



Stratégie de gestion de la dette

2000-2001



Stratégie de gestion de la dette

2000-2001



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

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

© **Sa Majesté la Reine du Chef du Canada (2000)**
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire
ce document doit être adressée à Travaux publics
et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :
Centre de distribution du ministère des Finances Canada
300, avenue Laurier Ouest, Ottawa K1A 0G5
Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à l'adresse suivante :
<http://www.fin.gc.ca/>

This document is also available in English.

N° de cat. : F2-141/2000F
ISBN 0-662-84541-2



Avant-propos du ministre des Finances

J'ai le plaisir de déposer pour la première fois devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada, et ce, pour l'exercice 2000-2001. Jusqu'ici, ce document n'était rendu public que sous la forme d'une publication annuelle du ministère des Finances Canada.

Tous les Canadiens et toutes les Canadiennes estiment primordial que le gouvernement adopte de saines mesures de gestion de la dette fédérale puisque, à l'heure actuelle, les frais annuels de service de cette dette correspondent à environ 0,26 \$ de chaque dollar de recettes fédérales. Il s'agit pourtant d'une baisse par rapport au niveau de 0,33 \$ lorsque nous sommes arrivés au pouvoir.

Soucieux de continuer à respecter son engagement à l'égard de la saine gestion financière, le gouvernement s'attend à enregistrer un budget équilibré, ou à faire mieux, en 1999-2000. Par ailleurs, dans le budget de 2000, il s'est engagé à reproduire cette situation en 2000-2001 et en 2001-2002. De la sorte, il aura réussi pour la cinquième année consécutive à présenter un budget équilibré ou excédentaire, exploit qui remonte à plus de 50 ans. Par conséquent, le ratio de la dette au produit intérieur brut (PIB), une mesure de la dette par rapport à l'économie, se maintiendra sur une trajectoire descendante, fait qui revêt une importance particulière étant donné que la dette publique devient plus facile à gérer lorsque ce ratio est faible.

Cela dit, la dette demeure considérable. Il importe donc de veiller à ce que les frais de service de cette dette demeurent stables et peu élevés. En ce sens, les éléments clés de la stratégie de gestion de la dette sont le maintien d'une structure prudente de la dette et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

La *Stratégie de gestion de la dette* présente des renseignements détaillés sur les mesures que prendra le gouvernement fédéral à cet égard au cours du prochain exercice. En déposant ce document, le gouvernement entend s'assurer que les parlementaires, les opérateurs et, en fait, l'ensemble des Canadiens seront informés de la stratégie et des résultats escomptés.

L'honorable Paul Martin, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, le 23 mars 2000

Table des matières

Cadre de gestion de la dette	7
Objectifs de la gestion de la dette	7
Gestion de la dette intérieure	7
Principes	7
Stratégie générale	7
Gestion de la dette en devises	8
Principes	8
Stratégie générale	8
Contexte de gestion de la dette	9
Perspectives financières	9
Solde budgétaire	9
Solde financier	10
Opérations de change	11
Incidence de la dette contractée sur les marchés	11
Structure de la dette et des portefeuilles	12
Stratégie de gestion de la dette en 2000-2001	15
Obtenir un financement stable à faible coût	15
Maintenir une structure prudente de la dette	15
Établir l'objectif visé par la structure de la dette	15
Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs	17
Maintenir et améliorer un marché efficient	17
Initiatives du programme de la dette en 2000-2001	18
Intégrité du marché	20
Programmes de la dette extérieure	20
Actif des réserves de change	20
Financement des réserves de change	21
Gestion de l'encaisse du gouvernement	23
Cadre de gestion de la trésorerie	23
Rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie	23
Programmes d'emprunts fédéraux en 2000-2001	24
Obligations négociables à taux fixe	24
Obligations à rendement réel	25
Bons du Trésor	25
Titres au détail	25
Obligations en faveur du Régime de pensions du Canada	25
Programmes d'emprunts en devises	25
Glossaire	26

Cadre de gestion de la dette

Cette section décrit les objectifs que s'est fixés le gouvernement fédéral pour gérer sa dette ainsi que les grands principes qui sous-tendent l'atteinte de ces objectifs. (Pour des précisions sur le vocabulaire de la gestion de la dette, consulter le glossaire à la fin du présent document.)

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût.

