

**Stratégie de  
gestion de la dette  
2010-2011**

Annexe

**3**

The image features three stylized, upward-pointing arrows of different colors: blue, brown, and green. The arrows are arranged in a slightly overlapping, ascending sequence from left to right. The brown arrow is the tallest and has the number '3' printed on its upper shaft. The blue arrow is the shortest and is positioned to the left of the brown one. The green arrow is of medium height and is positioned to the right of the brown one. All three arrows have a slight 3D effect with a lighter shade on their right side.



## Objet

La *Stratégie de gestion de la dette* énonce les objectifs, la stratégie et les plans du gouvernement du Canada au chapitre de la gestion de ses emprunts sur le marché intérieur et de ses emprunts libellés en devises. Les opérations d'emprunt permettent le refinancement des titres du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance ainsi que l'exécution du plan budgétaire et d'autres opérations financières du gouvernement, notamment les emprunts pour le compte de certaines sociétés d'État.

Aux termes de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, le gouvernement doit déposer la *Stratégie de gestion de la dette* au Parlement avant le début de chaque exercice. Des renseignements additionnels sur la gestion des emprunts et des actifs financiers liquides du gouvernement, y compris une description du cadre de gouvernance et des détails sur les activités et les résultats des programmes connexes, sont fournis dans deux autres rapports remis chaque année au Parlement après le dépôt des *Comptes publics du Canada* : le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*. Ces rapports sont publiés sur le site Web du ministère des Finances.



## Faits saillants de la Stratégie de gestion de la dette fédérale

- ✓ Les besoins d'emprunt de 2010-2011 devraient être inférieurs à ceux de 2009-2010 puisque diverses initiatives prévues au Cadre de financement exceptionnel prennent fin.
- ✓ En 2010-2011, le gouvernement du Canada continuera d'émettre des obligations portant toutes les échéances actuelles, mais en quantités légèrement inférieures à celles de 2009-2010.
- ✓ Les émissions brutes annuelles d'obligations négociables sur le marché intérieur devraient s'élever à quelque 95 milliards de dollars en 2010-2011, soit environ 7 milliards de moins que les 102 milliards projetés pour 2009-2010. L'encours total des obligations devrait augmenter d'environ 60 milliards pour s'établir à 428 milliards.
- ✓ Pour aider à lisser le profil des flux de trésorerie des prochaines échéances, le gouvernement envisage de changer les dates d'échéance de certaines obligations de référence. Les participants au marché seront consultés, et tout changement à venir sera rendu public bien à l'avance.
- ✓ La taille du programme de rachats réguliers d'obligations devrait atteindre 5 milliards de dollars en 2010-2011, soit environ 3 milliards de plus que le montant projeté pour 2009-2010. Les opérations de rachat continueront de s'effectuer uniquement par voie de conversion.
- ✓ La taille moyenne des adjudications de bons du Trésor tenues aux deux semaines diminuera pour les échéances de 3 mois, 6 mois et 1 an. D'ici la fin de 2010-2011, l'encours des bons du Trésor devrait être ramené à 150 milliards de dollars, soit environ 28 milliards de moins que le montant projeté pour la fin de 2009-2010.



## Tirer parti d'une gestion financière prudente

Le gouvernement a pu contracter un montant important de nouveaux emprunts depuis 2008-2009 pour financer son plan de stimulation de l'économie et améliorer l'accès au crédit. Les titres d'emprunt émis pour financer ces mesures ont trouvé preneur auprès d'un bassin diversifié d'investisseurs bien disposés, grâce à la situation financière solide du Canada et à la politique canadienne de longue date de maintien du bon fonctionnement d'un marché de titres liquide.

La dette contractée sur les marchés devrait augmenter en 2009-2010 en raison du déficit et du financement qui s'inscrit dans le Cadre du financement exceptionnel (CFE). Les mesures relatives au CFE n'ont pas d'incidence sur le déficit ni sur la dette fédérale puisque les emprunts pour financer le CFE sont compensés en large part par une augmentation connexe des actifs financiers, comme les titres hypothécaires assurés en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* qui ont été achetés dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés.

