Department of Finance Canada | Ministère des Finances Canada

RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2019 - 2020

Canada

©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2021)
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

Avant-propos de la vice-première ministre et ministre des Finances **5**

Objet du rapport **6**

Renseignements supplémentaires 6

Sommaire **7**

Introduction 7

Faits saillants de 2019-2020 8

Partie I Contexte de la gestion de la dette en 2019-2020 ..... **10**

Composition de la dette fédérale 10

Sources et utilisations des emprunts 11

Pouvoir d'emprunt 12

Profil de solvabilité du gouvernement du Canada 14

Partie II Rapport sur les objectifs et les principes **14**

Objectifs et principes 14

Obtenir un financement stable à faible coût 15

Maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement 21

Partie III Rapport sur le programme de gestion de la dette de 2019-2020 ..... **29**

Obligations négociables sur le marché intérieur 29

Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie 32

Emprunts en devises 34

Titres sur le marché de détail 36

Gestion de la trésorerie 38

Placement des soldes de trésorerie du receveur général 39

Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie 41

Annexe 1 Rapports d'évaluation de la trésorerie **42**

Annexe 2 Mesures stratégiques de gestion de la dette prises depuis 1997 ..... **43**

Annexe 3 Glossaire **45**

Annexe 4 Demandes de renseignements **48**

Tableaux de référence **49**

Avant-propos de la vice-première ministre et ministre des Finances

Depuis plus d'un an, le gouvernement fédéral déploie des efforts pour lutter contre la COVID-19 et pour en atténuer les conséquences, en utilisant tous les outils à sa disposition. Pour chaque montant de 10 dollars dépensés au Canada pour combattre le virus et soutenir les Canadiens, 8 dollars sont fournis par le gouvernement fédéral. Nous continuerons de faire tout ce qu'il faut, aussi longtemps qu'il le faudra, pour éviter tout dommage à long terme à notre économie et pour aider les Canadiens à surmonter la pandémie.

Chaque année, le gouvernement fédéral présente aux Canadiens et au Parlement un rapport qui explique son programme d'emprunt sur le marché intérieur. Je suis heureuse de déposer au Parlement le *Rapport sur la gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2019-2020. Ce rapport présente les principales activités du programme d'emprunt du gouvernement indiquées dans le budget de 2019, et s'appuie sur les principes clés de la transparence, de la prudence et de la régularité. En mars 2020, des changements ont été apportés au programme d'emprunt en réaction à la pandémie de COVID-19. Par conséquent, le présent rapport n'englobe qu'une fraction de l'intervention effectuée du gouvernement pour répondre à la COVID-19 à ce jour. De nouveau cette année, le gouvernement a consulté les négociants et les investisseurs dans le cadre du processus d'élaboration de la stratégie de gestion de la dette.

Le présent rapport démontre que les opérations de gestion de la dette de 2019-2020 ont continué à appuyer l'exécution efficace du programme de gestion de la dette, ce qui a contribué à la réalisation de l'objectif d'un financement stable et à faible coût. De plus, le rapport démontre la stabilité du ratio de la dette fédérale, dont environ 70 % est détenue par des résidents du pays.

Le prochain *Rapport sur la gestion de la dette* fournira d'autres mesures comptables de l'exercice 2020-2021. Nous continuerons de nous appuyer sur la prudence financière et la responsabilité budgétaire. La situation budgétaire du Canada demeure la plus solide du G7, ce qui signifie que dans l'avenir, le gouvernement aura suffisamment de marge de manœuvre pour emprunter, au besoin, afin de pouvoir continuer à relever les défis liés à la COVID-19.

Nous continuerons de faire le nécessaire pour assurer la santé, la sécurité et la solvabilité des Canadiens. Nous continuerons d'investir dans toutes les mesures de santé publique nécessaires, et nous appuierons les Canadiens et les entreprises du pays d'une façon méthodique, prudente et efficace.

L'honorable Chrystia Freeland, C.P., députée
Vice-première ministre et ministre des Finances
Ottawa, 2021

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 2020. Dans l'ensemble, il ne reflète pas les derniers développements ni les dernières politiques mis en œuvre dans le cadre du programme d'emprunt depuis le début de la pandémie de la COVID-19.

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 2019-2020, publiée le 19 mars 2019 dans le budget de 2019 (https://www.budget.gc.ca/2019/docs/plan/budget-2019-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). 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.canada.ca/fr/ministere-finances.html). 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. En vertu de la *Loi autorisant certains emprunts*, le ministre des Finances est tenu de déposer tous les trois ans un rapport au Parlement sur les montants qu'il emprunte pour le compte de Sa Majesté du chef du Canada et par les sociétés d'État mandataires. Le dernier rapport a été déposé au Parlement le 23 novembre 2020 et peut être consulté sur le site Web du ministère des Finances Canada.

Le *Rapport au Parlement sur les emprunts extraordinaires*, qui a été déposé au Parlement le 22 octobre 2020, donne un compte rendu détaillé des montants empruntés dans des circonstances exceptionnelles en vertu de l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (édicté par la *Loi sur les mesures d'urgence visant la COVID-19*). Ce rapport fournit des détails sur les emprunts extraordinaires qui ont été effectués entre le 1er avril 2020 et le 30 septembre 2020, et il peut être consulté sur le site Web du ministère des Finances du Canada (https://www.canada.ca/fr/ministere-finances.html).

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.

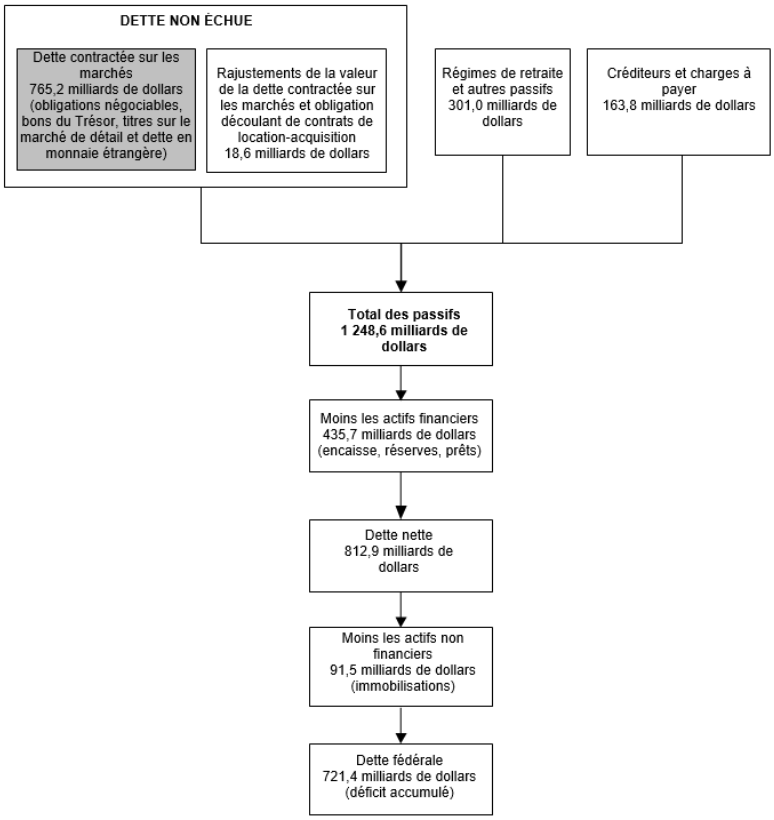
La dette du gouvernement contractée sur les marchés, y compris les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail et les titres en devises, s'élevait à 765,2 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2019-2020 (partie ombragée du graphique 1). Si l'on additionne les autres éléments 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 1 248,6 milliards à cette date. Lorsqu'on soustrait les avoirs financiers et non financiers[1] du passif total, la dette fédérale, ou déficit accumulé du gouvernement du Canada, s'élevait à 721,4 milliards en date du 31 mars 2020 (graphique 1).

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 »).

[1] 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.

Graphique 1

Aperçu du bilan fédéral au 31 mars 2020



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

Faits saillants de 2019-2020

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 2019-2020 » 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 de gestion de la dette visant à 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, ainsi que des principes qui y sont associés. La partie III, « Rapport sur le programme de gestion de la dette de 2019-2020 » rend compte des aspects opérationnels du programme de gestion de la dette. Les opérations de gestion de la dette de l'exercice visé par le présent rapport continuent à appuyer l'exécution efficace du programme de gestion de la dette. Voici les principaux faits saillants :

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

En 2019-2020, 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 efficiente 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.

Encours de la dette contractée sur les marchés

L'encours de la dette contractée sur les marchés a augmenté de 44,1 milliards de dollars en 2019-2020, pour atteindre 765,2 milliards. Cette variation est principalement attribuable à la hausse de 27,3 milliards de l'encours des obligations négociables payables en dollars canadiens, à la hausse de 17,6 milliards de l'encours des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie, à la baisse de 0,7 milliard de l'encours des titres au détail et à la baisse de 0,1 milliard de dollars de l'encours de la dette négociable payable en devises. Malgré la légère augmentation de l'encours de la dette, le ratio de la dette nette au produit intérieur brut (PIB) de l'ensemble des administrations publiques du Canada demeure le plus faible parmi les pays du Groupe des Sept (G7), selon le Fonds monétaire international (FMI).

Sous l'effet de la hausse des émissions à des taux d'intérêt moins élevés en 2019-2020, le taux d'intérêt moyen pondéré sur la dette contractée sur les marchés a diminué, s'établissant à 2,03 %, alors qu'il était de 2,18 % en 2018-2019.

COVID-19 et gestion de la dette

Vers la fin de 2019-2020, des changements ont été apportés au programme d'emprunt pour répondre à la pandémie de la COVID-19. Plus précisément, les émissions de bons du Trésor ont augmenté vers la fin de l'exercice en réponse aux besoins d'emprunt accrus découlant des circonstances exceptionnelles liées à la pandémie de la COVID-19. En outre, en mars 2020, la Banque du Canada a élargi la portée du programme de rachat d'obligations dans le cadre de ses mesures visant à soutenir le fonctionnement continu des marchés financiers par l'apport de liquidités. Six rachats d'obligations assortis d'une conversion ont été effectués en 2019-2020, même si la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020* ne prévoyait initialement que deux opérations. Enfin, en réponse à la pandémie de la COVID-19, le ministre des Finances a approuvé pour la première fois, le 31 mars 2020, des emprunts dans des circonstances exceptionnelles, conformément à l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques*. La *Loi sur les mesures d'urgence visant la COVID-19*, qui a reçu la sanction royale le 25 mars 2020, a conféré ces pouvoirs. Aucun montant n'a été emprunté en vertu de l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques* au cours de l'exercice 2019-2020.

Partie I
Contexte de la gestion de la dette en 2019-2020

Composition de la dette fédérale

En 2019-2020, le total de la dette contractée sur les marchés a augmenté de 44,1 milliards de dollars (environ 6,1 %) pour s'établir à 765,2 milliards de dollars (tableau 1). Pour de plus amples renseignements sur la situation financière du gouvernement, veuillez consulter le *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada* de 2019-2020 (www.canada.ca/fr/ministere-finances/services/publications/rapport-financier-annuel.html).

