sur pied du Système de transfert de paiements de grande valeur – le système de transfert électronique des fonds du Canada – en février 1999, les soldes de trésorerie du receveur général sont alloués aux participants deux fois par jour dans le cadre d'adjudications administrées par la Banque du Canada. Environ 90 % des soldes de trésorerie quotidiens du receveur général sont adjudgés à la séance du matin tandis que l'autre portion de 10 % est adjudgée à la séance de l'après-midi. Ces adjudications visent deux fins importantes : premièrement, à titre d'outil de gestion de la trésorerie, elles permettent au gouvernement d'investir l'excédent de ses soldes de trésorerie à court terme en dollars canadiens; deuxièmement, aux fins de l'application de sa politique monétaire, la Banque du Canada y a recours pour neutraliser l'impact des flux de fonds du secteur public sur le niveau des soldes de règlement à la disposition du système financier.

Les soldes placés à l'adjudication du matin sont entièrement garantis, ce qui réduit l'exposition du gouvernement au risque de crédit de contrepartie. Les soldes placés à l'adjudication de l'après-midi pour les titres à échéance d'un jour ne sont assortis d'aucune garantie puisque le processus d'adjudication se déroule généralement en fin de journée et, par conséquent, les contraintes opérationnelles ne permettent pas la constitution d'une garantie avant la fin de la journée (graphique 16).



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

En 2017-2018, les bons du Trésor ont généralement été transigés à des taux supérieurs au taux à un jour, ce qui a entraîné un coût de portage de 14,5 millions de dollars pour l'exercice, comparativement à un coût de 6,9 millions en 2016-2017 et à un gain de portage de 2,2 millions en 2015-2016.

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

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

En 2017-2018, la valeur des obligations rachetées par l'entremise du programme de ROGT a totalisé 40,5 milliards de dollars, comparativement à 33,3 milliards en 2016-2017. Le montant maximal admissible au titre du programme de ROGT a augmenté, passant de 38,9 milliards de dollars l'exercice précédent à 86 milliards en 2017-2018. Cette hausse est principalement attribuable à un programme pilote qui a été mis en œuvre en janvier 2017 dans le but d'offrir une meilleure souplesse quant au montant de rachat maximal pour chaque opération<sup>15</sup>. Le programme de ROGT a affiché un taux de réussite de 47 % en 2017-2018 et de 85,6 % en 2016-2017. Dans l'ensemble, le programme, conjugué aux programmes de rachat au comptant et de rachat assorti d'une conversion, a contribué à réduire de quelque 37,6 % la taille des échéances du 1<sup>er</sup> mai, du 1<sup>er</sup> juin, du 1<sup>er</sup> août, du 1<sup>er</sup> septembre et du 1<sup>er</sup> novembre 2017 ainsi que du 1<sup>er</sup> février et du 1<sup>er</sup> mars 2018, de sorte que l'encours total de ces obligations est passé de 92,8 milliards au début du ciblage dans le cadre du programme à un encours de 57,9 milliards au moment de l'échéance.