La part des revenus du gouvernement consacrée aux frais de service de la dette continue de diminuer de façon constante; elle devrait s'établir à environ 13,5 % en 2010-2011, près du niveau le plus bas observé depuis les années 1970. Les frais d'intérêt peu élevés libèrent des ressources pouvant être affectées à des fins plus productives, ce qui procure au gouvernement une marge de manœuvre accrue pour faire face aux nouveaux défis.

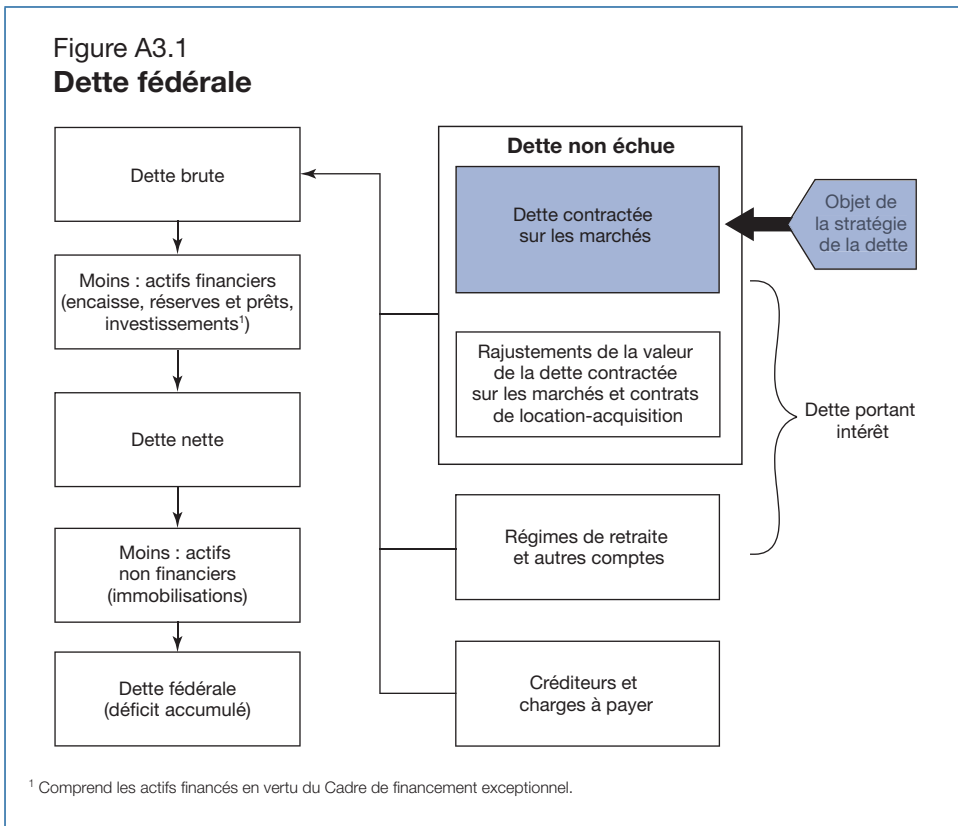
En 2009-2010, le Canada a procédé à deux émissions d'obligations en devises sur les marchés internationaux, ce qui représente ses premiers emprunts directs en devises depuis 10 ans. Il s'est servi du produit de ces émissions pour acheter des actifs affectés à ses réserves de change. Vu la très grande vigueur de la demande des investisseurs pour ces obligations, le Canada a pu ouvrir ses opérations de prêt à un vaste éventail d'investisseurs internationaux et obtenir des fonds à faible coût. L'issue fructueuse de ces émissions montre l'opinion des investisseurs étrangers au sujet de la gestion financière prudente et du solide profil de crédit du Canada.