Objectifs de la gestion de la dette

Pour donner suite à l'engagement pris par le gouvernement de présenter des budgets équilibrés ou excédentaires, la gestion de la dette est actuellement axée sur le refinancement de la dette arrivant à échéance.

- L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette continue d'être le même : fournir à l'État un financement stable, à faible coût.
- Un important objectif connexe est de maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Gestion de la dette intérieure

Principes

- À l'instar d'autres États, le gouvernement du Canada lève les fonds nécessaires pour combler ses besoins financiers intérieurs sur le marché intérieur, en devises canadiennes.
- Pour assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et garder les coûts d'emprunt à un faible niveau, le gouvernement met l'accent sur les éléments clés que sont la transparence, la liquidité et la régularité du marché. À cette fin, il emprunte périodiquement, selon un calendrier annoncé à l'avance, et maintient d'importantes émissions d'obligations de référence.
- Étant donné le rôle clé joué par les titres du gouvernement fédéral sur le marché canadien des valeurs à revenu fixe, la stratégie et les modifications à apporter aux programmes d'emprunts intérieurs sont décidées à la suite de vastes consultations auprès des opérateurs.

Stratégie générale

- La stratégie de gestion de la dette porte principalement sur la structure de la dette, étant donné l'influence que les fluctuations des taux d'intérêt inhérentes à la structure des échéances de l'encours de la dette peut avoir sur les frais de service de cette dernière. Le gouvernement détermine la structure de la dette avec prudence, de manière à assurer une stabilité raisonnable des coûts selon divers scénarios d'évolution des taux d'intérêt et selon un niveau modéré d'opérations périodiques de financement. La structure visée ne dépend pas d'une prévision particulière en matière de taux d'intérêt.
- D'importantes émissions de référence de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada sont maintenues afin d'assurer la liquidité du marché.

- Sur le marché obligataire, les émissions de référence sont développées à 2, à 5, à 10 et à 30 ans; il existe en outre une obligation à rendement réel (ORR) de référence.
- Le gouvernement maintient un bassin diversifié d'investisseurs et entretient des relations étroites avec eux ainsi qu'avec les agences de notation.

Gestion de la dette en devises

Principes

Les emprunts en devises constituent les réserves de change du Canada

- Le gouvernement du Canada effectue des emprunts en devises pour financer ses réserves de change.
- Pour se prémunir contre les risques majeurs, notamment la variation des cours de change et la fluctuation des taux d'intérêt, le gouvernement investit ses emprunts dans des actifs correspondants de haute qualité.

Stratégie générale

- Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers titres et opérations, dont l'utilisation est déterminée en fonction des objectifs du portefeuille d'actifs, du coût, de la structure des échéances et des conditions du marché.
- En général, il y a un coût, quoique minime, associé à la détention de réserves, puisque le rendement d'actifs de haute qualité est inférieur au coût du financement. Le passif est géré parallèlement à l'actif des réserves de manière à limiter le coût associé au maintien des réserves et à garder une structure prudente par échéances pour restreindre la nécessité de refinancer.
- Les réserves de change sont essentiellement libellées en dollars américains. Le gouvernement tient également des réserves en euros et en yens.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

Le gouvernement s'engage à équilibrer le budget ou à faire mieux en se fondant sur des hypothèses de planification prudentes.

La politique budgétaire du gouvernement établit le contexte dans lequel la dette sera gérée. Respectueux de son engagement à assurer une saine gestion des finances publiques, le gouvernement s'attend à équilibrer son budget, ou à faire mieux, en 1999-2000. La prudence, fondée sur une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars et des mesures de prudence économique, continuera d'orienter ses activités de planification budgétaire. Le gouvernement s'est également engagé à équilibrer son budget ou à afficher un excédent en 2000-2001 et en 2001-2002. Il aura alors enregistré un budget équilibré ou excédentaire pour cinq années consécutives, un exploit qui remonte à 50 ans.

Le fardeau de la dette publique devrait s'alléger avec le temps.