Tableau 1
Variation de la composition de la dette fédérale au 31 mars
G$

	2019	2018 (redressés)	Variation
À payer en dollars canadiens			
Obligations négociables	596,9	569,5	27,3
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	151,9	134,3	17,6
Titres sur le marché de détail	0,5	1,2	-0,7
Total à payer en dollars canadiens	749,2	705,1	44,2
À payer en devises	15,9	16,0	-0,1
Total de la dette contractée sur les marchés	765,2	721,1	44,1
Rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés, contrats de location-acquisition et autres opérations de la dette non échue	18,6	15,8	2,7
Total de la dette non échue	783,8	736,9	46,8
Régimes de retraite et autres comptes	301,0	288,5	12,5
Total de la dette portant intérêt	1 084,8	1 025,5	59,3
Créditeurs, charges à payer et provisions	163,8	159,7	4,1
Total des passifs	1 248,6	1 185,2	63,4
Total des actifs financiers	435,7	413,0	22,7
Total des actifs non financiers	91,5	86,7	4,9
Dette fédérale (déficit accumulé)	721,4	685,5	35,9

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 sorties ou rentrées nettes de fonds 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 au titre des obligations liées aux régimes de retraite des employés fédéraux; les variations des actifs non financiers; les activités d'investissement par l'intermédiaire des prêts, des placements et des avances; et les changements aux autres éléments des actifs et passifs financiers, notamment les opérations de change. Les emprunts anticipés et l'utilisation prévue des emprunts sont décrits dans la Stratégie de gestion de la dette, tandis que les emprunts réels et l'utilisation de ces emprunts comparativement aux prévisions sont exposés dans la présente publication (tableau 2).

L'exercice 2019-2020 s'est soldé par des besoins financiers de 47,2 milliards de dollars, sous l'effet de sorties de fonds de 39,4 milliards découlant du déficit budgétaire et d'autres sorties de fonds de 7,8 milliards au titre des opérations non budgétaires. Les besoins financiers ont été supérieurs d'environ 15 milliards au montant projeté dans la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020*. À titre de comparaison, les besoins financiers s'élevaient à 12,7 milliards de dollars en 2018-2019.

En 2019-2020, 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 3,2 milliards de dollars de plus que le montant prévu de 7 milliards. Depuis le lancement du programme en 2007-2008, les emprunts regroupés de ces sociétés d'État ont progressé; ils comptent maintenant pour 77 milliards de dollars de la dette fédérale contractée sur les marchés.

Tableau 2
Utilisations prévues et réelles des emprunts, 2019-2020
G$

	Prévisions[1]	Données réelles	Écart
Sources des emprunts			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	151	152	1
Obligations	119	127	8
Titres sur le marché de détail	0	0	0
Total à payer en dollars canadiens	270	279	9
À payer en devises	10	7	-3
Total – Encaisse provenant des opérations d'emprunt	280	286	6
Utilisations des emprunts[2]			
Refinancement			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	131	134	3
Obligations	111	101	-10
Dont :			
Rachats d'obligations assortis d'une conversion	1	3	2
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	40	31	-9
Titres sur le marché de détail	1	1	0
Total à payer en dollars canadiens	243	236	-7
À payer en devises	7	7	0
Total – Besoins de refinancement	250	243	-7

Tableau 2 (suite)

Utilisations prévues et réelles des emprunts, 2019-2020

G$

	Prévisions[1]	Données réelles	Écart
Ressources ou besoins financiers			
Solde budgétaire	20	39	19
Opérations non budgétaires			
Régimes de retraite et autres comptes	-6	-10	-4
Actifs non financiers	3	4,9	2
Prêts, placements et avances	8	15	7
Dont :			
Prêts à des sociétés d'État entreprises	7	10	3,2
Autres	1	5	4
Autres opérations[3]	8	-2	-10
Total des opérations non budgétaires	12	8	-4
Total – Ressources ou besoins financiers	32	47	15
Ajustement en fonction du risque[4]	-3	0	3
Total – Utilisations des emprunts	280	290	10
Autres opérations de la dette non échue[5]	0	-3	-3
Augmentation ou diminution (–) nette de l'encaisse	0	0	0

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

1 Les prévisions sont tirées du budget de 2019 et de la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020*.

2 Une valeur négative correspond à des ressources financières.

3 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.

4 L'ajustement compris dans le déficit budgétaire à des fins de planification budgétaire prudente est retiré afin d'accroître l'exactitude des besoins en matière d'emprunt. L'émission de titres de créance peut être modifiée au cours de l'année en fonction de changements imprévus aux besoins financiers.

5 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 obtenir l'autorisation du Parlement et du gouverneur en Conseil.

En vertu du cadre du pouvoir d'emprunt parlementaire adopté le 23 novembre 2017, 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.

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 2020, un montant de 1 075 082 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 au nom du gouvernement du Canada pour chaque exercice financier, y compris l'émission de titres dans les marchés financiers et l'exécution d'autres opérations connexes, sous réserve d'un plafond total. À la recommandation du ministre des Finances, le gouverneur en conseil a approuvé un plafond de 330 milliards de dollars comme somme maximale du principal que le Ministre pouvait emprunter au cours de l'exercice 2019–2020[2]. La somme maximale du principal est la somme des sous-composantes suivantes : (i) l'encours des bons du Trésor maximal en circulation au cours de l'exercice; (ii) la valeur totale du refinancement et des nouvelles émissions prévues d'obligations négociables; (iii) des fonds pour faciliter la gestion de la dette et des comptes d'opération de change pendant l'exercice.

Au cours de l'exercice 2019–2020, une somme de 285 milliards de dollars du pouvoir d'emprunt approuvé par le gouverneur en conseil a été utilisée, soit 45 milliards de dollars de moins que le plafond d'emprunts autorisés et 5 milliards de plus que le plan décrit dans le tableau A4.2 de la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020*.

En réponse aux circonstances exceptionnelles découlant de la pandémie de la COVID-19, le ministre des Finances a approuvé pour la première fois, le 31 mars 2020, des emprunts dans des circonstances exceptionnelles, conformément à l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques*. La *Loi sur les mesures d'urgence visant la COVID-19*, qui a reçu la sanction royale le 25 mars 2020, a conféré ces pouvoirs. Aucun montant n'a été emprunté en vertu de l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques* au cours de l'exercice 2019-2020.

[2] Les décrets approuvés peuvent être consultés sur le site Web du Bureau du Conseil privé (www.canada.ca/fr/conseil-prive/services/decrets.html?lang=fr). Le numéro de référence du décret de 2019-2020 est 2019-0224.

Profil de solvabilité du gouvernement du Canada

Pendant l'exercice 2019-2020, 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 cinq agences de notation qui évaluent la dette fédérale (tableau 3).

Comme l'ont indiqué les agences de notation, toutes les caractéristiques du Canada, soit l'efficacité, la stabilité et la prévisibilité de son processus décisionnel et de ses institutions politiques, 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, se reflètent dans sa forte cote de crédit actuelle chez Moody's (Aaa), S&P (AAA) et Fitch (AA+).

Tableau 3
Cotes de crédit du gouvernement du Canada, au 31 mars 2020

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

Partie II
Rapport sur les objectifs et les principes

Objectifs et principes

Les objectifs fondamentaux de la gestion de la dette, en mars 2020, consistaient 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. 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 de différents instruments d'emprunt et de différentes échéances.

Composition de la dette contractée sur les marchés

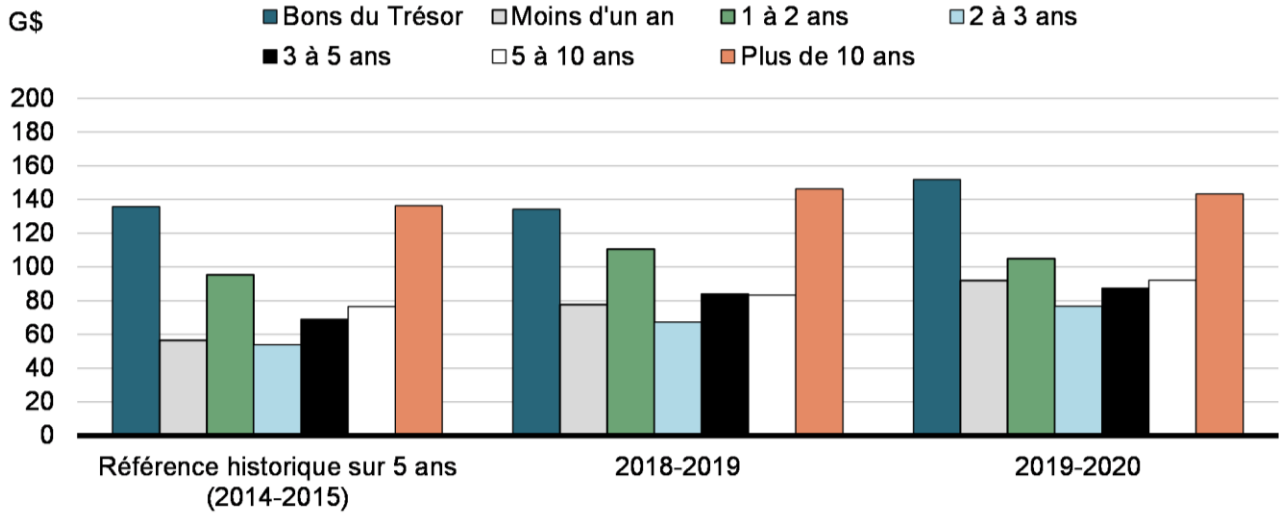
La composition de l'encours de la dette contractée sur les marchés reflète les décisions prises lors d'émissions antérieures de titres. Les effets des changements apportés aux modes d'émission de titres à court terme sur la composition de la dette se manifestent assez rapidement, alors que pour bien 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

Comparativement à 2018-2019, le gouvernement a augmenté les émissions totales de bons du Trésor et d'obligations prévues dans la Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020. En conséquence, la composition de la dette contractée sur les marchés selon le terme à courir s'est transformée pour atteindre une répartition plus uniforme, ce qui a contribué à réduire l'exposition au risque de refinancement de la dette. L'augmentation de l'encours de la dette dont le terme à courir est entre deux et trois ans reflète en partie l'augmentation des émissions dans le segment de trois ans. L'encours accru des bons du Trésor reflète à la fois l'augmentation des émissions de bons du Trésor dans le cadre de la Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020 et l'augmentation des émissions de bons du Trésor vers la fin de l'exercice en réponse aux besoins d'emprunt accrus découlant des circonstances de la pandémie de COVID-19 (voir le graphique 2).