## Cadre de gestion de la dette

### Composition de la dette

La stratégie de gestion de la dette du gouvernement cible la dette contractée sur les marchés, qui constitue un élément de la dette brute. La dette fédérale correspond au total des passifs du gouvernement du Canada (dette brute) moins la somme de ses actifs financiers et non financiers. Le diagramme qui suit montre les liens entre les composantes de la dette fédérale.





À des fins comptables, la dette brute est répartie comme suit : la dette contractée sur les marchés, soit les titres émis et en circulation sur les marchés financiers; les rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés (en fonction de la valeur du passif des swaps sur les marchés de change et de la valeur nette des primes et des escomptes non amortis des nouvelles émissions et des rachats); les contrats de location-acquisition; et les autres passifs. Ces derniers comprennent les passifs détenus à l'extérieur des marchés de capitaux, notamment les obligations du gouvernement envers les régimes de retraite du secteur public, ainsi que les créiteurs, les charges à payer et les provisions.

Les actifs financiers comprennent ce qui suit : l'encaisse en dépôt auprès de la Banque du Canada, de banques à charte et d'autres institutions financières; les débiteurs (dont l'impôt et les taxes à recevoir); les comptes de change; les prêts (dont ceux aux sociétés d'État), placements et avances; et les actifs financés au moyen du Cadre de financement exceptionnel (les titres hypothécaires assurés en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* achetés dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés et les titres adossés à des actifs achetés dans le cadre de la Facilité canadienne de crédit garanti).

Les actifs non financiers comprennent les immobilisations corporelles, les stocks et les charges payées d'avance.

Les passifs faisant l'objet d'une gestion active dans le cadre de la stratégie de gestion de la dette comprennent les titres libellés en dollars canadiens qui sont destinés au marché de détail ou à des investisseurs institutionnels, de même que les passifs libellés en devises. Ces derniers consistent en des emprunts directs en devises et en des produits dérivés (par lesquels des titres libellés en dollars canadiens sont convertis en devises dans le cadre d'opérations de swap de devises).

Les opérations d'emprunt permettent le refinancement des titres du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance ainsi que l'exécution du plan budgétaire et d'autres opérations financières du gouvernement, notamment les emprunts pour le compte de certaines sociétés d'État.

## **Emprunts pour le compte de sociétés d'État**

À compter du début de 2008-2009, le gouvernement a consolidé les emprunts de trois sociétés d'État à vocation financière, soit la Banque de développement du Canada (BDC), la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) et Financement agricole Canada (FAC), dans le programme de la dette fédérale.



Les titres non échus de la BDC, de la SCHL et de FAC émis avant la consolidation demeurent en circulation sur le marché. Le ministre des Finances approuve tous les plans d'emprunt des sociétés d'État dans le cadre du processus d'approbation de leurs plans d'entreprise annuels. Les sociétés d'État sont responsables de la gouvernance et de la gestion de leurs fonctions de trésorerie, notamment la détermination des montants à emprunter du gouvernement du Canada.

La consolidation des opérations d'emprunt des sociétés d'État n'influe pas sur la dette fédérale (déficit accumulé) ni sur la dette nette de l'administration fédérale, car la hausse des emprunts fédéraux est compensée par des actifs sous la forme de prêts aux sociétés d'État.

## **Pouvoir d'emprunt**

Le pouvoir de contracter des emprunts sur les marchés financiers est conféré par la partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, qui autorise le ministre des Finances, avec l'approbation du gouverneur en conseil, à émettre des titres et à exécuter des opérations connexes, notamment des contrats financiers et des opérations sur instruments dérivés.

Pour satisfaire aux exigences de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, la section suivante renferme des prévisions sur les emprunts et l'utilisation des fonds empruntés. Le *Rapport sur la gestion de la dette* de 2010-2011 présentera les emprunts réels et l'utilisation des fonds par rapport aux prévisions, et des renseignements détaillés sur les résultats seront fournis dans les *Comptes publics du Canada* de 2011. Ces deux documents seront déposés au Parlement à l'automne 2011.