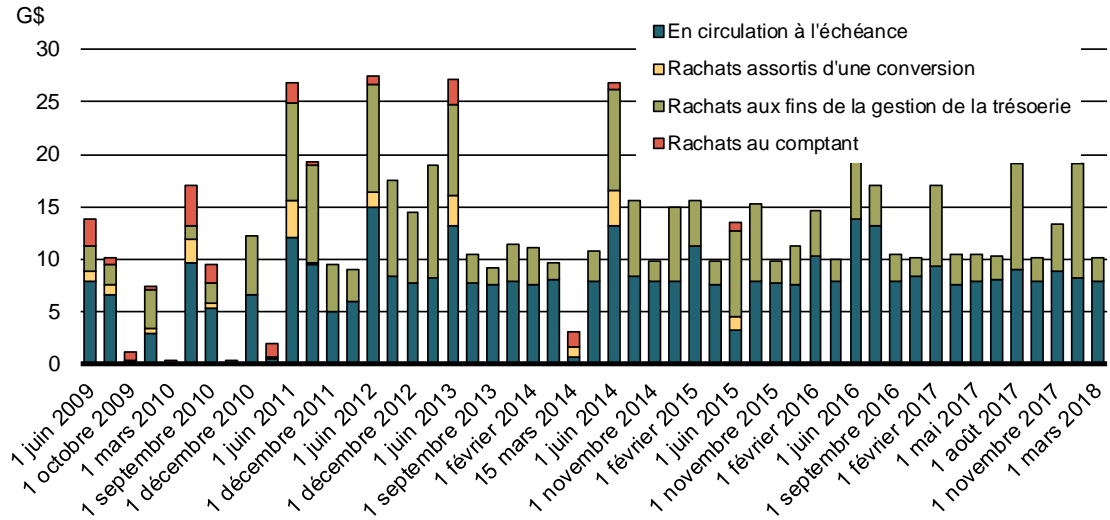
---

<sup>15</sup> Pour plus de détails, veuillez vous reporter au communiqué à l'adresse [www.banqueducanada.ca/2017/01/programme-pilote-rachat-obligations-gouvernement-canada](http://www.banqueducanada.ca/2017/01/programme-pilote-rachat-obligations-gouvernement-canada).

L'effet des opérations de rachat est particulièrement évident pour les obligations échues en juin (graphique 17).

Graphique 17

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



Source : Banque du Canada

# Annexe 1

## Rapports d'évaluation de la trésorerie

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

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

Sujet	Année
Objectifs de gestion de la dette	1992
Structure de la dette – Titres à taux fixe et à taux variable	1992
Processus d'examen interne	1992
Processus d'examen externe	1992
Repères et mesures de rendement	1994
Emprunts en devises – Programme des bons du Canada	1994
Développement de marchés qui fonctionnent bien pour les bons et les obligations	1994
Mesure du rendement du portefeuille des passifs	1994
Programme de placement de titres sur le marché de détail	1994
Lignes directrices sur les problèmes d'adjudication	1995
Emprunts en devises – Lignes de crédit à demande et billets à taux variable	1995
Conception du programme des bons du Trésor	1995
Programme d'obligations à rendement réel	1998
Programmes d'emprunt en devises	1998
Initiatives à l'appui du bon fonctionnement du marché de gros	2001
Cible et modélisation de la structure de la dette	2001
Cadre de gestion des réserves <sup>1</sup>	2002
Rachats d'obligations <sup>1</sup>	2003
Cadre de gouvernance de la gestion des fonds <sup>1</sup>	2004
Programme de placement de titres sur le marché de détail <sup>1</sup>	2004
Cadre d'emprunt des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement <sup>1</sup>	2005
Programme de gestion des soldes de trésorerie du receveur général <sup>1</sup>	2006
Évaluation du Compte du fonds des changes <sup>1</sup>	2006
Rapport sur la gestion du risque <sup>1</sup>	2007
Évaluation du processus d'adjudication des titres d'emprunt <sup>1</sup>	2010
Évaluation du cadre d'affectation des actifs du Compte du fonds des changes	2012
Rapport du vérificateur général du Canada sur la dette portant intérêt <sup>2</sup>	2012
Évaluation du Programme d'emprunt des sociétés d'État <sup>1</sup>	2013
Évaluation du Programme de placement de titres sur le marché de détail <sup>1</sup>	2015

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

<sup>2</sup> Cet audit a été mené en dehors du programme d'évaluation de la trésorerie.