Compte tenu des perspectives de budgets équilibrés, l'encours de la dette publique devrait demeurer à son niveau de 1998-1999 pour les deux prochaines années. Cette projection ne tient toutefois pas compte de la réserve pour éventualités. Conformément au Plan de remboursement de la dette, le gouvernement continuera d'appliquer annuellement les sommes inutilisées de cette réserve en réduction de la dette publique. Grâce à ce plan et à une croissance économique soutenue, le ratio de la dette au PIB, soit le niveau de la dette par rapport à la production annuelle de l'économie, se maintiendra sur une trajectoire descendante. Après avoir enregistré un sommet de 71,2 % en 1995-1996, le ratio de la dette au PIB devrait descendre à environ 55 % d'ici 2001-2002, puis passer sous la barre des 50 % en 2004-2005. La réduction de ce ratio demeure l'un des principaux objectifs sous-tendant la politique budgétaire du gouvernement.

Le Plan de remboursement de la dette

La prudence en matière de planification budgétaire indiquée dans le Plan de remboursement de la dette du gouvernement sera maintenue, de sorte que :

- les prévisions économiques moyennes du secteur privé continueront de servir aux fins de la planification budgétaire;
- la pratique consistant à mettre de côté chaque année une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars et à appliquer en réduction de la dette tout montant inutilisé se poursuivra;
- le surcroît de prudence économique fournissant une autre garantie contre les déficits sera de nouveau appliqué.

Solde financier

La principale mesure budgétaire au chapitre de la planification de la gestion de la dette est le solde financier (encadré ci-après). En règle générale, on peut s'attendre à ce que les budgets équilibrés réduisent la dette contractée sur les marchés (description à la page 12) puisqu'ils s'accompagnent habituellement d'excédents financiers. Toutefois, le rapport entre le solde budgétaire et le solde financier varie d'une année sur l'autre, car il est fonction, en partie, d'un certain nombre d'opérations non budgétaires ainsi que du calendrier de versement des paiements en espèces, qui peuvent être effectués au cours d'une année à l'égard d'un passif subi au cours d'une autre année.

Le gouvernement prévoit un excédent financier de 8,0 milliards de dollars pour 1999-2000 et des besoins financiers de 5,0 milliards pour 2000-2001. De nombreux facteurs expliquent le revirement de la situation, notamment la réforme des pensions du secteur public et plusieurs paiements extraordinaires en espèces qui surviendront en 2000-2001. Il convient de signaler que les réformes des régimes de pension du secteur public réduiront en permanence l'écart entre le solde budgétaire et le solde financier. Une fois les paiements spéciaux versés, un solde financier devrait être enregistré en 2001-2002.

Le solde budgétaire et le solde financier

Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Il est calculé dans une large mesure selon les principes de la comptabilité d'exercice puisqu'il tient compte des engagements contractés, peu importe le moment où sont effectués les décaissements.

Le solde financier (besoins ou excédent financiers) représente une mesure des besoins nets en espèces pour financer les programmes de l'État et le service de la dette pendant l'année. La différence entre le solde financier et le solde budgétaire tient à un certain nombre d'opérations non budgétaires qui procurent des fonds à l'État. Les opérations non budgétaires convertissent les principes de la comptabilité d'exercice intégrés au solde budgétaire en des besoins financiers régis par les principes de la comptabilité de caisse. Les comptes de pension des fonctionnaires fédéraux constituent les plus grandes opérations non budgétaires.

Hors les besoins de change, le gouvernement fédéral a enregistré un excédent financier pour les trois dernières années : 1,3 milliard de dollars en 1996-1997, 12,7 milliards en 1997-1998 et 11,5 milliards en 1998-1999.

Le solde financier net comprend les opérations de change, soit l'ensemble des opérations sur les réserves internationales détenues dans le Compte du fonds des changes. Compte tenu de ces opérations, le gouvernement a eu des besoins financiers nets de 6,5 milliards de dollars en 1996-1997, puis réalisé un excédent les deux années suivantes : 10,6 milliards en 1997-1998 et 5,8 milliards en 1998-1999.

Un certain nombre de paiements extraordinaires en espèces et la réforme des pensions du secteur public donneront lieu à des besoins financiers en 2000-2001.

Dans le contexte d'un budget équilibré, le gouvernement prévoit des besoins financiers principalement en raison des nombreux paiements extraordinaires en espèces qui seront effectués en 2000-2001. Les passifs qui s'y rattachent ont été inclus dans le solde budgétaire des exercices antérieurs. Il s'agit notamment des règlements de l'équité salariale ainsi que du versement à une fiducie administrée par un tiers du supplément en espèces au titre du Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux.