Pour déterminer le montant du pouvoir d'emprunt qui est demandé au gouverneur en conseil, on ajoute une marge de prudence afin de faciliter la gestion de la dette et des réserves de change pendant l'exercice.

En mars 2009, le gouverneur en conseil a approuvé un plafond global d'emprunt de 370 milliards de dollars pour 2009-2010, soit 74 milliards de plus que ce qui avait été demandé initialement dans la présentation au Conseil pour 2008-2009<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Les décrets approuvés sont affichés sur le site Web du Bureau du Conseil privé à l'adresse [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 besoins d'emprunt de 2010-2011 devraient être inférieurs à ceux de 2009-2010, puisque diverses initiatives prévues au Cadre de financement exceptionnel doivent prendre fin. Pour 2010-2011, un plafond global d'emprunt de 300 milliards de dollars sera demandé au gouverneur en conseil afin de combler les besoins financiers du budget de 2010 et de fournir une marge de prudence.

Les sources et les utilisations prévues des emprunts sont décrites dans la section qui suit et résumées au tableau A3.1.

## Opérations d'emprunt prévues en 2010-2011

### Sources des emprunts

Le total projeté du principal que le gouvernement devra emprunter sur les marchés financiers en 2010-2011 pour financer les mesures de stimulation économique contenues dans le budget de 2010 et combler ses besoins de refinancement et autres besoins financiers s'établit à 251 milliards de dollars.

### Utilisation des fonds empruntés

#### Refinancement

En 2010-2011, les besoins de refinancement devraient s'établir à environ 220 milliards de dollars. Leur principale composante sera le roulement de l'encours des bons du Trésor, qui ont une échéance d'un an ou moins, et le refinancement des obligations qui arriveront à échéance en 2010-2011. Parmi les composantes de moindre importance, mentionnons les titres sur le marché de détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et les obligations libellées en devises qui viennent à échéance en 2010-2011.

#### Ressources ou besoins financiers

Les ressources ou besoins financiers du gouvernement constituent le second élément déterminant des besoins d'emprunt. Si le gouvernement dégage des ressources financières, il peut les utiliser pour répondre à certains de ses besoins de refinancement. Par contre, s'il a des besoins financiers, il doit les combler en plus de refinancer ses titres.

Les ressources ou besoins financiers correspondent à l'écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Cette mesure tient compte non seulement du solde budgétaire, mais aussi des opérations non budgétaires du gouvernement.



Le solde budgétaire est présenté selon la méthode de la comptabilité d'exercice intégrale, les passifs et les actifs du gouvernement étant comptabilisés au moment où ils sont engagés ou acquis, peu importe le moment où surviennent les sorties et les rentrées de fonds correspondantes.

Les opérations non budgétaires comprennent ce qui suit : les variations des comptes de retraite des employés fédéraux; les variations des actifs non financiers; les activités d'investissement par voie de prêts, de placements et d'avances (y compris les prêts accordés à trois sociétés d'État, soit la BDC, la SCHL et FAC); et les autres opérations (p. ex., les variations d'autres actifs et passifs financiers et les opérations de change).

Un déficit budgétaire de 49 milliards de dollars et des besoins financiers de 45 milliards sont prévus pour 2010-2011. Puisque le montant prévu des emprunts est inférieur à leur utilisation prévue, le solde de trésorerie de fin d'exercice devrait diminuer de 15 milliards.

Les emprunts réels pour l'exercice pourraient différer des prévisions en raison de l'incertitude liée aux projections économiques et financières, du moment particulier où seront effectuées les opérations de trésorerie ainsi que d'autres facteurs, notamment la variation des besoins au titre des réserves de change et des emprunts des sociétés d'État. Un compte rendu complet sur les emprunts réels par rapport aux prévisions figurant dans la présente annexe sera présenté dans le *Rapport sur la gestion de la dette* de 2010-2011, qui sera déposé au Parlement à l'automne 2011.