## Annexe 2

# Mesures stratégiques de gestion de la dette prises depuis 1997

Les objectifs fondamentaux de la gestion de la dette consistent à obtenir un financement stable à faible coût permettant de combler les besoins financiers du gouvernement du Canada et de maintenir le bon fonctionnement du marché de ses titres. Pour le gouvernement, en tant qu'émetteur, le bon fonctionnement du marché attire les investisseurs et contribue au maintien de coûts de financement peu élevés et stables au fil du temps. Du point de vue des participants au marché, la liquidité et la transparence du marché secondaire des titres du gouvernement permettent d'incorporer à leurs portefeuilles de placements des actifs dénués de tout risque; en outre, ces titres servent de repère pour l'établissement des prix d'autres titres d'emprunt et d'instruments dérivés, et ils constituent un important instrument de couverture contre le risque de taux d'intérêt. Le tableau qui suit énumère les mesures stratégiques qui ont été prises afin d'obtenir un financement stable et à faible coût et de promouvoir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Mesure	Année
Élimination des émissions d'obligations de référence à 3 ans	1997
Tenue des adjudications de bons du Trésor toutes les deux semaines plutôt que toutes les semaines	1998
Établissement d'un programme de rachat d'obligations au comptant	1999
Normalisation des émissions de référence (échéances fixes et taille accrue)	1999
Début de l'utilisation régulière des swaps de devises pour financer les besoins d'actifs en devises	1999
Instauration d'un programme de rachats d'obligations assortis d'une conversion	2001
Autorisation de la reconstitution d'une série d'obligations au-delà du montant initial de l'émission	2001
Établissement du programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	2001
Réduction des délais cibles de publication des résultats pour les adjudications et les opérations de rachat	2001
Adjudications des bons du Trésor à 10 h 30 plutôt qu'à 12 h 30	2004
Adjudications des obligations à 12 h plutôt qu'à 12 h 30	2005
Réduction du délai entre les adjudications d'obligations et les rachats au comptant à 20 minutes	2005
Élimination d'une adjudication trimestrielle d'obligations à 2 ans	2006
Annnonce de la décision de maintenir les cibles relatives aux émissions de référence grâce à la fongibilité (dates communes)	2006
Consolidation des emprunts de trois sociétés d'État	2007
Modification de la date d'échéance des obligations de référence à 5 ans et élimination d'une adjudication trimestrielle d'obligations à 5 ans	2007
Rétablissement des émissions d'obligations de référence à 3 ans	2009
Réalisation des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie chaque semaine au lieu de chaque deux semaines	2010
Annnonce d'un nouveau cadre régissant la stratégie de gestion de la dette à moyen terme	2011
Annnonce d'une majoration de 35 milliards de dollars sur trois ans des fonds prévus aux fins de liquidité prudentielle	2011
Ajout de quatre dates d'échéance – 1 <sup>er</sup> février, 1 <sup>er</sup> mai, 1 <sup>er</sup> août et 1 <sup>er</sup> novembre	2011
Hausse de la taille cible des émissions de référence dans les segments de 2, de 3 et de 5 ans	2011
Annnonce d'une augmentation temporaire de l'émission de titres d'emprunt à plus longues échéances	2012
Annnonce de modifications aux Modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du Receveur général	2013
Début de l'émission d'obligations à très longue échéance	2014
Fin des émissions d'obligations à 3 ans	2015
Hausse de la taille cible des émissions de référence dans les segments de 2 et de 5 ans	2015
Hausse de la taille cible des émissions de référence dans les segments de 2 ans, de 5 ans et de 10 ans	2016
Rétablissement des émissions d'obligations de référence à 3 ans	2016
Instauration d'un programme pilote afin d'offrir une plus grande souplesse quant au montant de rachat maximal pour chaque opération du programme de ROGT	2017
Fin des ventes de nouvelles Obligations d'épargne du Canada	2017



# Annexe 3

## Glossaire

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

**billet du Canada** : billet à ordre généralement libellé en dollars américains et offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Les billets du Canada sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

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

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

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

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

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

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

**dette portant intérêt** : dette qui comprend la dette non échue, ou dette contractée sur les marchés, et le passif à titre de comptes internes comme ceux des régimes de retraite et autres avantages futurs des employés ainsi que d'autres passifs.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**obligation à très longue échéance** : obligation dont l'échéance est égale ou supérieure à 40 ans.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# Annexe 4

## Demandes de renseignements

Direction des consultations et des communications  
Ministère des Finances Canada  
14<sup>e</sup> étage  
90, rue Elgin  
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : 613-369-3710  
Télécopieur : 613-369-4065  
Téléimprimeur : 613-369-3230  
Courriel : [fin.financepublic-financepublique.fin@canada.ca](mailto:fin.financepublic-financepublique.fin@canada.ca)

Demandes des médias :  
613-369-4000

## Tableaux de référence

- I Total des passifs, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette au 31 mars
- II Encours de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés au 31 mars
- III Émissions d'obligations du gouvernement du Canada sur le marché intérieur
- IV Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2018
- V Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada au 31 mars 2018
- VI Emprunts des sociétés d'État au 31 mars