Graphique 2

Composition de la dette contractée sur les marchés selon le terme à courir, en date du 31 mars



Inclut les rajustements au titre de l'indice des prix à la consommation

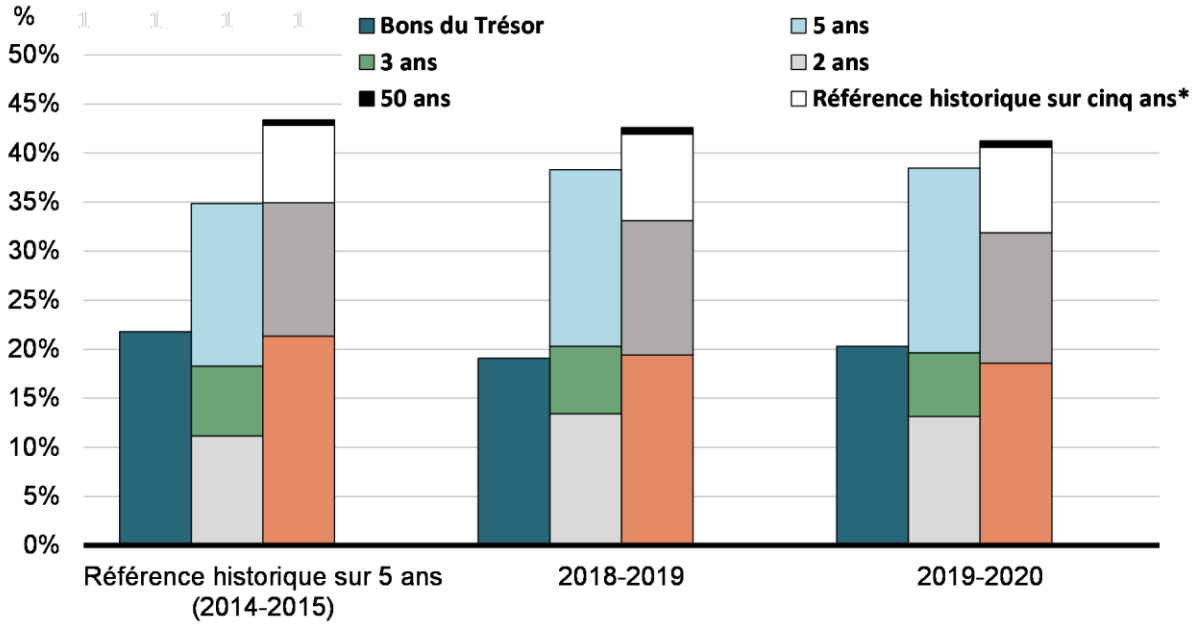
Source : Comptes publics du Canada; Banque du Canada

Composition selon l'échéance initiale

En 2019-2020, le gouvernement a augmenté le montant total de son émission de bons du Trésor et d'obligations par rapport à 2018-2019, celle des bons du Trésor ayant connu une augmentation plus importante que celle des obligations. En outre, le gouvernement a diminué ses émissions d'obligations à rendement réel et a maintenu celles sur 10 ans au même niveau que 2018-2019. Par conséquent, les obligations dont l'échéance initiale est de 10 ans ou plus représentent 41,2 % de l'encours total de la dette contractée sur les marchés, contre 42,6 % en 2018-2019.

Graphique 3

Composition de la dette de marché selon l'échéance initiale, en date du 31 mars



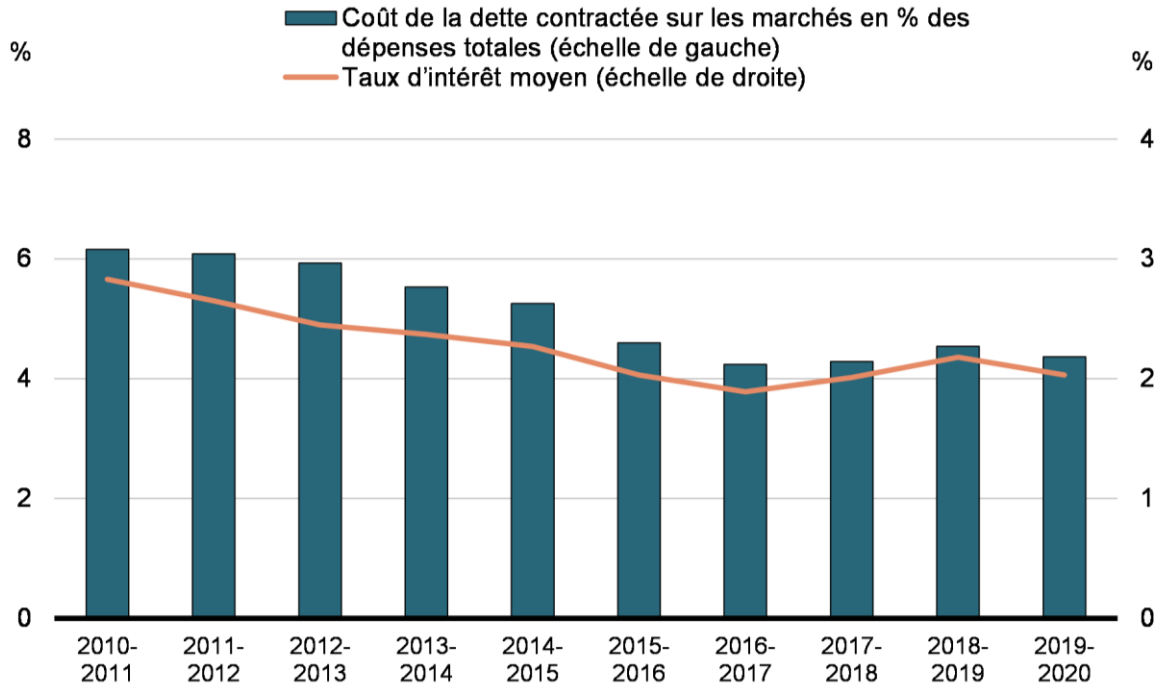
Source : Banque du Canada

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)[3]. Le taux d'intérêt moyen pondéré applicable à l'encours de la dette contractée sur les marchés se situait à 2,03 % en 2019-2020, en baisse par rapport au taux de 2,18 % observé en 2018-2019. En conséquence, et malgré une augmentation de l'encours de la dette contractée sur les marchés, le coût des intérêts sur la dette contractée sur les marchés en proportion du total des charges du gouvernement a diminué, passant de 4,54 % en 2018-2019 à 4,37 % en 2019-2020, ce qui s'explique par la baisse du taux d'intérêt moyen pondéré applicable à la dette contractée sur les marchés (graphique 4).

Graphique 4

Coût de la dette contractée sur les marchés et taux d'intérêt effectif moyen



Source : Comptes publics du Canada

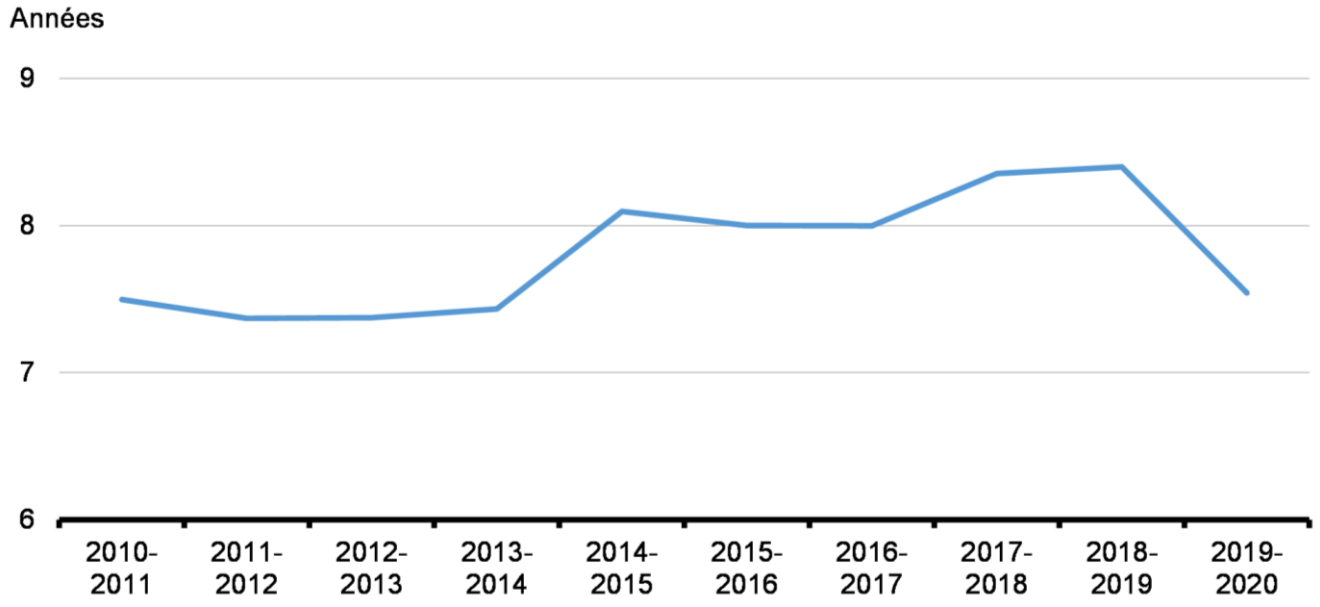
[3] Les passifs hors marché comprennent les régimes de retraite, les autres prestations futures des employés et des anciens combattants ainsi que les autres passifs.

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 progressivement pour s'établir à 8,4 ans en 2018-2019. En 2019-2020, le terme à courir moyen est tombé à 7,5 ans, en raison de l'augmentation de l'émission de bons du Trésor en 2019-2020 afin de maintenir la liquidité et le bon fonctionnement du marché pour les bons du Trésor du gouvernement du Canada.

Graphique 5

Terme à courir moyen de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés, actifs financiers exclus



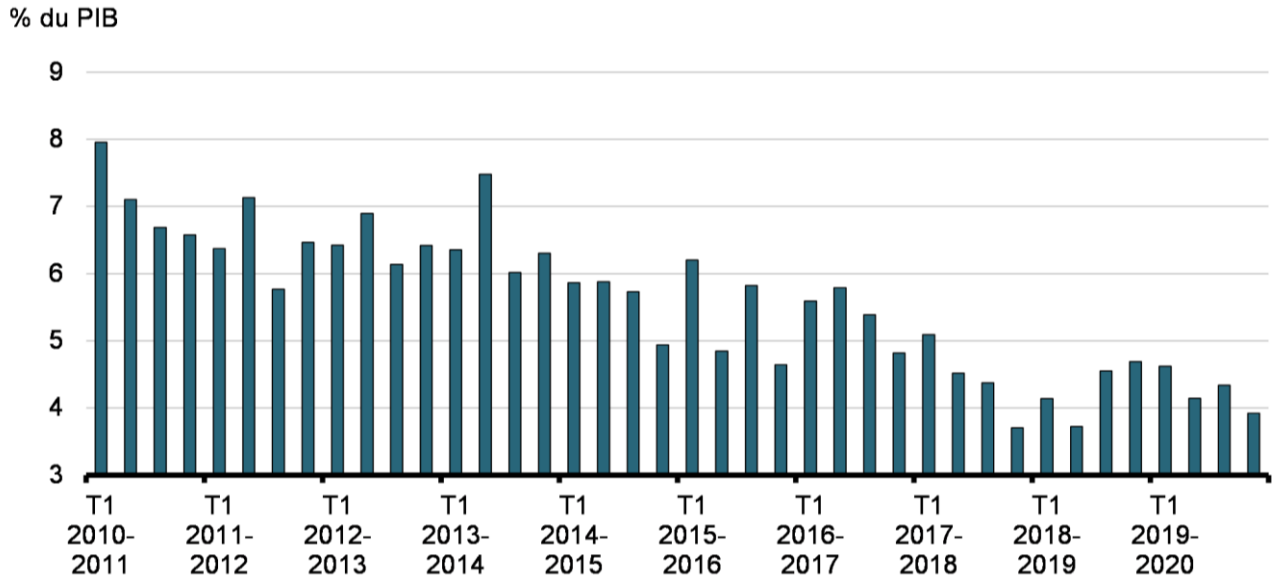
Source : Banque du Canada

Maintenir des niveaux 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 poursuit une tendance à la baisse depuis quelques années.

Le ratio de la dette venant à échéance chaque trimestre a augmenté pour atteindre en moyenne 7,1 % du PIB en 2010-2011 en raison de l'augmentation de l'encours des bons du Trésor, mais il est redescendu depuis, pour s'établir en moyenne à 4,3 % du PIB en 2019-2020 (graphique 6). Cette réduction s'explique principalement par la diminution des bons du Trésor en tant que part globale de la dette sur les marchés, ce qui signifie qu'une moins grande part de dette par rapport au PIB arrive à échéance au cours d'un trimestre donné.