Tableau A3.1

**Sources et utilisations prévues des emprunts en 2010-2011**

	(G\$)
<b>Sources des emprunts</b>	
À payer en dollars canadiens	
Bons du Trésor <sup>1</sup>	150
Obligations	95
Titres au détail	2
Total à payer en dollars canadiens	247
À payer en devises	4
Total – Encaisse provenant des opérations d'emprunt	251



Tableau A3.1 (suite)

## Sources et utilisations prévues des emprunts en 2010-2011

	(G\$)
<b>Utilisation des fonds empruntés</b>	
Refinancement	
À payer en dollars canadiens	
Bons du Trésor	178
Obligations	35
Dont :	
Rachats d'obligations réguliers	5
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	10
Titres au détail	3
Obligations et billets du Régime de pensions du Canada	–
Total à payer en dollars canadiens	216
À payer en devises	4
Total – Refinancement	220
<b>Ressources ou besoins financiers</b>	
Solde budgétaire	49
Opérations non budgétaires	
Régimes de retraite et autres comptes	-6
Actifs non financiers	4
Prêts, placements et avances	
<i>Sociétés d'État entreprises</i>	6
<i>Autres</i>	-3
Total – Prêts, placements et avances	3
Autres opérations <sup>2</sup>	-5
Total – Opérations non budgétaires	-5
Total – Ressources ou besoins financiers	45
Total – Utilisation des emprunts	265
Autres opérations visant la dette non échue <sup>3</sup>	–
<b>Augmentation ou diminution (-) nette de l'encaisse</b>	<b>-15</b>

*Nota* – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. Une valeur négative correspond à des ressources financières.

<sup>1</sup> Ces titres sont reconduits ou refinancés un certain nombre de fois durant l'exercice. Le montant des nouvelles émissions au cours d'un exercice est donc supérieur à l'encours à la fin de l'exercice, tel que présenté dans le tableau.

<sup>2</sup> Les autres opérations comprennent principalement la conversion de rajustements de la comptabilité d'exercice à la comptabilité de caisse, notamment au titre des impôts et taxes à recevoir et autres comptes débiteurs, des accords de perception fiscale conclus avec les provinces et les territoires, des impôts à verser et des autres passifs.

<sup>3</sup> Ces opérations 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.



## Stratégie de gestion de la dette de 2010-2011

### Objectifs

L'objectif fondamental de la gestion de la dette consiste à obtenir un financement stable à faible coût permettant de combler les besoins du gouvernement du Canada.

Un objectif connexe consiste à assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à assurer la stabilité et la modicité des frais de la dette et sert généralement les intérêts d'un large éventail de participants au marché intérieur.

### Structure de la dette

De façon générale, un financement stable à faible coût exige un équilibre entre le coût et les risques liés à la structure de la dette, qui dépend de la sélection des instruments d'emprunt.

La principale mesure opérationnelle utilisée pour décrire la structure de la dette est la part à taux fixe de la dette. Il s'agit du pourcentage de tous les titres portant intérêt qui ne viennent pas à échéance ou qui ne doivent pas faire l'objet d'un refinancement dans un délai d'un an ou moins, par rapport à l'encours total de la dette portant intérêt du gouvernement du Canada. La part à taux fixe est utilisée de concert avec d'autres mesures pour évaluer l'exposition du gouvernement aux variations des taux d'intérêt dans le temps<sup>2</sup>. La part à taux fixe de la dette s'élevait à 61 % à la fin de 2008-2009. Elle devrait s'établir à presque 63 % d'ici la fin de 2009-2010 et augmenter encore légèrement en 2010-2011. Cette hausse de la part à taux fixe tient compte en grande partie d'une augmentation de la taille de l'encours des obligations par rapport à celle de l'encours des bons du Trésor.