Tableau de référence I

**Total des passifs, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette au 31 mars**

G\$

Année	Passif				
	Dette contractée sur les marchés	Rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés	Créditeurs et charges à payer	Régimes de retraite et autres passifs* (redressés)	Total des passifs <sup>1</sup> (redressés)
1986	201,2	-0,4	39,4	79,1	319,4
1987	228,6	-0,4	42,1	84,7	355,0
1988	250,8	-0,9	47,2	90,9	388,0
1989	276,3	-2,2	50,2	97,1	421,4
1990	294,6	-2,9	53,2	104,5	449,3
1991	323,9	-3,2	54,9	112,1	487,7
1992	351,9	-2,2	56,1	118,5	524,2
1993	382,7	-3,0	58,4	125,1	563,2
1994	414,0	-1,8	63,7	131,4	607,3
1995	441,0	-3,4	71,3	139,8	648,7
1996	469,5	-1,7	74,9	148,5	691,3
1997	476,9	0,3	75,9	156,3	709,4
1998	466,8	1,4	81,7	160,9	710,8
1999	457,7	2,6	83,7	168,2	712,2
2000	454,2	-0,2	83,9	175,8	713,6
2001	444,9	1,3	88,5	179,0	713,6
2002	440,9	0,9	83,2	177,9	703,0
2003	438,6	-1,1	83,2	178,3	699,0
2004	436,5	-2,5	85,2	180,9	700,1
2005	431,8	-4,3	97,7	179,8	705,0
2006	427,3	-6,1	101,4	179,9	702,5
2007	418,8	-4,7	106,5	185,1	705,8
2008	394,1	-3,4	110,5	191,2	692,3
2009	510,9	3,1	114,0	200,4	828,4
2010	564,4	-5,3	120,5	208,7	888,3
2011	596,8	-5,7	119,1	217,2	927,5
2012	631,0	-4,7	125,0	226,1	977,5
2013	668,0	4,4	118,7	236,2	1 027,4
2014	648,7	10,3	111,4	245,2	1 015,8
2015	649,5	15,7	123,6	251,4	1 040,2
2016	669,7	18,5	127,9	262,0	1 078,0
2017	695,1	18,5	132,5	270,7	1 116,9
2018	704,3	16,9	154,8	281,4	1 157,4

<sup>1</sup> Les données historiques des Comptes publics pour les Régimes de retraite et autres passifs et le total des passifs ont été redressées à 2008-2009 par suite de révisions dans la méthodologie.

Tableau de référence I

**Total des passifs, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette au 31 mars**

G\$

Déficit accumulé et frais de la dette						
Année	Total des passifs (redressés) <sup>1</sup>	Actifs financiers	Dette nette (redressés) <sup>1</sup>	Actifs non financiers	Déficit accumulé (redressés) <sup>1</sup>	Frais bruts de la dette publique (redressés) <sup>1</sup>
1986	319,4	70,1	249,2	21,4	227,8	27,7
1987	355,0	73,2	281,8	24,2	257,7	28,7
1988	388,0	75,0	313,0	26,3	286,7	31,2
1989	421,4	77,9	343,6	29,0	314,6	35,5
1990	449,3	74,5	374,8	31,0	343,8	41,2
1991	487,7	76,6	411,1	33,4	377,7	45,0
1992	524,2	78,5	445,7	35,8	410,0	43,9
1993	563,2	76,0	487,2	38,2	449,0	41,3
1994	607,3	79,3	527,9	40,4	487,5	40,1
1995	648,7	81,2	567,5	43,3	524,2	44,2
1996	691,3	92,7	598,6	44,4	554,2	49,4
1997	709,4	100,4	609,0	46,1	562,9	47,3
1998	710,8	103,6	607,2	47,2	559,9	43,1
1999	712,2	109,3	602,9	48,7	554,1	43,3
2000	713,6	123,5	590,1	50,2	539,9	43,4
2001	713,6	141,9	571,7	51,7	520,0	43,9
2002	703,0	137,7	565,3	53,4	511,9	39,7
2003	699,0	139,5	559,6	54,2	505,3	37,3
2004	700,1	149,1	551,0	54,8	496,2	35,8
2005	705,0	155,4	549,6	54,9	494,7	34,1
2006	702,5	165,6	536,9	55,4	481,5	33,8
2007	705,8	181,9	523,9	56,6	467,3	33,9
2008	692,3	176,0	516,3	58,6	457,6	33,3
2009	828,4	298,9	529,4	61,5	467,9	28,3
2010	888,3	300,8	587,5	63,4	524,1	26,6
2011	927,5	304,0	623,5	66,6	556,9	28,6
2012	977,5	317,6	659,9	68,0	591,9	29,0
2013	1 027,4	337,8	689,5	68,9	620,6	25,5
2014	1 015,8	318,5	696,4	70,4	626,0	24,7
2015	1 040,2	336,7	703,5	74,6	628,9	24,2
2016	1 078,0	365,8	712,2	77,8	634,4	21,8
2017	1 116,9	382,8	734,1	82,6	651,5	21,2
2018	1 157,4	398,6	758,8	87,5	671,3	21,9

<sup>1</sup> Les données historiques des Comptes publics pour le total des passifs, la dette nette, le déficit accumulé et les frais bruts de la dette publique ont été redressées à 2008-2009 à la suite de révisions apportées à la méthodologie.