De plus, la réforme des régimes de retraite du secteur public entre en vigueur le 1^{er} avril 2000. Les cotisations patronales et salariales aux régimes de pension seront investies sur les marchés financiers plutôt qu'incluses dans les opérations non budgétaires; les fonds non budgétaires seront ainsi amputés d'au moins 3,5 milliards de dollars par année. Par ailleurs, certaines sociétés d'État qui participent actuellement au régime de pension du secteur public établiront leurs propres régimes de retraite et recevront, au cours des deux prochains exercices, des montants en espèces correspondant à la valeur cumulée de leur part du régime.

Opérations de change

Le solde financier net du gouvernement correspond au solde financier intérieur moins les opérations de change.

Le gouvernement s'assure de détenir un niveau prudent de réserves en devises.

Au cours des dernières années, l'engagement du gouvernement, annoncé dans les budgets de 1996 et de 1998, d'augmenter ses réserves internationales et les interventions accrues sur le marché de change, surtout en 1998, ont contribué à rehausser l'importance des opérations de change dans la gestion de la dette, même si elles demeurent modestes. Ces activités ont diminué le solde financier. Toutefois, dans la mesure où elles augmentent les réserves de change du Canada, ces opérations n'influent pas sur le niveau de la dette publique nette. Les réserves étrangères constituent des actifs du gouvernement et, à ce titre, compensent les emprunts en devises.

Incidence de la dette contractée sur les marchés

On ne s'attend à aucun emprunt sur les marchés en 2000-2001.

En 1997-1998 et en 1998-1999, un total de 16,4 milliards de dollars d'emprunts contractés sur les marchés ont été remboursés, ce qui, avec les remboursements supplémentaires prévus pour 1999-2000, devrait porter à environ 20 milliards de dollars les emprunts remboursés au cours des trois exercices de cette période. Bien que la dette contractée sur les marchés demeure essentiellement sur une trajectoire descendante, on ne s'attend pour ainsi dire à aucun changement en 2000-2001 en raison de la réforme des pensions du secteur public et des paiements extraordinaires en espèces. Les besoins financiers de 5 milliards de dollars prévus pour 2000-2001 devraient pouvoir être comblés sans emprunts supplémentaires. Grâce à la vigueur des résultats financiers enregistrés en 1999-2000, le gouvernement est en mesure de couvrir les grandes dépenses de 2000-2001 en majorant l'encaisse intérieure. Au besoin, il peut prélever des sommes sur son pouvoir d'emprunt permanent de 4 milliards de dollars.

Pouvoir d'emprunt

La *Loi sur la gestion des finances publiques* confère au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice financier.

Lorsqu'il veut contracter de nouveaux emprunts, il doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant pouvoir d'emprunt.

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt se limite à une réserve permanente de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt pour 1996-1997*.

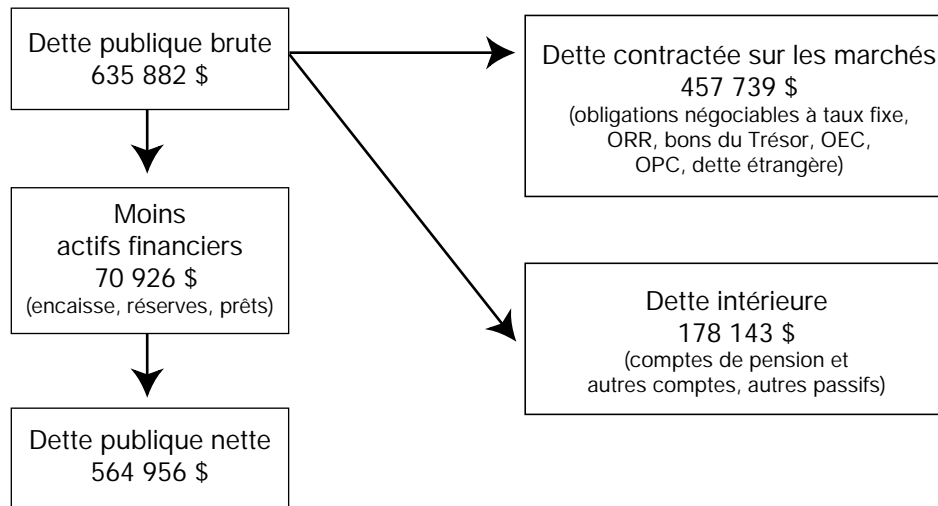
Structure de la dette et des portefeuilles

Les opérations de gestion de la dette portent principalement sur la dette contractée sur les marchés, qui ne constitue qu'un des éléments de la dette publique totale. L'autre élément, la dette intérieure, est pris en compte au moment de planifier la stratégie de la dette, mais il ne fait l'objet d'aucune mesure active de gestion. Parmi les composantes de la dette intérieure, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et le passif à court terme du gouvernement.