---

<sup>2</sup> Plus précisément, on calcule la part à taux fixe sur une base nette, en excluant les composantes de la dette qui sont appariées à des actifs financiers de même échéance et qui ne présentent donc pas de risque de taux d'intérêt. Les passifs fédéraux exclus du calcul de la part à taux fixe comprennent les passifs qui financent les actifs du Compte du fonds des changes, les titres d'emprunt jumelés à des prêts à des sociétés d'État, les titres d'emprunt du gouvernement du Canada détenus par la Banque du Canada, les actifs appariés se rapportant au Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés, de même que les emprunts compensés par les soldes de trésorerie et de dépôt du receveur général.



## **Maintien du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement**

Le maintien du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement permet d'obtenir de grandes quantités de fonds de façon efficace pour combler les besoins opérationnels accrus du gouvernement dans une période de difficultés économiques. Afin d'appuyer le bon fonctionnement et la liquidité du marché de ses titres, le gouvernement s'efforce de maintenir des programmes d'emprunt transparents, ordonnés et diversifiés. De plus, la promotion de la concurrence et de la participation aux adjudications de titres du gouvernement et sur le marché secondaire contribue à assurer la modicité des frais de la dette et sert les intérêts d'un large éventail de participants au marché intérieur.

### **Consultations auprès des participants au marché**

Comme dans les années passées, les participants au marché ont été consultés aux fins de l'élaboration de la stratégie de gestion de la dette. Les consultations menées en novembre 2009 visaient à obtenir des commentaires quant à l'incidence sur le marché de l'augmentation de la taille des émissions et des mesures que le gouvernement et la Banque du Canada ont prises récemment pour appuyer la liquidité du système financier.

Les participants au marché ont affirmé que la liquidité des émissions de référence est excellente en raison de l'accroissement de la taille des émissions et qu'elle s'est nettement améliorée dans le cas des anciennes obligations. En ce qui concerne les adjudications d'obligations, ils ont exprimé la certitude que le marché pourrait absorber des émissions additionnelles, surtout celles à plus courte échéance, tandis que la demande d'obligations à rendement réel (ORR) continuerait d'être forte. Ils ont en outre fait savoir que le recours aux opérations de rachat avec conversion avait grandement contribué à alléger les pressions s'exerçant sur la liquidité des anciennes obligations à longue échéance. Ils ont convenu que le programme des bons du Trésor continuait de bien fonctionner et que le marché pouvait absorber une hausse graduelle et modérée de la taille des adjudications.

Les participants au marché ont également fait valoir qu'il importait que le gouvernement communique de manière prévisible et en temps opportun les changements apportés aux stratégies de gestion de la dette ou d'émission de titres.

On trouvera de plus amples renseignements sur les sujets abordés et les points de vue exprimés lors des consultations à l'adresse [www.banqueducanada.ca/fr/avis\\_fmd/index.html](http://www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/index.html).



## Communications

Comme ce fut le cas en 2009-2010, il pourrait être nécessaire de modifier le programme prévu de gestion de la dette, en fonction de l'évolution des besoins financiers du gouvernement et des marchés financiers. Afin d'offrir aux participants au marché le niveau le plus élevé possible de transparence et de prévisibilité concernant les opérations sur les titres du gouvernement du Canada, les changements de la stratégie de la dette seront publiés au préalable et des consultations seront menées auprès des participants, selon les besoins.

## Programme d'obligations

La taille du programme d'obligations est fonction des ressources ou besoins financiers prévus, du montant des obligations venant à échéance, des besoins d'emprunt prévus des sociétés d'État, du plan de rachats réguliers établi ainsi que de la nécessité d'émettre des titres d'emprunt à taux fixe à d'autres fins, notamment pour financer les réserves de change.

En 2010-2011, le niveau des émissions brutes d'obligations devrait atteindre environ 95 milliards de dollars, soit 7 milliards de moins que les 102 milliards projetés pour 2009-2010 (tableau A3.2).