Tableau de référence II

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

G\$

Payable en dollars canadiens					
Année	Bons du Trésor	Obligations négociables <sup>1</sup>	Titres sur le marché de détail	Obligations du Régime de pensions du Canada	Total
1986	62,0	81,1	44,2	0,4	187,7
1987	77,0	94,4	44,3	1,8	217,5
1988	81,1	103,9	53,3	2,5	240,8
1989	102,7	115,7	47,8	3,0	269,2
1990	118,6	127,7	40,9	3,1	290,2
1991	139,2	143,6	34,4	3,5	320,7
1992	152,3	158,1	35,6	3,5	349,5
1993	162,1	178,5	34,4	3,5	378,4
1994	166,0	203,4	31,3	3,5	404,3
1995	164,5	225,7	31,4	3,5	425,1
1996	166,1	252,8	31,4	3,5	453,8
1997	135,4	282,6	33,5	3,5	454,9
1998	112,3	294,6	30,5	3,5	440,8
1999	97,0	295,8	28,2	4,1	425,0
2000	99,9	294,4	26,9	3,6	424,7
2001	88,7	295,5	26,4	3,5	414,1
2002	94,2	294,9	24,0	3,4	416,5
2003	104,6	289,2	22,6	3,4	419,8
2004	113,4	279,0	21,3	3,4	417,1
2005	127,2	266,7	19,1	3,4	416,3
2006	131,6	261,9	17,3	3,1	413,9
2007	134,1	257,9	15,2	1,7	408,9
2008	117,0	253,8	13,1	1,0	384,9
2009	192,5	295,3	12,5	0,5	500,8
2010	175,9	367,9	11,8	0,5	556,1
2011	163,0	416,1	10,1	0,0	589,2
2012	163,2	448,1	8,9	0,0	620,3
2013	180,7	469,0	7,5	0,0	657,2
2014	153,0	473,3	6,3	0,0	632,6
2015	135,7	487,9	5,7	0,0	629,2
2016	138,1	504,1	5,1	0,0	647,2
2017	136,7	536,3	4,5	0,0	677,5
2018	110,7	575,0	2,6	0,0	688,2

<sup>1</sup> Corrigé de l'inflation.



Tableau de référence II

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

G\$

Année	À payer en devises						Total
	Bons du Canada	Obligations négociables	Billets du Canada <sup>1</sup>	Eurobillets à moyen terme <sup>1</sup>	Tirages sur lignes de crédit	Prêts à terme	
1986	0,0	9,3	0,0	0,0	2,2	2,2	13,8
1987	1,0	8,9	0,0	0,0	0,0	2,0	12,0
1988	1,0	7,9	0,0	0,0	0,0	2,3	11,3
1989	1,1	6,3	0,0	0,0	0,0	0,9	8,3
1990	1,4	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	5,7
1991	1,0	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5
1992	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4
1993	2,6	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4
1994	5,6	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7
1995	9,0	7,9	0,0	0,0	0,0	0,0	16,9
1996	7,0	9,5	0,3	0,0	0,0	0,0	16,8
1997	8,4	12,5	2,1	0,0	0,0	0,0	23,0
1998	9,4	14,6	1,7	1,5	0,0	0,0	27,2
1999	10,2	19,7	1,3	4,9	0,0	0,0	36,0
2000	6,0	21,4	1,1	4,1	0,0	0,0	32,6
2001	7,2	21,2	1,6	3,7	0,0	0,0	33,7
2002	3,4	19,8	1,2	3,2	0,0	0,0	27,5
2003	2,6	14,5	1,2	3,3	0,0	0,0	21,6
2004	3,4	13,2	1,3	3,0	0,0	0,0	20,8
2005	3,9	9,9	1,1	1,7	0,0	0,0	16,5
2006	4,7	7,6	0,5	1,5	0,0	0,0	14,3
2007	1,8	6,7	0,5	1,6	0,0	0,0	10,6
2008	1,5	6,1	0,5	1,6	0,0	0,0	9,7
2009	8,7	0,3	0,0	1,7	0,0	0,0	10,6
2010	2,5	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	8,2
2011	2,0	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	7,7
2012	2,1	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7
2013	2,1	8,7	0,0	0,0	0,0	0,0	10,8
2014	2,3	13,0	0,6	0,1	0,0	0,0	16,0
2015	3,8	14,8	1,2	0,5	0,0	0,0	20,3
2016	4,7	15,3	1,6	0,9	0,0	0,0	22,5
2017	3,5	11,5	1,7	0,9	0,0	0,0	17,6
2018	2,6	10,9	1,7	0,9	0,0	0,0	16,0

<sup>1</sup> Les données pour les années 2016 et 2017 ont été redressées à la suite de révisions historiques.