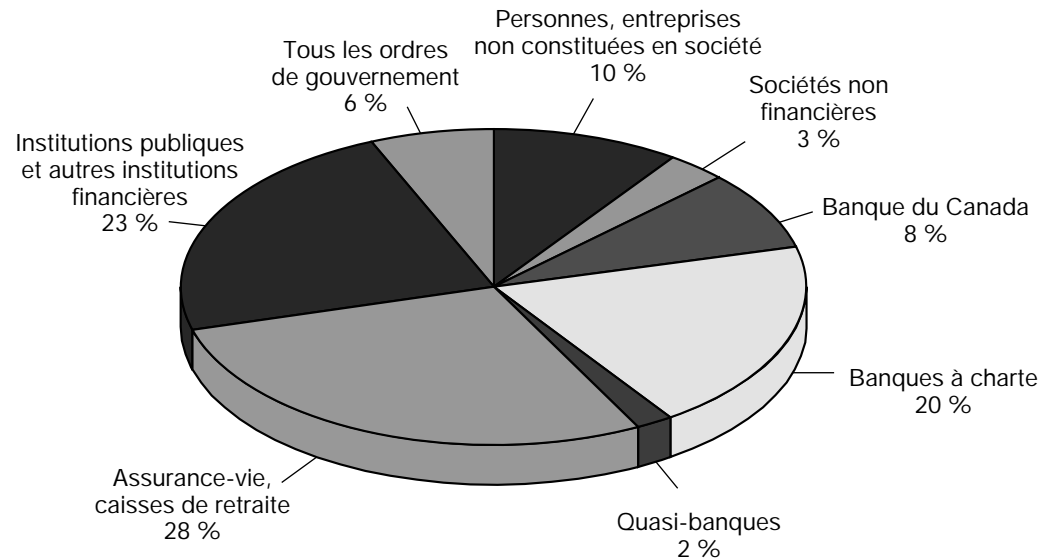
La dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés se compose principalement des obligations négociables à taux fixe, des obligations à rendement réel, des bons du Trésor, des titres au détail non négociables (les Obligations d'épargne du Canada [OEC] et les Obligations à prime du Canada [OPC]) et des titres libellés en devises. La composition de la dette fédérale contractée sur les marchés est essentiellement restée la même au cours des dernières années, après avoir sensiblement évolué au milieu des années 1990. Cette période avait été caractérisée par un recul de la part du marché que représentent les titres à court terme (par exemple, les bons du Trésor) et l'accroissement de celle que représentent les titres à long terme (par exemple, les obligations négociables à taux fixe).

Le tableau suivant illustre les liens entre les diverses composantes de la dette publique.

Dette publique totale au 31 janvier 2000
(en millions de dollars)



Répartition des portefeuilles nationaux de la dette contractée sur les marchés par le gouvernement du Canada¹



Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national – 1998*.

¹ Sont compris les courtiers en valeurs mobilières, les fonds communs de placement, les sociétés d'assurance contre les incendies et les sociétés d'assurance-dommages, les sociétés de distribution, de financement et de prêts à la consommation, les branches accidents et maladie de sociétés d'assurance-vie, d'autres institutions financières privées (non comprises ailleurs), les institutions financières publiques fédérales et les institutions financières provinciales.

Une vaste gamme d'institutions et d'épargnants détiennent des titres de créance du gouvernement fédéral. Au cours des dernières années, la dette du gouvernement fédéral détenue par des non-résidents a reculé, passant d'un sommet de 28 % de la dette totale contractée sur les marchés en 1993 à près de 23 % aujourd'hui. Le recul spectaculaire enregistré en 1999 s'inscrit dans le contexte actuel de l'excédent financier.