Tableau A3.2

### Plan d'émission d'obligations pour 2010-2011

	2008-2009		
	Données réelles	2009-2010 Estimations <sup>1</sup>	2010-2011 Prévisions
	(G\$)		
Émissions brutes d'obligations	75	102	95
Rachats	-6	-2	-5
Émissions nettes	69	100	90
Obligations venant à échéance et rajustements <sup>2</sup>	-27	-27	-30
Variation de l'encours des obligations	42	73	60

<sup>1</sup> Comprend les obligations émises pour financer le Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés et les emprunts de sociétés d'État.

<sup>2</sup> Comprend les rachats aux fins de gestion de la trésorerie et le rajustement des ORR au titre de l'inflation.



L'encours de la dette contractée sur les marchés devrait avoir augmenté de 133 milliards de dollars depuis 2008-2009 (tableau A3.3). Toutefois, puisqu'une proportion importante de la dette contractée sur les marchés depuis 2008-2009 a servi à acquérir des placements portant intérêt, l'augmentation de la dette fédérale (déficit accumulé) est de beaucoup inférieure à ce montant.

Tableau A3.3

### Variation de la composition de la dette contractée sur les marchés

	2008-2009		
	Données réelles	2009-2010 Estimations	2010-2011 Prévisions
	(G\$)		
Bons du Trésor	192	178	150
Obligations négociables	295	368	428
Titres au détail	13	13	12
Dette extérieure	10	8	8
Obligations du Régime de pensions du Canada	0,5	0,5	0
<b>Total – Dette contractée sur les marchés</b>	<b>511</b>	<b>568</b>	<b>597</b>

### Tailles cibles des émissions d'obligations de référence

Le programme d'obligations de 2010-2011 appuiera la liquidité des principales échéances (c.-à-d. de 2 ans, 3 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans).

Pour aider à lisser le profil des flux de trésorerie liés aux prochaines échéances, le gouvernement envisage de rajuster les dates d'échéance de certaines obligations de référence (p. ex., de passer d'échéances en juin et décembre à des échéances en mars et septembre). Les participants au marché seront consultés à ce sujet, et tous les changements apportés seront publiés bien à l'avance.

En 2010-2011, les tailles cibles minimales des émissions d'obligations de référence à 2 ans, 3 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans seront maintenues.

- Obligations à 2 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars.
- Obligations à 3 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars.
- Obligations à 5 ans : de 9 milliards à 12 milliards de dollars.
- Obligations à 10 ans : de 10 milliards à 14 milliards de dollars.
- Obligations à 30 ans : de 12 milliards à 15 milliards de dollars.



Pour les émissions d'obligations fongibles avec d'anciennes obligations de référence (obligations à 2 ans et à 5 ans venant à échéance le 1<sup>er</sup> juin), les tailles cibles minimales sont considérées comme atteintes lorsque la taille combinée des nouvelles et des anciennes obligations de référence a presque totalement atteint les tailles cibles minimales mentionnées ci-dessus. En 2010-2011, les tailles cibles maximales pourraient être dépassées dans certains secteurs.

## Calendrier des adjudications d'obligations

En 2010-2011, des adjudications d'obligations de toutes les échéances auront lieu chaque trimestre, sauf dans le cas des obligations à 30 ans à taux d'intérêt nominal, dont aucune adjudication n'aura lieu au dernier trimestre de l'exercice (tableau A3.4). Les adjudications d'obligations seront annoncées dans le *Calendrier trimestriel des obligations* publié par la Banque du Canada et affiché sur son site Web avant le début de chaque trimestre ([www.banqueducanada.ca/cars/bd\\_auction\\_schedule.html](http://www.banqueducanada.ca/cars/bd_auction_schedule.html)).

Tableau A3.4

### Adjudications d'obligations par trimestre

Exercice 2009-2010				Exercice 2010-2011			
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
3 ans	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans
5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans
30 ans	30 ans	30 ans	30 ans	30 ans	30 ans	30 ans	–
ORR	ORR	ORR	ORR	ORR	ORR	ORR	ORR

L'ordre des adjudications pourrait être modifié lors de certains trimestres afin d'appuyer le programme d'emprunts. Également, de multiples adjudications d'obligations de référence données pourraient avoir lieu à certains trimestres.