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

G\$

Année	Total de la dette contractée sur les marchés				
	Total payable en dollars canadiens	Total payable en devises	Moins : portefeuille du gouvernement et redressement de consolidation <sup>1</sup>	Total de la dette contractée sur les marchés	Taux d'intérêt moyen (%)
1986	187,7	13,8	-0,3	201,2	10,7
1987	217,5	12,0	-0,9	228,6	9,3
1988	240,8	11,3	-1,2	250,8	9,6
1989	269,2	8,3	-1,2	276,3	10,8
1990	290,2	5,7	-1,3	294,6	11,2
1991	320,7	4,5	-1,3	323,9	10,7
1992	349,5	3,4	-1,0	351,8	8,9
1993	378,4	5,4	-1,1	382,7	7,9
1994	404,3	10,7	-1,0	414,0	6,8
1995	425,1	16,9	-1,0	441,0	8,0
1996	453,8	16,8	-1,0	469,5	7,3
1997	454,9	23,0	-1,1	476,8	6,7
1998	440,8	27,2	-1,2	466,8	6,6
1999	425,0	36,0	-3,3	457,7	6,7
2000	424,7	32,6	-3,1	454,2	6,2
2001	414,1	33,7	-2,9	444,9	6,1
2002	416,5	27,5	-3,1	440,9	5,6
2003	419,8	21,6	-2,7	438,6	5,3
2004	417,1	20,8	-1,5	436,4	4,9
2005	416,3	16,5	-1,1	431,7	4,6
2006	413,9	14,3	-1,0	427,2	4,7
2007	408,9	10,6	-0,7	418,9	4,9
2008	384,9	9,7	-0,5	394,1	4,6
2009	500,8	10,6	-0,6	510,8	3,2
2010	556,1	8,2	-0,1	564,2	2,7
2011	589,2	7,7	-0,1	596,8	2,8
2012	620,3	10,7	-0,1	631,0	2,7
2013	657,2	10,8	-0,0	668,0	2,5
2014	632,6	16,0	-0,3	648,7	2,4
2015	629,2	20,3	-0,4	649,5	2,3
2016	647,2	22,5	-0,1	669,7	2,0
2017	677,5	17,6	-0,4	695,1	1,9
2018	688,3	16,0	-0,4	704,3	2,0

<sup>1</sup> Comme certains chiffres comparatifs ont été redressés pour être conformes à la présentation utilisée ces dernières années, les chiffres exposés dans le présent tableau de référence peuvent être différents de ceux indiqués dans d'autres sections de ce rapport. Ainsi, dans ce tableau, le montant correspondant au portefeuille du gouvernement et au redressement de consolidation est indiqué séparément, alors qu'il est incorporé aux chiffres dans le reste du rapport. Pour de plus amples renseignements, prière de consulter les tableaux 6.2 et 6.3 des *Comptes publics du Canada* de 2018.

## Tableau de référence III

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

G\$

Exercice	Émissions brutes						Obligations à rendement réel			Rachats			Émission nette
	Taux nominal <sup>1</sup>						30 ans	Total	Comptant	Conversion	Total		
	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Total							
1995-1996	11,1	5,1	17,0	10,5	5,0	48,7	1,0	49,7			0,0	49,7	
1996-1997	12,0	11,1	13,3	11,8	5,8	54,0	1,7	55,7			0,0	55,7	
1997-1998	14,0		9,9	9,3	5,0	38,2	1,7	39,9			0,0	39,9	
1998-1999	14,0		9,8	9,2	3,3	36,3	1,6	37,9			0,0	37,9	
1999-2000	14,2		14,0	12,9	3,7	44,8	1,3	46,0	-2,7	0,0	-2,7	43,3	
2000-2001	14,1		10,5	10,1	3,8	38,5	1,4	39,9	-2,8	0,0	-2,8	37,1	
2001-2002	14,0		10,0	9,9	6,3	40,2	1,4	41,6	-5,3	-0,4	-5,6	35,9	
2002-2003	13,9		11,0	12,6	4,8	42,3	1,4	43,7	-7,1	-5,0	-12,1	31,6	
2003-2004	13,0		10,7	11,5	4,2	39,4	1,4	40,8	-5,2	-5,0	-10,2	30,7	
2004-2005	12,0		9,6	10,6	3,3	35,5	1,4	36,9	-6,8	-4,7	-11,4	25,5	
2005-2006	10,0		9,2	10,0	3,2	32,4	1,5	33,9	-5,3	-3,3	-8,6	25,3	
2006-2007	10,3		7,8	10,4	3,3	31,8	1,6	33,4	-5,1	-4,7	-9,8	23,5	
2007-2008	11,7		6,3	10,7	3,4	32,0	2,3	34,3	-4,3	-2,4	-6,7	27,6	
2008-2009	23,2		29,0	15,7	5,1	72,9	2,1	75,0	-3,2	-2,7	-6,0	69,0	
2009-2010	31,5	20,1	24,0	17,4	7,0	100,0	2,2	102,2	0,0	-2,1	-2,1	100,1	
2010-2011	36,3	18,8	21,2	12,0	5,0	93,3	2,2	95,5	0,0	-4,4	-4,4	91,2	
2011-2012	44,0	18,0	21,0	10,0	4,7	97,7	2,2	99,9	-3,0	-3,0	-5,9	94,0	
2012-2013	35,9	13,9	20,4	16,5	6,7	93,4	2,2	95,6	-0,4	-1,1	-1,5	94,1	
2013-2014	32,4	13,5	20,4	14,0	5,0	85,3	2,2	87,5	0,0	-1,0	-1,0	86,5	
2014-2015	38,4	16,2	20,4	13,3	4,6	92,9	2,2	95,1	0,0	-0,5	-0,5	94,6	
2015-2016	50,2		26,8	10,0	3,2	90,2	2,2	92,4	0,0	-0,4	-0,4	92,0	
2016-2017	62,4	19,5	30,0	15,0	4,3	131,2	2,2	133,4	0,0	-0,8	-0,8	132,6	
2017-2018	59,1	24,7	30,6	15,0	4,3	133,7	2,2	135,9	0,0	-0,8	-0,8	135,1	