Graphique 6

Échéances trimestrielles des titres d'emprunt sur le marché intérieur en % du PIB



Source : Banque du Canada

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 1er février, le 1er mai, le 1er août et le 1er novembre. 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 aux versements du principal et des coupons sur des obligations qui ont été émises avant 2011-2012, de même qu'aux versements du principal et des coupons des obligations à 3 ans et à 5 ans, qui ont les mêmes dates d'échéance. L'effet de lissage découlant de l'ajout de ces quatre dates d'échéance sur le profil des flux de trésorerie du gouvernement deviendra encore plus apparent au fil du temps, à mesure que les obligations émises avant 2011-2012 arrivent à échéance.

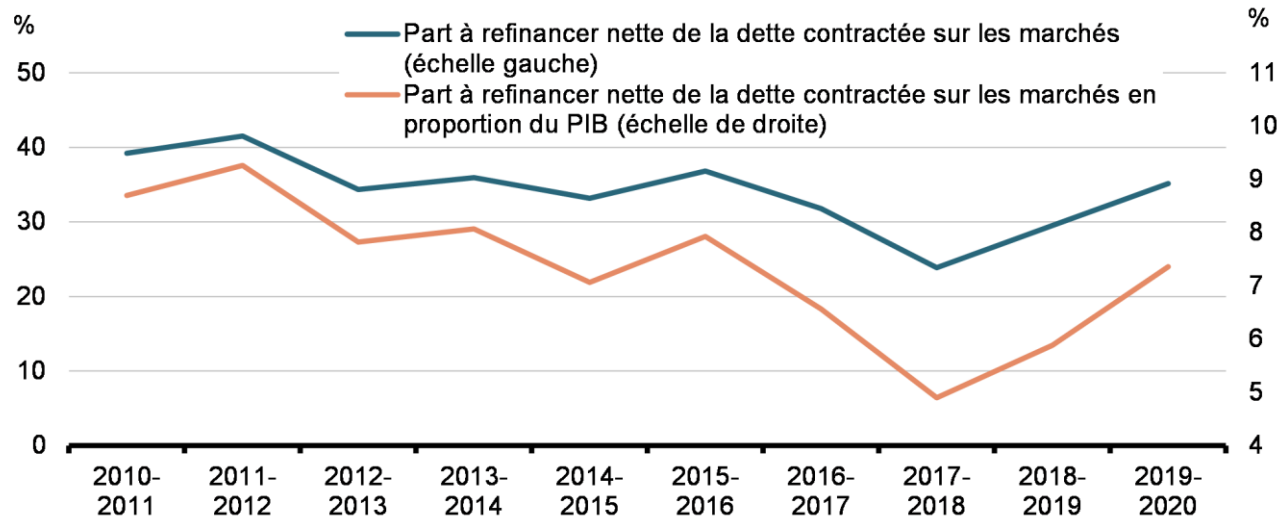
Voici le profil des dates d'échéance des émissions de référence :

- Obligations à 2 ans : 1er février, 1er mai, 1er août et 1er novembre
- Obligations à 3 ans : 1er mars et 1er septembre
- Obligations à 5 ans : 1er mars et 1er septembre
- Obligations à 10 ans : 1er juin
- Obligations à 30 ans : 1er décembre, en alternance chaque année entre les obligations à rendement nominal et 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 2019-2020, la part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés a augmenté de 5,6 points de pourcentage pour se chiffrer à 35,1 % (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 7,4 % en 2019-2020, en hausse de 1,5 point de pourcentage par rapport à 2018-2019. La hausse des deux mesures de la part à refinancer témoigne de l'augmentation de l'encours des bons du Trésor en 2019-2020 par rapport à l'exercice 2018-2019.

Graphique 7

Part à refinancer nette de la dette contractée sur les marchés et dette contractée sur les marchés en proportion du PIB



Source : Banque du Canada

Maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement

Le bon fonctionnement du marché 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. Ce bon fonctionnement permet au gouvernement d'obtenir un accès plus sûr aux marchés financiers au fil du temps, et il contribue à réduire les coûts et la volatilité des prix sur ces marchés. De plus, il lui 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, ils confèrent une stabilité aux marchés intérieurs des titres à revenu fixe où les titres du gouvernement du Canada servent de produits de référence (comme ceux des provinces, des municipalités et des entreprises), 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 2019-2020.

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[4]. Des adjudications régulières ont eu lieu en 2019-2020 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 calendriers d'émission des obligations ont été communiqués en temps opportun sur le site Web de la Banque du Canada.

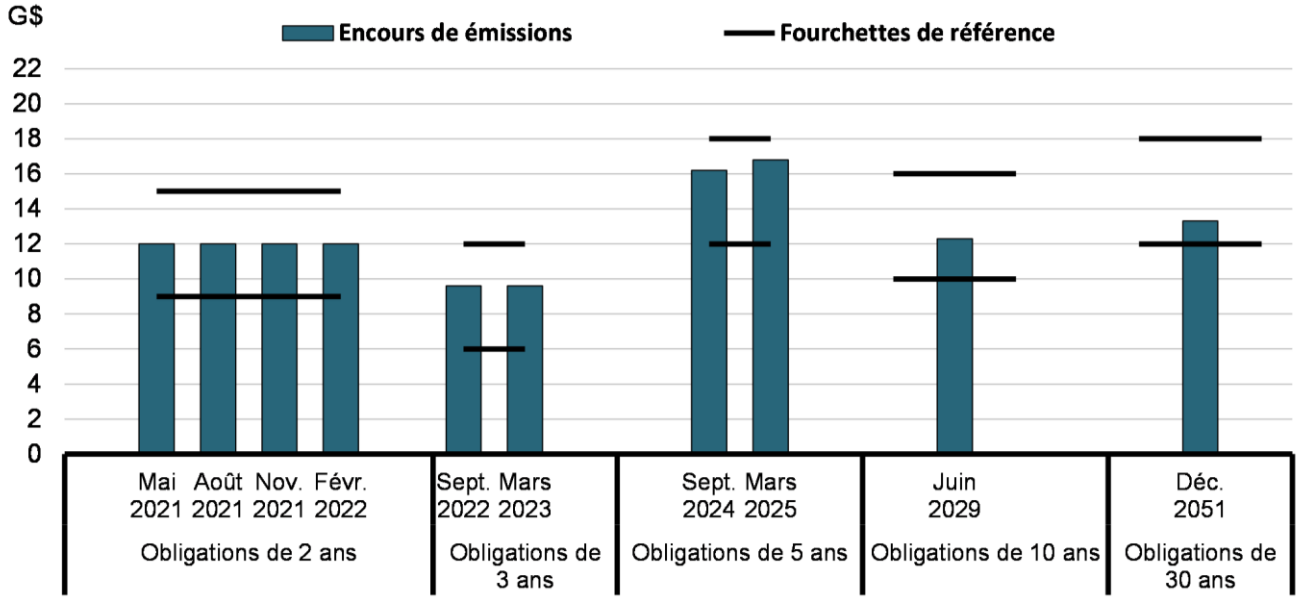
[4] Voir le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/stats/cars/results/bd_auction_schedule.html).

Mettre l'accent sur les principales émissions d'obligations de référence : En 2019-2020, toutes les émissions d'obligations de référence ont de nouveau atteint ou dépassé les tailles cibles minimales (graphique 8)[5]. Par rapport à 2018-2019, les fourchettes cibles des obligations de référence ont été légèrement réduites pour les secteurs des obligations à rendement réel de 2 et de 30 ans, la fourchette cible des obligations de référence sur 10 ans est demeurée inchangée et les fourchettes cibles des obligations de référence ont augmenté dans les secteurs de 3, 5 et 30 ans.

- Obligations à 2 ans : de 9 milliards à 15 milliards de dollars
- Obligations à 3 ans : de 6 milliards à 12 milliards de dollars
- Obligations à 5 ans : de 12 milliards à 18 milliards de dollars
- Obligations à 10 ans : de 10 milliards à 16 milliards de dollars
- Obligations à rendement nominal à 30 ans : de 12 milliards à 18 milliards de dollars
- Obligations à rendement réel à 30 ans : de 9 milliards à 15 milliards de dollars

Graphique 8

Taille des émissions brutes d'obligations de référence en 2019-2020



Source : Banque du Canada

Nota – Le segment des obligations à 3 ans correspond à la réouverture d'anciennes obligations à 5 ans. En raison de la fongibilité des obligations à 3 ans et des anciennes obligations à 5 ans, les émissions brutes d'obligations de référence ne sont pas le meilleur indicateur.

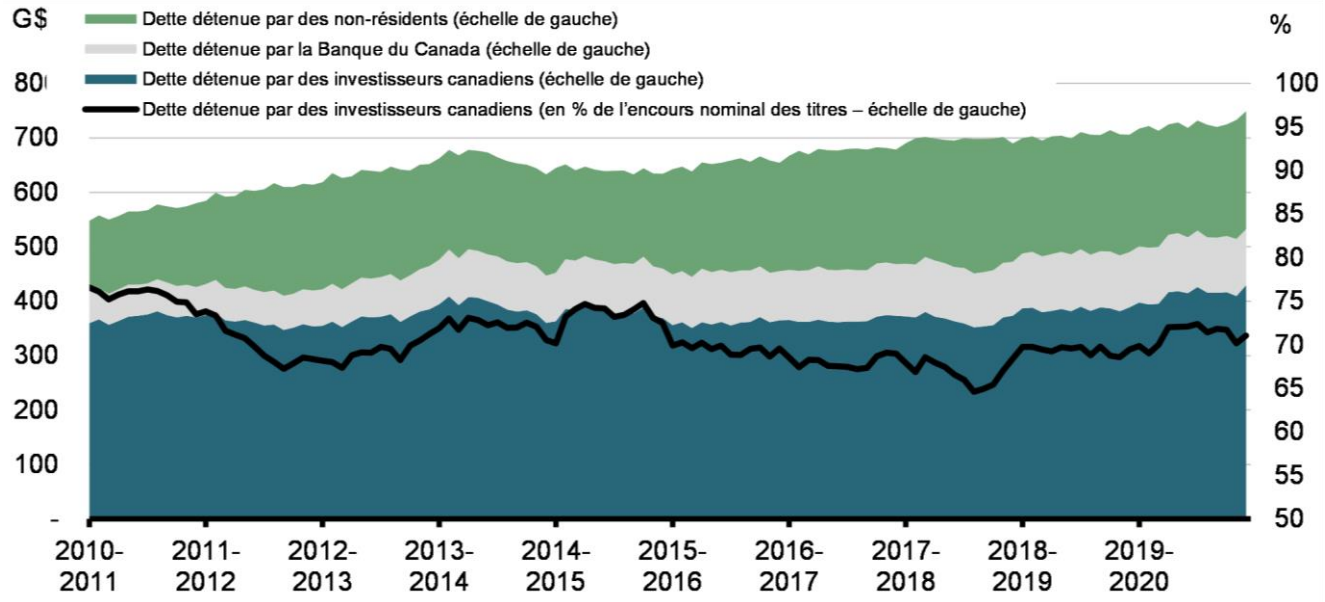
Assurer un vaste bassin d'investisseurs dans les titres du gouvernement du Canada : La diversification du bassin d'investisseurs contribue au dynamisme du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, ce qui aide à garder les coûts de financement à un niveau peu élevé et stable. Le gouvernement 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.

[5] 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 en circulation dépasse la taille minimale de l'émission de référence.