## Programmes de rachat d'obligations

On continuera de procéder à deux types d'opérations de rachat d'obligations : les rachats réguliers et les rachats aux fins de gestion de la trésorerie.

### *Opérations de rachat régulier d'obligations*

La taille du programme de rachats réguliers d'obligations devrait atteindre 5 milliards de dollars en 2010-2011, soit environ 3 milliards de plus que le montant prévu pour 2009-2010. Le gouvernement continuera d'effectuer les opérations de rachat par voie de conversion seulement, ce qui devrait soutenir la liquidité des obligations de référence actuelles tout en facilitant la gestion de la taille des adjudications et du profil des échéances de la dette du gouvernement.

La date de chaque opération sera annoncée dans le *Calendrier trimestriel des obligations*.

### *Opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie*

Le programme de rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie contribue à la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant les pointes des soldes de trésorerie que le gouvernement doit conserver en prévision de l'échéance d'émissions obligataires de grande taille. Compte tenu des besoins de trésorerie importants liés à l'échéance de montants élevés d'obligations, surtout en juin, les critères d'inclusion des obligations du gouvernement du Canada aux opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie ont été élargis en décembre 2009.

## Programme des bons du Trésor

La taille moyenne des adjudications de bons du Trésor tenues aux deux semaines diminuera pour les échéances de 3 mois, 6 mois et 1 an. L'encours des bons du Trésor devrait être ramené à 150 milliards de dollars d'ici la fin de 2010-2011, soit environ 28 milliards de moins que le niveau de fin d'exercice projeté pour 2009-2010.

Les bons de gestion de la trésorerie, qui sont des bons du Trésor à court terme, aident le gouvernement à gérer ses besoins de trésorerie de manière efficiente. Le gouvernement prévoit continuer de recourir activement à ce type de bons en 2010-2011.



## **Programme de placement de titres sur le marché de détail**

L'objectif de 2010-2011 du programme de placement sur le marché de détail consiste à donner aux Canadiens un accès aux produits d'épargne de détail du gouvernement du Canada (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) d'une manière efficiente.

En 2010-2011, on prévoit une diminution de l'encours des titres au détail, les rachats demeurant plus importants que les ventes dans un contexte de concurrence soutenue avec les autres instruments d'épargne de détail disponibles sur le marché. Au cours du prochain exercice, le gouvernement continuera de chercher des façons de réduire les coûts globaux d'exécution de ce programme afin d'en améliorer la viabilité.

On peut obtenir des précisions sur le programme de placement de titres sur le marché de détail en consultant le site [www.oec.gc.ca](http://www.oec.gc.ca).

## **Financement en devises**

Le financement des réserves de change du gouvernement s'effectue au moyen d'emprunts libellés en devises, de façon à minimiser le risque de change. L'objet du Compte du fonds des changes (CFC) est d'aider à contrôler et à préserver la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à procurer des liquidités en devises au gouvernement et, s'il y a lieu, à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

Le gouvernement dispose de diverses sources directes de fonds pour financer ses actifs en devises, dont les titres à court terme libellés en dollars américains, les billets à moyen terme émis sur divers marchés, les émissions obligataires internationales ainsi que la vente et l'achat à court terme de dollars américains sur le marché des changes et les swaps de devises, qui permettent d'échanger des passifs libellés en dollars canadiens contre des passifs libellés en dollars américains et en euros.

En 2010-2011, un certain nombre de facteurs guideront le choix des sources de financement, notamment le coût relatif, les conditions du marché et l'objectif de conserver une structure prudente des échéances de titres libellés en devises.

Le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, qui est disponible sur le site Web du ministère des Finances, présente de plus amples renseignements sur la gestion des réserves de change et les objectifs de financement.