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

Source : Banque du Canada

**Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2018**  
 Obligations à taux nominal fixe

Date d'échéance	Montant	Taux d'intérêt nominal
	(M\$)	(%)
1 <sup>er</sup> mai 2018	8 124	0,25
1 <sup>er</sup> juin 2018	7 735	4,25
1 <sup>er</sup> août 2018	9 492	0,50
1 <sup>er</sup> sept. 2018	7 817	1,25
1 <sup>er</sup> nov. 2018	9 835	0,50
1 <sup>er</sup> févr. 2019	12 366	0,50
1 <sup>er</sup> mars 2019	9 346	1,75
1 <sup>er</sup> mai 2019	15 450	0,75
1 <sup>er</sup> juin 2019	16 392	3,75
1 <sup>er</sup> août 2019	15 126	0,75
1 <sup>er</sup> sept. 2019	16 093	1,75
1 <sup>er</sup> nov. 2019	15 600	1,25
1 <sup>er</sup> févr. 2020	14 400	1,25
1 <sup>er</sup> mars 2020	23 200	1,50
1 <sup>er</sup> mai 2020	9 600	1,75
1 <sup>er</sup> juin 2020	13 100	3,50
1 <sup>er</sup> sept. 2020	26 000	0,75
1 <sup>er</sup> mars 2021	25 500	0,75
15 mars 2021	567	10,50
1 <sup>er</sup> juin 2021	11 500	3,25
1 <sup>er</sup> juin 2021	286	9,75
1 <sup>er</sup> sept. 2021	15 000	0,75
1 <sup>er</sup> mars 2022	15 000	0,50
1 <sup>er</sup> juin 2022	12 700	2,75
1 <sup>er</sup> juin 2022	206	9,25
1 <sup>er</sup> sept. 2022	15 600	1,00
1 <sup>er</sup> mars 2023	15 000	1,75
1 <sup>er</sup> juin 2023	14 200	1,50
1 <sup>er</sup> juin 2023	2 359	8,00
1 <sup>er</sup> juin 2024	13 800	2,50
1 <sup>er</sup> juin 2025	13 100	2,25
1 <sup>er</sup> juin 2025	2 303	9,00
1 <sup>er</sup> juin 2026	13 500	1,50
1 <sup>er</sup> juin 2027	15 000	1,00
1 <sup>er</sup> juin 2027	4 036	8,00
1 <sup>er</sup> juin 2028	9 000	2,00
1 <sup>er</sup> juin 2029	10 883	5,75
1 <sup>er</sup> juin 2033	12 339	5,75
1 <sup>er</sup> juin 2037	12 631	5,00
1 <sup>er</sup> juin 2041	15 174	4,00
1 <sup>er</sup> déc. 2045	16 400	3,50
1 <sup>er</sup> déc. 2048	14 900	2,75
1 <sup>er</sup> déc. 2051	1 500	2,00
1 <sup>er</sup> déc. 2064	4 750	2,75
<b>Total – Obligations à taux nominal fixe</b>	<b>516 910</b>	