Au 31 mars 2020, les investisseurs canadiens (dont la Banque du Canada) détenaient environ 71 % 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 (29,1 %); venaient ensuite les institutions financières (25,1 %) et la Banque du Canada (13,7 %). Ces trois catégories détenaient ensemble plus de deux tiers de l'encours des titres du gouvernement du Canada.

Graphique 9

Répartition des titres du gouvernement du Canada

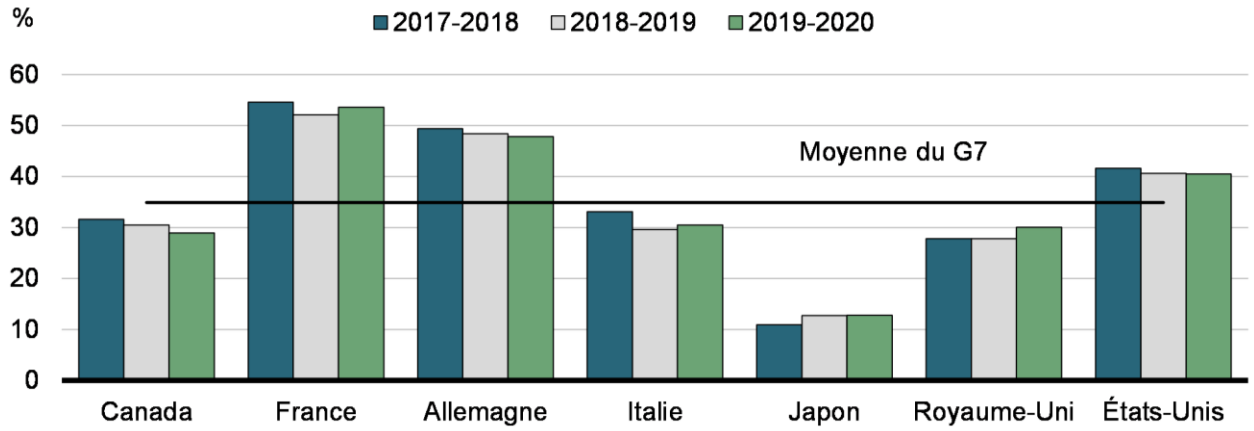


Source : Statistique Canada

En 2019-2020, les investisseurs non-résidents détenaient 29 % des titres négociables du gouvernement du Canada[6], en baisse d'environ 1,5 point de pourcentage par rapport à 2018-2019. Ce niveau de la dette du gouvernement du Canada détenue par des non-résidents est moyen par rapport à celui des autres émetteurs souverains du G7 (graphique 10).

Graphique 10

Pourcentage de la dette contractée sur les marchés par les pays du G-7 détenue par des non-résidents



Sources : Statistique Canada, L'Agence France Trésor, Bundesbank, Bancaimi (Banque centrale d'Italie), Ministère des Finances du Japon, Bureau de la gestion de la dette du Royaume-Uni, Département des finances des États Unis

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'efficience des marchés des titres du gouvernement du Canada. En octobre 2018, la Banque du Canada et le ministère des Finances du Canada ont tenu plus de 30 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 2019-2020 et pour les exercices suivants.

Les participants au marché ont indiqué que les négociants sont toujours satisfaits du fonctionnement du marché obligataire du gouvernement du Canada, et que les investisseurs du marché sont généralement en mesure d'obtenir les allocations qu'ils souhaitent, l'incidence sur le prix étant minimale. Les participants ont également indiqué qu'ils souhaitaient que l'émission nominale de plus longue durée satisfasse à la demande soutenue des investisseurs dans ce secteur. Ils ont aussi souligné que le marché des bons du Trésor fonctionnait bien et que les questions liées à la diminution de l'offre de bons du Trésor observée en 2018 s'étaient dissipées. De plus amples renseignements sur ces discussions se trouvent sur le site Web de la Banque du Canada[7].

[6] 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.

[7] Site www.banqueducanada.ca/2019/03/summary-comments-2019-20-debt-management-strategy-consultations/

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[8].

La réduction des délais de publication des résultats permet d'accroître l'efficience 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 2019-2020 était de 2 minutes et 6 secondes; pour les opérations de rachat, le délai moyen s'établissait à 4 minutes et 47 secondes. Les délais moyens en 2018-2019 étaient de 2 minutes et 2 secondes et de 2 minutes et 30 secondes, respectivement[9].

Surveiller les opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché secondaire : Deux mesures de la liquidité et de l'efficience 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 indique 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, ce qui constitue un indice d'un marché liquide.

---

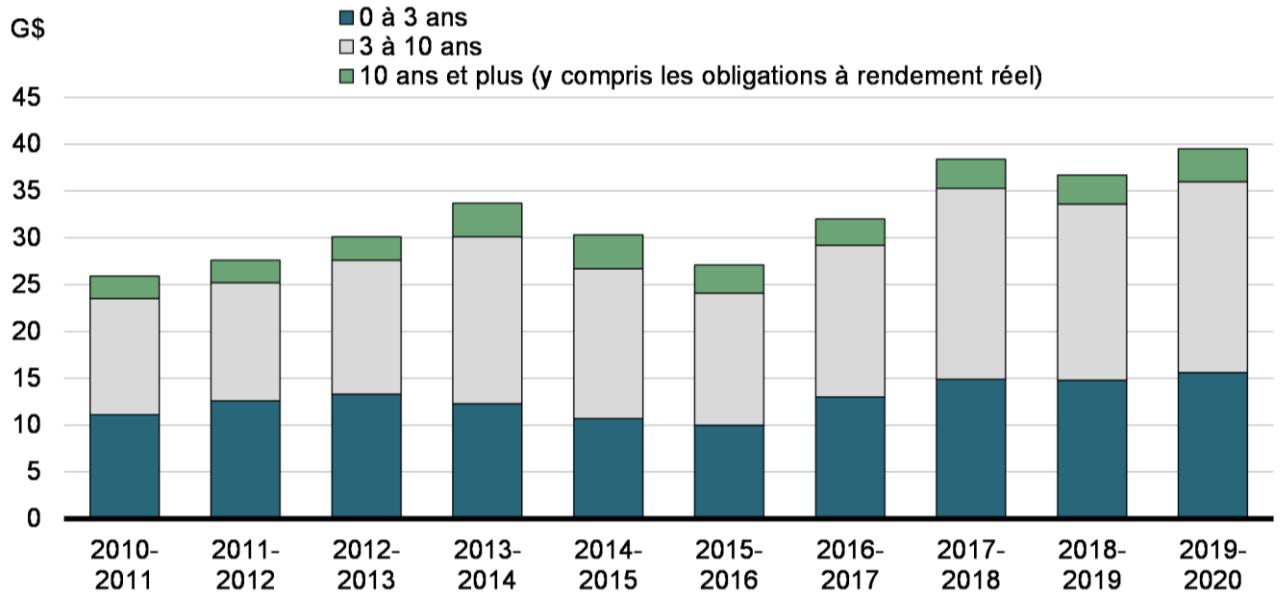
8 Site Web de la Banque du Canada : www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/.

9 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 2019-2020 s'est chiffré à 39,5 milliards de dollars, soit une augmentation de 2,8 milliards par rapport à 2018-2019 (graphique 11).

Graphique 11

Volume moyen des opérations quotidiennes sur le marché des obligations du gouvernement du Canada

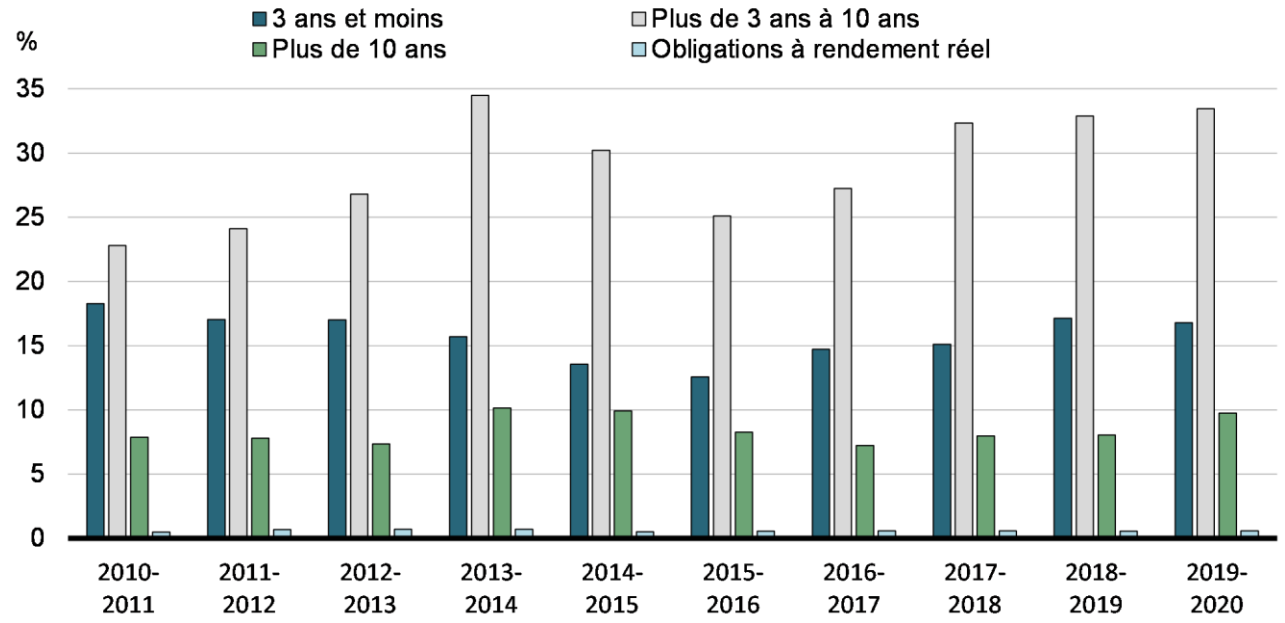


Source : Banque du Canada

Le ratio de rotation annuel de l'encours sur le marché secondaire des obligations du gouvernement du Canada s'est établi à 18,9 % en 2019-2020, en hausse par rapport au ratio de 18,1 % en 2018-2019. 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 29,2 % alors que les obligations à rendement réel présentent le taux de renouvellement le plus faible à 0,6 % (graphique 12).

Graphique 12

Ratio de rotation des obligations du gouvernement du Canada selon le terme à courir



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[10].

La Banque du Canada a effectué cinq opérations de prêt de titres en 2019-2020, comparativement à trois opérations en 2018-2019. 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]).

[10] Site www.banqueducanada.ca/2015/10/programme-pret-de-titres/

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)[11].

En 2019-2020, il y a eu 6 opérations de rachat régulier d'obligations assorti d'une conversion de titres. Trois opérations comportaient l'échange d'une ancienne obligation contre une autre obligation qui deviendrait l'obligation de référence à 30 ans, alors que des opérations uniques ont été menées dans chacun des segments à 10, à 5 et à 3 ans. Conformément à la *Stratégie de gestion de la dette pour 2019-2020*, deux opérations de rachat d'obligations assorties d'une conversion de titres étaient initialement prévues dans le segment à 30 ans. Toutefois, en mars 2020, la Banque du Canada a élargi la portée du programme de rachat d'obligations dans le cadre de ses mesures visant à soutenir le fonctionnement continu des marchés financiers par l'apport de liquidités[12]. Les opérations assorties d'une conversion ont totalisé une valeur nominale à l'émission de 3 284 millions de dollars, ce qui représentait 2 399 millions de plus que les opérations de conversion qui ont eu lieu en 2018-2019. Aucune opération de rachat au comptant n'a eu lieu en 2019-2020.