## Obligations à rendement réel

Date d'échéance	Montant (M\$)	Taux d'intérêt nominal (%)	Rajustement au titre de l'inflation (M\$)	Encours (M\$)
1 <sup>er</sup> déc. 2021	5 175	4,25	3 027	8 202
1 <sup>er</sup> déc. 2026	5 250	4,25	2 621	7 871
1 <sup>er</sup> déc. 2031	5 800	4,00	2 557	8 357
1 <sup>er</sup> déc. 2036	5 850	3,00	1 629	7 479
1 <sup>er</sup> déc. 2041	6 550	2,00	1 204	7 754
1 <sup>er</sup> déc. 2044	7 700	1,50	1 070	8 770
1 <sup>er</sup> déc. 2047	7 700	1,25	523	8 223
<b>Total – Obligations à rendement réel</b>	<b>46 225</b>		<b>12 661</b>	<b>58 886</b>

Nota – L'encours indiqué est conforme aux rapports de la Banque du Canada; il peut différer légèrement des montants publiés par le gouvernement du Canada en raison de différences dans les méthodes de classement.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence V

## Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada au 31 mars 2018

M\$CAN

Date d'échéance	Swaps de titres intérieurs				Swaps de titres étrangers	
	\$US	Euros	Yens	Livres sterling	\$US	Total
2018	4 220	1 585	121	0		5 926
2019	2 081	1 030	632	1 751		5 494
2020	7 190	1 179	0	597		8 966
2021	4 476	5 826	0	0		10 302
2022	5 369	523	569	0		6 461
2023	8 655	555	0	154		9 363
2024	5 470	2 053	0	235		7 758
2025	3 382	301	0	4 327		8 011
2026	6 932	436	0	841		8 208
2027	2 738	1 744	0	2 549		7 030
2028	1 224	1 268	0	0		2 492
<b>Total</b>	<b>51 735</b>	<b>16 502</b>	<b>1 322</b>	<b>10 453</b>		<b>80 012</b>

Nota – L'encours des swaps de devises indiqué correspond à leur valeur en dollars canadiens selon les taux de change en vigueur le 31 mars 2018. Sont inclus dans ce tableau les swaps de devise liés aux opérations du Fonds monétaire international. Sont exclus de ce tableau des swaps de devises de 1 300 millions de dollars qui étaient en cours au 31 mars 2018. Il n'y avait pas d'encours de swap de change au 31 mars 2018. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Ministère des Finances Canada

## Tableau de référence VI

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

M\$

<b>Emprunts sur le marché</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Exportation et développement Canada	26 925	23 001	22 033	24 141	26 613	36 393	41 985	46 687	49 226	55 470
Banque de développement du Canada	2 354	1 488	897	658	648	507	305	253	163	139
Financement agricole Canada	3 949	1 765	1 293	913	691	615	669	762	815	833
Société canadienne d'hypothèques et de logement	6 153	4 421	3 039	2 221	1 870	1 465	1 429	282	0	0
Fiducie du Canada pour l'habitation <sup>1</sup>	160 664	180 440	199 238	213 251	212 639	205 113	207 544	217 392	225 306	233 981
Société canadienne des postes	93	90	1 051	1 051	1 051	1 051	1 051	997	997	997
Autres	279	248	204	106	106	128	137	109	52	48
<b>Total</b>	<b>200 417</b>	<b>211 453</b>	<b>227 755</b>	<b>242 341</b>	<b>243 617</b>	<b>245 272</b>	<b>253 120</b>	<b>266 482</b>	<b>276 559</b>	<b>291 469</b>

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

**Prêts et avances du gouvernement aux sociétés d'État entreprises**

M\$

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Banque de développement du Canada	7 284	12 245	13 223	12 561	13 214	14 320	15 676	16 942	18 811	20 470
Société canadienne d'hypothèques et de logement <sup>1</sup>	61 863	72 262	69 569	66 595	63 123	21 173	10 708	10 531	9 811	8 687
Financement agricole Canada	11 450	15 931	17 558	19 326	21 174	22 029	22 691	23 438	25 684	28 009
Autres	139	132	122	92	90	149	333	340	455	468
<b>Total</b>	<b>80 736</b>	<b>100 570</b>	<b>100 472</b>	<b>98 574</b>	<b>97 602</b>	<b>57 670</b>	<b>49 408</b>	<b>51 251</b>	<b>54 761</b>	<b>57 633</b>

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

Source : *Comptes publics du Canada*