[11] 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.

[12] Consulter www. banqueducanada.ca/2020/03/elargissement-rachat-obligations-operations-pension/?_ga=2.232981721.692382866.1611169564-530326453.1575908137

Partie III
Rapport sur le programme de gestion de la dette de 2019-2020

En 2019-2020, 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 2019-2020, la valeur des émissions brutes d'obligations (y compris les émissions par rachat assorti d'une conversion de titres) s'est établie à 127,0 milliards de dollars, soit une augmentation de 27,3 milliards par rapport à la valeur de 99,7 milliards enregistrée en 2018-2019. La valeur des émissions brutes d'obligations à rendement nominal, y compris les opérations de rachat assorti d'une conversion, s'est élevée à 125,2 milliards, et celle des émissions d'obligations à rendement réel, à 1,8 milliard (tableau 4).

Tableau 4
Opérations annuelles du programme d'obligations
G$

	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Obligations à rendement nominal (adjudication)	89,8	130,4	134,2[1]	96,7	122,4
Obligations à rendement nominal (conversion)	0,4	0,8	0,8	0,8	2,8
Obligations à rendement réel	2,2	2,2	2,2	2,2	1,8
Total des émissions brutes	92,4	133,4	137,2	99,7	127,0
Rachats au comptant	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rachats avec conversion	-0,4	-0,8	-0,8	-0,8	-2,8
Total des rachats	-0,4	-0,8	-0,8	-0,8	-2,8
Émissions nettes	92,0	132,6	136,4	98,9	124,2

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

[1] 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. Si l'on fait exception du segment à 30 ans, les écarts d'adjudication moyens ont été supérieurs à la moyenne sur 5 ans pour toutes les échéances en 2019-2020[13]. Il y a eu 40 adjudications d'obligations à rendement nominal en 2019-2020, soit plus qu'en 2018-2019. Cette augmentation du nombre d'adjudications découle en grande partie de l'augmentation prévue du nombre d'adjudications d'obligations à 3 ans, qui est passé de quatre à huit dans le cadre de la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020*.

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 2019-2020, la couverture des adjudications d'obligations a continué d'être bonne, ce qui s'est traduit par des ratios supérieurs à la moyenne observée sur 5 ans pour tous les segments, à l'exception des segments à 5 et à 10 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 (points de base)	2019-2020	0,21	0,25	0,45	0,54	0,28	s.o.
	Moyenne sur 5 ans	0,16	0,21	0,29	0,41	0,32	s.o.
Ratio de couverture	2019-2020	2,69	2,60	2,46	2,31	2,58	2,37
	Moyenne sur 5 ans	2,64	2,58	2,48	2,35	2,54	2,33

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 2019-2020, les négociants principaux ont obtenu 61 % des obligations à rendement nominal adjugées, tandis que les consommateurs en ont obtenu 39 % (tableau 6), si on exclut la part de la Banque du Canada[14]. Dans l'ensemble, les 10 participants les plus actifs ont obtenu 80 % de ces titres. La part des obligations à rendement réel obtenue par les négociants principaux a diminué, passant de 40 % en 2018-2019 à 38 % en 2019-2020, tandis que les consommateurs ont vu leur part augmenter durant la même période, passant de 60 % à 62 %.

[13] 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 adjugées 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).

[14] La Banque du Canada a acheté 13 % du montant émis à chaque adjudication d'obligations à rendement nominal en 2019-2020. 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 adjugées par catégorie de participants[1]

Obligations à rendement nominal

Catégorie de participants	2015-2016		2016-2017		2017-2018		2018-2019		2019-2020	
	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)
Négociants principaux	66	73	96	74	94	70	61	63	75	61
Autres distributeurs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Consommateurs	24	27	34	26	40	30	36	37	47	39
5 participants les plus actifs	51	57	72	55	75	56	46	48	68	55
10 participants les plus actifs	77	86	111	85	114	85	74	77	98	80
Total – Obligations à rendement nominal	90		130		134		97		122	

Obligations à rendement réel

Catégorie de participants	2015-2016		2016-2017		2017-2018		2018-2019		2019-2020	
	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)
Négociants principaux	1	23	1	38	1	54	1	40	1	38
Autres distributeurs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Consommateurs	2	77	1	62	1	46	1	60	1	62
5 participants les plus actifs	1	52	1	66	1	59	1	46	1	40
10 participants les plus actifs	2	75	2	87	2	82	1	68	1	65
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.

[1] Après déduction de la part de la Banque du Canada.

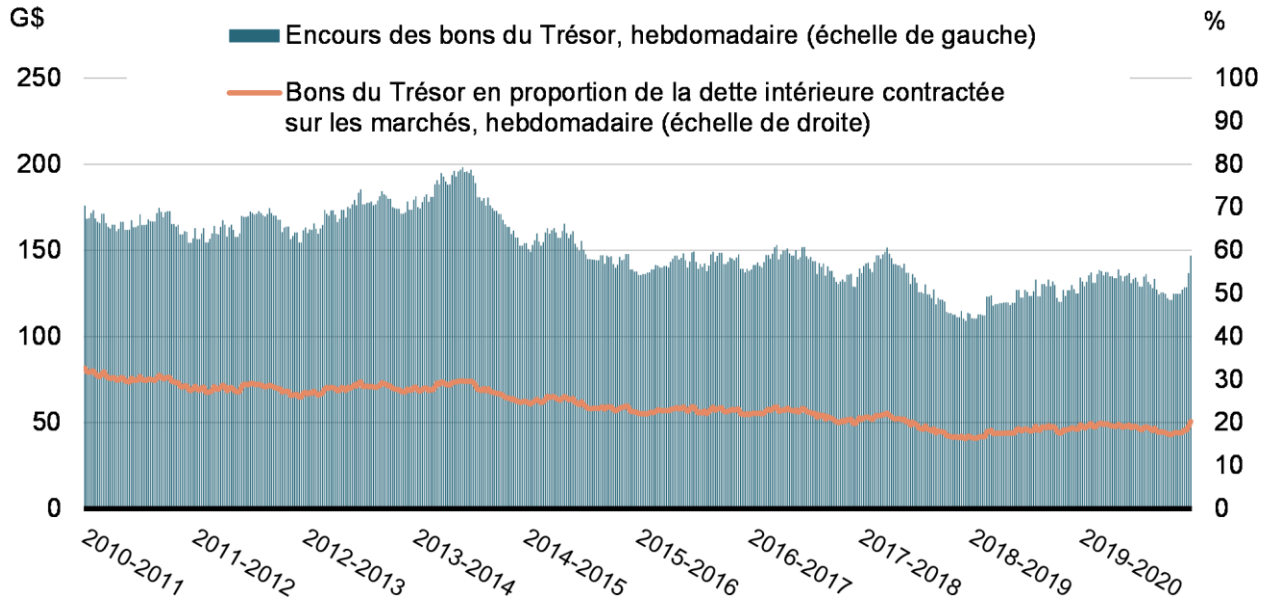
Source : Banque du Canada

Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie

En 2019-2020, les émissions de bons du Trésor à 3 mois, à 6 mois et à 12 mois ont totalisé 276 milliards de dollars, en hausse de 4,0 milliards par rapport à l'exercice précédent. De plus, 24 adjudications de bons de gestion de la trésorerie ont eu lieu, dont les émissions ont totalisé 67,6 milliards, comparativement à 24 adjudications et à 68,4 milliards en émissions en 2018-2019. Les émissions de ces deux types de bons ont totalisé 343,6 milliards. Au 31 mars 2020, l'encours combiné des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie s'établissait à 151,9 milliards de dollars, en hausse de 17,6 milliards par rapport à la fin de l'exercice 2018-2019 (graphique 13).

Graphique 13

Bons du Trésor en circulation et en proportion de la dette intérieure contractée sur les marchés



Source : Banque du Canada

En 2019-2020, 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 2019-2020 étaient inférieurs à la moyenne quinquennale pour toutes les échéances des bons du Trésor (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	2019-2020	0,90	1,02	0,91	5,00
	Moyenne sur 5 ans	0,60	0,70	0,59	2,35
Ratio de couverture	2019-2020	2,04	2,21	2,25	2,19
	Moyenne sur 5 ans	2,08	2,25	2,28	2,53

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 2019-2020, la part des bons du Trésor souscrite par les négociants principaux a diminué de 4 points de pourcentage pour s'établir à 84 %, comparativement à 88 % en 2018-2019, tandis que la part souscrite par les consommateurs a augmenté de 4 points de pourcentage pour se chiffrer à 16 % (tableau 8). Les 10 participants les plus actifs ont obtenu 85 % de ces titres.

Tableau 8

Parts des participants par type d'adjudication[1]

Bons du Trésor

Catégorie de participants	2015-2016		2016-2017		2017-2018		2018-2019		2019-2020	
	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)	(G$)	(%)
Négociants principaux	255	85	253	87	230	91	239	88	246	84
Autres distributeurs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Consommateurs	45	15	38	13	23	9	33	12	45	16
5 participants les plus actifs	216	72	198	68	174	69	190	70	190	65
10 participants les plus actifs	261	87	262	90	235	93	242	89	246	85
Total – Bons du Trésor	300		291		253		272		291	

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

[1] Après déduction de la part de la Banque du Canada.

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) 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 est passée de 83,4 milliards de dollars américains, au 29 mars 2019, à 86,1 milliards de dollars américains, au 31 mars 2020. Cette hausse découle d'une augmentation de 427 millions de dollars américains de la position de réserve du Canada au FMI et d'une augmentation de 2 272 millions de dollars américains de la valeur des actifs du CFC. Les actifs du CFC, qui totalisaient 83,0 milliards de dollars américains au 31 mars 2020, ont été maintenus à un niveau conforme à l'engagement du gouvernement de maintenir les titres liquides libellés en devises 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 financés par des émissions de titres intérieurs. Au 31 mars 2020, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 62,8 milliards de dollars américains (valeur nominale).

Outre les swaps de devises fondés sur des émissions de titres intérieurs, 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

	29 mars 2019	31 mars 2018	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	62 806	59 275	3 531
Obligations multimarchés	9 000	8 244	756
Bons du Canada	1 534	2 020	-486
Billets à moyen terme			
Eurobillets à moyen terme	290	568	-278
Billets du Canada	500	1 150	-650
Total	74 130	71 257	2 873

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2020.

Au 31 mars 2020, 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 2020

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)	Ecart sur la courbe de swap dans la devise pertinente à la date d'émission (points de base)
2017	Multimarchés	3 G$US	2,066	5	2,000	US	9,0	LIBOR + 1,5
2019	Multimarchés	3 G$US	2,633	3	2,625	US	10,0	LIBOR – 4,7
2020	Multimarchés	3 G$US	1,690	5	1,625	US	6,0	LIBOR – 6,5

Nota – LIBOR : taux interbancaire offert à Londres.

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 2019-2020, aucun billet à moyen terme n'a été émis.

Tableau 11

Encours des billets à moyen terme du gouvernement du Canada au 31 mars 2020

Date d'émission	Date d'échéance	Marché	Montant	Rende-ment	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)
20 déc. 2013	20 déc. 2020	Billets du Canada	50 000 000 $US	2,30 %	7	Fixe			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
5 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

Nota – LIBOR : taux interbancaire offert à Londres. EURIBOR : taux interbancaire offert en euros.
Source : Ministère des Finances Canada

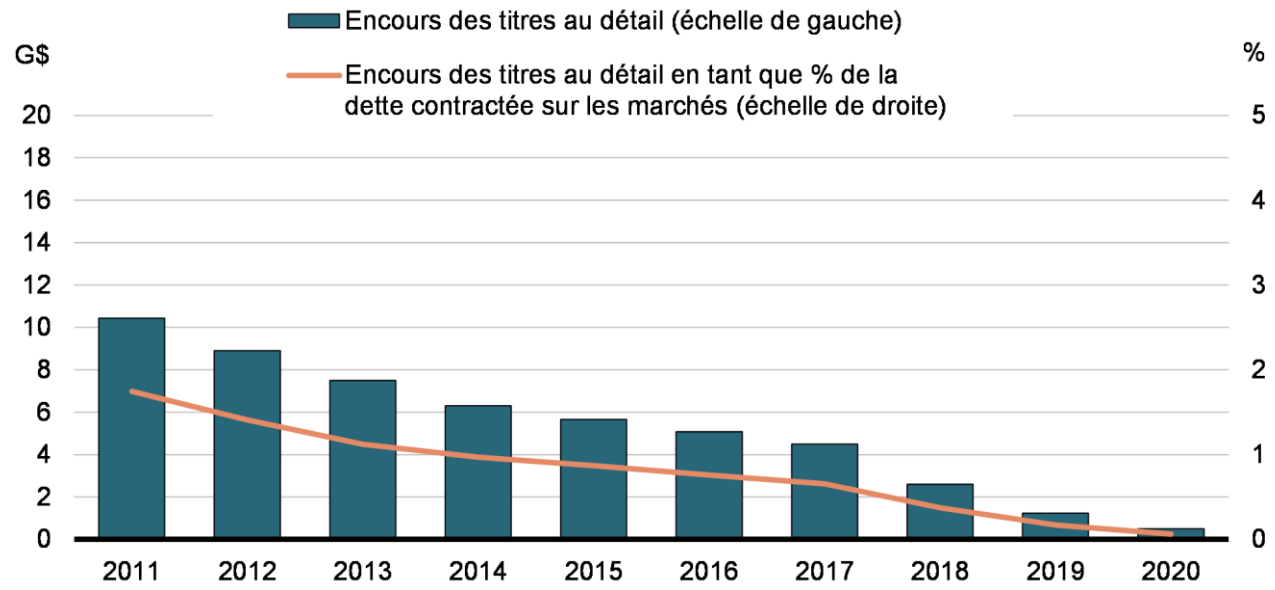
Titres sur le marché de détail

L'encours des Obligations d'épargne du Canada et des Obligations à prime du Canada détenues par les investisseurs de détail a diminué en 2019-2020, passant de 1,2 milliard de dollars à 0,5 milliard. L'encours des titres sur le marché de détail représentait environ 0,1 % de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2020 (graphique 14).

Dans le budget de 2017, le gouvernement du Canada a annoncé la fin du programme d'Obligations d'épargne du Canada (OEC) et d'Obligations à prime du Canada 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. À la suite de l'annonce, les Canadiens ont été rassurés, car tous les fonds restants du Programme d'épargne-salaire, du régime canadien d'épargne-retraite et du Fonds canadien de revenu de retraite, ainsi que les obligations non rachetées certifiées, demeurent sûrs et garantis par le gouvernement du Canada. Le Programme des obligations d'épargne du Canada continuera d'être liquidé jusqu'à ce que toutes les obligations en circulation soient échues, d'ici le 1er décembre 2021.

Graphique 14

Évolution de l'encours des titres au détail, en date du 31 mars



Source : Banque du Canada

En 2019-2020, l'encours des titres au détail a diminué de 0,7 milliard de dollars (tableau 12).

Tableau 12

Valeur brute des ventes et des rachats de titres au détail, 2019-2020

G$

	Ventes brutes	Rachats	Variation nette
Retenues salariales	0,0	0,4	-0,4
Comptant	0,0	0,3	-0,3
Total	0,0	0,7	-0,7

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 du receveur général et un dépôt remboursable de 20 milliards de dollars détenu aux fins du plan de liquidité prudentielle.

La position de liquidité quotidienne en fin d'exercice a augmenté de 1,8 milliard de dollars en 2019-2020, pour s'établir à 33,8 milliards (tableau 13 et graphique 15). Le montant des soldes du receveur général a augmenté de façon importante vers la fin du mois de mars, lorsque le gouvernement a commencé à emprunter pour financer sa réponse à la COVID-19.

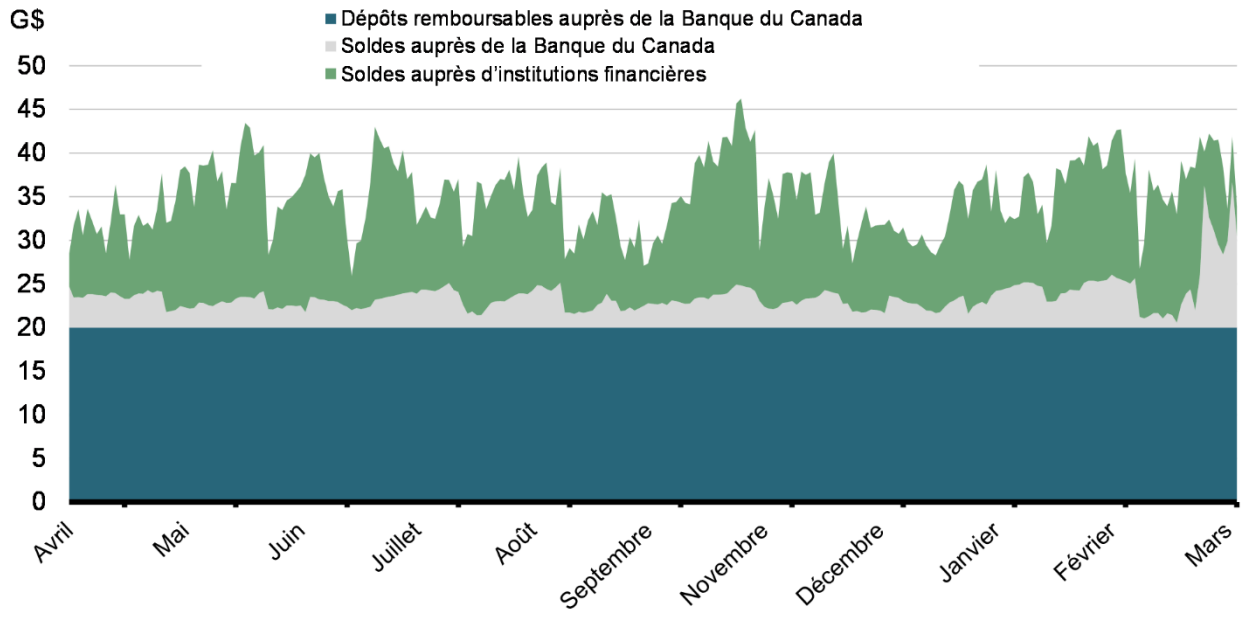
Tableau 13
Position de liquidité quotidienne en fin d'exercice
G$

	31 mars 2019	**31 mars 2020**	**Moyenne de l'exercice**	**Variation nette**
Dépôts remboursables auprès de la Banque du Canada	20,0	20,0	20,0	0,0
Soldes du receveur général auprès de la Banque du Canada	3,5	10,4	7,0	6,9
Soldes du receveur général auprès d'institutions financières	8,4	3,4	5,9	-5,1
Total	32,0	33,8	32,9	1,8

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

Graphique 15

Position de liquidité quotidienne pour 2019-2020



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[15], 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.

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 adjugés 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 adjugés à la séance du matin tandis que l'autre portion de 10 % est adjugée 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.

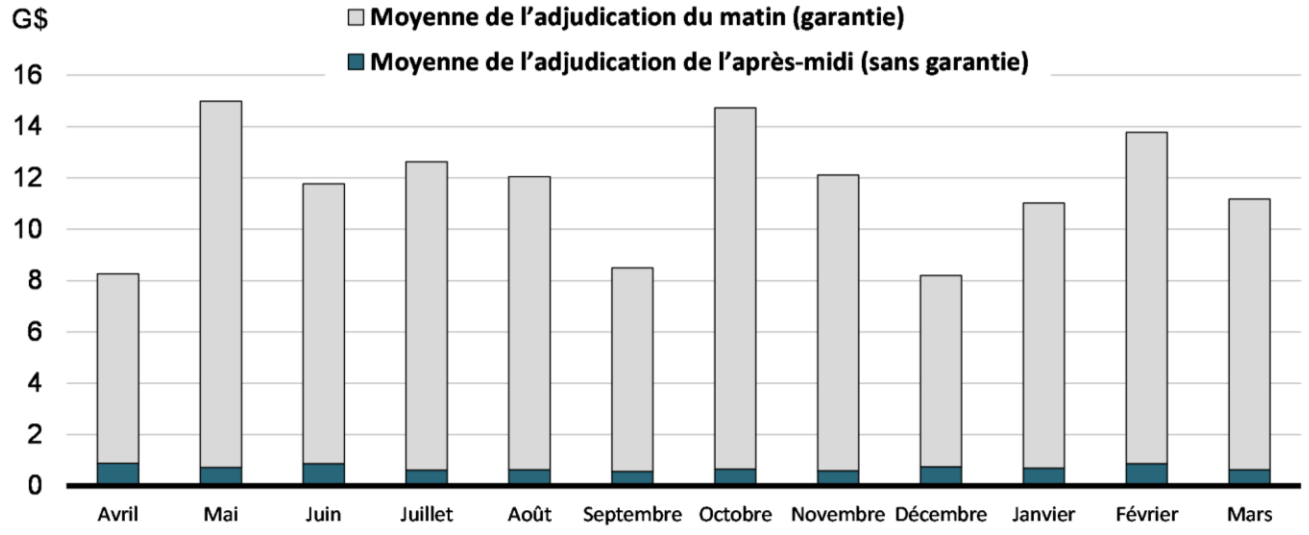
[15] L'objet législatif des réserves de change du Canada consiste à faciliter le contrôle et la protection de la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et à fournir une source de liquidités au gouvernement, au besoin.

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 pas assortis d'une 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).

En mars 2020, il y a eu moins d'adjudications du receveur général, notamment sous l'effet de l'augmentation des besoins de trésorerie découlant du début de la pandémie de la COVID-19, ce qui a entraîné une baisse du nombre de cas où l'excédent de trésorerie était disponible pour adjudication.

Graphique 16

Répartition des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général (moyenne mensuelle des soldes quotidiens en 2018-2019)



Source : Banque du Canada

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 2019-2020, les bons du Trésor ont généralement été transigés à des taux inférieurs au taux à un jour, ce qui a entraîné un gain de portage de 0,8 million de dollars pour l'exercice 2019-2020.

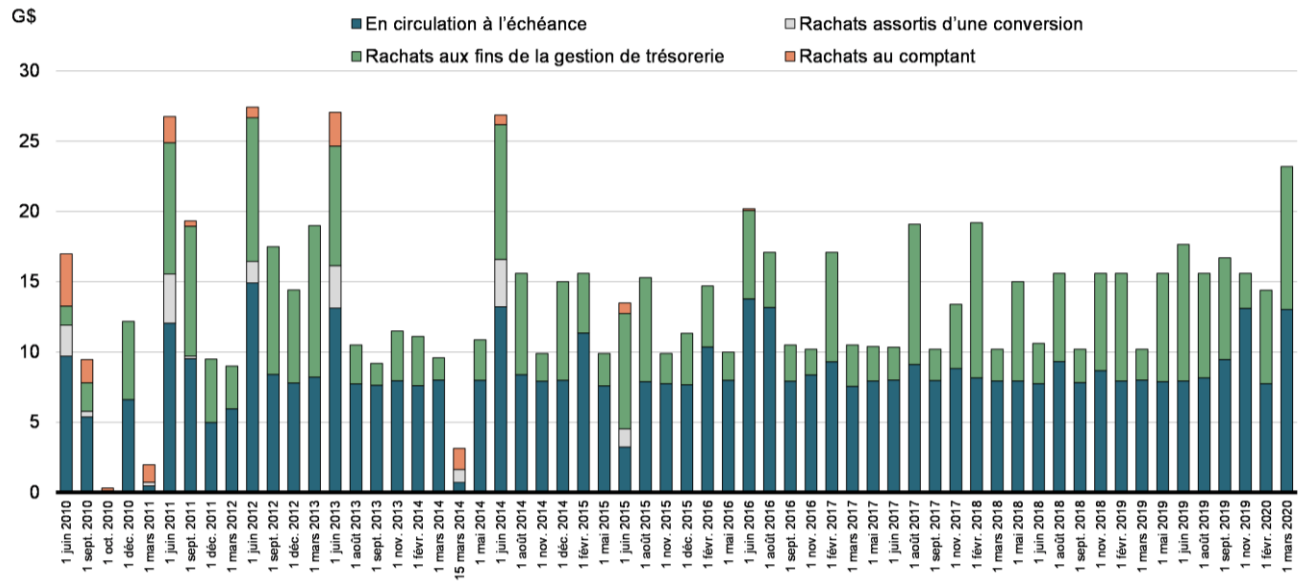
Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

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 2019-2020, la valeur des obligations rachetées par l'entremise du programme de ROGT a totalisé 31,1 milliards de dollars, comparativement à 47,7 milliards en 2018-2019. Le montant maximal admissible au titre du programme de ROGT a diminué, passant de 73,7 milliards de dollars pendant l'exercice précédent à 70,0 milliards en 2019-2020. Cette variation est principalement attribuable à la légère réduction du montant maximal de chaque opération. Un programme pilote lancé en janvier 2017 dans le but d'offrir une meilleure souplesse quant au montant de rachat maximal pour chaque opération est devenu permanent en novembre 2018[16]. Le programme de ROGT a affiché un taux de participation de 43,9 % en 2019-2020, par rapport à 64,8 % en 2018-2019. Dans l'ensemble, le programme, conjugué au programme de rachat assorti d'une conversion, a permis de maintenir la taille des échéances à des niveaux raisonnables en 2019-2020.

Graphique 17

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



Source : Banque du Canada

[16] Pour plus de détails, veuillez vous reporter au communiqué à l'adresse www.banqueducanada.ca/2017/01/programme-pilote-rachat-obligations-gouvernement-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[1]	2002
Rachats d'obligations[1]	2003
Cadre de gouvernance de la gestion des fonds[1]	2004
Programme de placement de titres sur le marché de détail[1]	2004
Cadre d'emprunt des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement[1]	2005
Programme de gestion des soldes de trésorerie du receveur général[1]	2006
Évaluation du Compte du fonds des changes[1]	2006
Rapport sur la gestion du risque[1]	2007
Évaluation du processus d'adjudication des titres d'emprunt[1]	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[2]	2012
Évaluation du Programme d'emprunt des sociétés d'État[1]	2013
Évaluation du Programme de placement de titres sur le marché de détail[1]	2015

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

[2] 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
Annonce 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
Annonce d'un nouveau cadre régissant la stratégie de gestion de la dette à moyen terme	2011
Annonce 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 – 1er février, 1er mai, 1er août et 1er novembre	2011
Hausse de la taille cible des émissions de référence dans les segments de 2, de 3 et de 5 ans	2011
Annonce d'une augmentation temporaire de l'émission de titres d'emprunt à plus longues échéances	2012
Annonce 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
Permanence du programme pilote visant à accroître la souplesse des opérations du programme de ROGT	2018

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 créditeurs, 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 courir 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 du Canada
14e 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

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 2020

V Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada au 31 mars 2020

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$

	Passif				
Année	**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***	**Total des passifs[1]**
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
2019	721,1	15,8	159,7	288,5	1 185,2
2020	765,2	18,6	163,8	301,0	1 248,6

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**	**Actifs financiers**	**Dette nette**	**Actifs non financiers**	**Déficit accumulé**	**Frais bruts de la dette publique**
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	397,5	752,9	81,6	671,3	21,9
2019	1 185,2	413,0	772,1	86,7	685,5	23,3
2020	1 248,6	435,7	812,9	91,5	721,4	24,5

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[1]**	**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
2019	134,3	569,5	1,2	0,0	705,1
2020	151,9	569,9	0,5	0,0	749,2

1 Corrigé de l'inflation.

Tableau de référence II

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

G$

	À payer en devises						
Année	**Bons du Canada**	**Obligations négociables**	**Billets du Canada[1]**	**Eurobillets à moyen terme[1]**	**Tirages sur lignes de crédit**	**Prêts à terme**	**Total**
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
2019	2,7	11,0	1,7	0,6	0,0	0,0	16,0
2020	2,2	12,7	0,7	0,4	0,0	0,0	15,9

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

Tableau de référence II

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

G$

	Total de la dette contractée sur les marchés				
Année	**Total payable en dollars canadiens**	**Total payable en devises**	**Moins : Portefeuille du gouvernement et redressement de consolidation[1]**	**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	0,9	704,3	2,0
2019	705,1	16,0	-0,4	721,1	2,2
2020	749,2	15,9	-0,3	765,2	2,0

[1] 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 2020*.

Tableau de référence III

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

G$

	Émissions brutes								Rachats			
	Taux nominal[1]						Obligations à rendement réel					
Exercice	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Total	30 ans	Total	Comptant	Conversion	Total	Émission nette
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
2018-2019	48,0	8,2	24,0	13,5	3,8	97,5	2,2	99,7	0,0	-0,8	-0,8	98,9
2019-2020	53,0	19,7	33,5	13,5	5,5	125,2	1,8	127,0	0,0	-2,8	-2,8	124,2

[1] 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

Tableau de référence IV

Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2020

Obligations à taux nominal fixe

Date d'échéance	Montant (M$)	Taux d'intérêt nominal (%)
1er mai 2020	7 996	1,75
1er juin 2020	9 533	3,50
1er août 2020	9 208	1,75
1er sept. 2020	20 024	0,75
1er nov. 2020	8 576	2,00
1er févr. 2021	11 706	2,25
1er mars 2021	24 426	0,75
15 mars 2021	567	10,50
1er mai 2021	10 867	1,75
1er juin 2021	11 185	3,25
1er juin 2021	286	9,75
1er août 2021	11 967	1,50
1er sept. 2021	19 065	0,75
1er nov. 2021	12 000	1,25
1er févr. 2022	12 000	1,50
1er mars2022	19 000	0,50
1er mai 2022	14 000	1,50
1er juin 2022	12 700	2,75
1er juin 2022	206	9,25
1er sept. 2022	25 200	1,00
1er mars2023	24 600	1,75
1er juin 2023	14 200	1,50
1er juin 2023	2 359	8,00
1er sept. 2023	12 000	2,00
1er mars 2024	11 908	2,25
1er juin 2024	13 700	2,50
1er sept. 2024	16 065	1,50
1er mars 2025	17 300	1,25
1er juin 2025	13 100	2,25
1er juin 2025	2 134	9,00
1er juin 2026	13 472	1,50
1er juin 2027	14 915	1,00
1er juin 2027	3 821	8,00
1er juin 2028	13 500	2,00
1er juin 2029	12 300	2,25
1er juin 2029	10 675	5,75
1er juin 2030	10 200	1,25
1 r juin 2033	12 059	5,75
1 r juin 2037	11 731	5,00
1 r juin 2041	13 838	4,00
1er déc. 2045	16 300	3,50
1 er déc. 2048	14 900	2,75
1 er déc. 2051	10 817	2,00
1 er déc. 2064	4 750	2,75
Total – Obligations à taux nominal fixe	**531 156**	

Obligations à rendement réel

Date d'échéance	Montant	Taux d'intérêt nominal	Rajustement au titre de l'inflation	Encours
	(M$)	(%)	(M$)	(M$)
1er déc. 2021	5 175	4,25	3 346	8 521
1er déc. 2026	5 250	4,25	2 927	8 177
1er déc. 2031	5 800	4,00	2 882	8 682
1er déc. 2036	5 850	3,00	1 920	7 770
1er déc. 2041	6 550	2,00	1 506	8 056
1er déc. 2044	7 700	1,50	1 411	9 111
1er déc. 2047	7 700	1,25	843	8 543
1er déc. 2050	6 200	0,50	325	6 525
Total – Obligations à rendement réel	**50 225**		**15 159**	**65 384**

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 2020

M$CAN

	Swaps de titres intérieurs				
Date d'échéance	**$US**	**Euros**	**Yens**	**Livres sterling**	**Total**
2020	6 261	1 155	0	0	7 416
2021	4 890	5 704	0	0	10 594
2022	5 655	512	615	0	6 782
2023	7 949	543	2 409	149	11 050
2024	4 710	2 010	1 505	227	8 453
2025	3 589	295	732	4 186	8 803
2026	7 573	660	0	813	9 046
2027	2 991	1 863	0	2 465	7 319
2028	9 466	1 242	0	0	10 708
2029	4 786	2 518	0	0	7 304
2030	0	931	0	0	931
Total	57 870	17 433	5 262	7 840	88 405

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 2020. Sont inclus dans ce tableau les swaps de devise liés aux opérations du FMI. Sont exclus de ce tableau des swaps de devises de 3 237 millions de dollars et des swaps de change de 1 077 millions qui étaient en cours au 31 mars 2020. 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$

Emprunts sur le marché	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Exportation et développement Canada	22 033	24 141	26 613	36 393	41 985	46 687	49 226	55 470	55 217	63 249
Banque de développement du Canada	897	658	648	507	305	253	163	139	137	142
Financement agricole Canada	1 293	913	691	615	669	762	815	833	818	833
Société canadienne d'hypothèques et de logement	3 039	2 221	1 870	1 465	1 429	282	0	0	0	0
Fiducie du Canada pour l'habitation[1]	199 238	213 251	212 639	205 113	207 544	217 392	225 306	233 981	237 516	244 643
Société canadienne des postes	1 051	1 051	1 051	1 051	1 051	997	997	997	997	997
Autres	204	106	106	128	137	109	52	48	49	45
Total	227 755	242 341	243 617	245 272	253 120	266 482	276 559	291 469	294 734	309 909

[1] Depuis le 1er 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$

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Banque de développement du Canada	13 223	12 561	13 214	14 320	15 676	16 942	18 811	20 470	22 235	23 405
Société canadienne d'hypothèques et de logement[1]	69 569	66 595	63 123	21 173	10 708	10 531	9 811	8 687	8 095	14 377
Financement agricole Canada	17 558	19 326	21 174	22 029	22 691	23 438	25 684	28 009	29 862	32 654
Autres	122	92	90	149	333	340	455	468	5 244[2]	6 687[2]
Total	**100 472**	**98 574**	**97 602**	**57 670**	**49 408**	**51 251**	**54 761**	**57 633**	**65 436**	**77 122**

[1] Comprend les prêts non remboursés dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés de 2009 à 2014.

2 Comprend les prêts accordés à la Corporation de développement des investissements du Canada pour l'achat d'entités qui possèdent et exploitent le pipeline Trans Mountain.

Source : *Comptes publics du Canada*