Stratégie de gestion de la dette en 2000-2001

Obtenir un financement stable à faible coût

Maintenir une structure prudente de la dette

Malgré l'amélioration appréciable de la situation financière du gouvernement au cours des dernières années par suite de l'élimination du déficit, l'encours de la dette du Canada demeure élevé. Le Canada reste exposé aux fluctuations des taux d'intérêt au pays et ailleurs. Celles-ci peuvent exercer un effet sensible sur les frais annuels de service de la dette, puisque les titres qui viennent à échéance doivent être refinancés aux taux d'intérêt courants. Environ 248 milliards de dollars de titres fédéraux émis sur les marchés viendront à échéance ou verront leur taux fixé à nouveau au cours de l'exercice 2000-2001.

Établir l'objectif en matière de structure de la dette

Compte tenu de l'ampleur de l'encours de la dette, la stratégie du gouvernement consiste à trouver un équilibre entre des niveaux faibles et stables des frais de service de la dette et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada. Le maintien d'une structure prudente de gestion de la dette permet de réduire l'exposition aux effets d'une hausse imprévue des taux d'intérêt et de limiter les besoins permanents de refinancement, ce qui contribue à maintenir la confiance des investisseurs et des agences de notation.

Chaque année, la pertinence de l'objectif en matière de structure de la dette est revue.

La structure prudente de la dette adoptée par le gouvernement comporte une structure modifiée des échéances selon laquelle le gouvernement augmente le volume de titres à long terme qu'il émet et réduit le volume de titres à court terme. De nombreux indicateurs peuvent servir à évaluer la structure de la dette, mais le gouvernement a choisi comme objectif la part de la dette portant intérêt qui est émise à taux fixe (c'est-à-dire dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois). Ces mesures ont assuré une plus grande stabilité des frais de service depuis quelques années. Elles ont fait passer la part de la dette à taux fixe de quelque 50 % en 1992-1993 à près de deux tiers en 1998-1999, niveau où elle se situe actuellement. Ainsi, la structure des échéances de la dette a été rendue conforme à celle des principaux États emprunteurs.

En 2000-2001, l'objectif sera de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe.

Dans le cadre de la planification de la stratégie de la dette, l'objectif en matière de structure de la dette fait l'objet d'un examen annuel qui permet d'en déterminer la pertinence, compte tenu de l'évolution de la situation financière et économique, et la conformité aux pratiques exemplaires des autres États emprunteurs. L'objectif fixé pour 2000-2001 sera de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe. Les coûts et les avantages de l'objectif en matière de structure de la dette sont expliqués dans l'encadré suivant.

Incidence de l'objectif en matière de structure de la dette

Le fait de porter à deux tiers la part de la dette à taux fixe présente l'avantage de rendre l'encours de la dette moins vulnérable aux fluctuations des taux d'intérêt. Une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt augmenterait aujourd'hui les frais de la dette publique de 0,9 milliard de dollars la première année alors que, vers le milieu des années 1990, lorsque la part de la dette à taux fixe s'établissait à 57 %, l'effet d'une telle hausse aurait été d'environ 1,8 milliard.

Il est impossible de prédire quels seront les coûts à long terme du maintien d'une structure prudente de la dette, puisque les taux d'intérêt fluctueront sensiblement au fil des ans sous l'effet d'événements intérieurs et extérieurs. En se fondant sur les taux d'intérêt actuels, on constate que le maintien d'une part plus élevée de la dette à taux fixe fait augmenter les frais de service parce que, à l'heure actuelle, les titres à court terme sont plus économiques que ceux à long terme. Pour illustrer ce fait, mentionnons que les frais de service de la dette différeraient de 110 millions de dollars l'an prochain si un écart de 5 points de pourcentage était appliqué à la structure de la dette. En d'autres termes, compte tenu des prévisions relatives aux taux d'intérêt contenues dans le budget et de la structure actuelle des échéances des divers titres d'emprunt du gouvernement, les frais découlant d'une hausse de 5 % de la part de la dette à taux fixe (72 %) au cours du prochain exercice seraient de 110 millions de dollars supérieurs à ceux qui auraient découlé d'une structure portant cette part à deux tiers, alors qu'une baisse de 5 % de la part de la dette à taux fixe (62 %) réduirait les frais de 110 millions au cours du prochain exercice.

Même en prévoyant le pire, soit une flambée des taux d'intérêt pendant un certain temps, les frais de service de la dette prévus par la structure actuelle seraient moins touchés qu'ils ne l'auraient été si une structure à taux variables supérieurs avait été retenue. Afin de limiter l'incidence éventuelle d'une telle situation sur le plan financier, le gouvernement a adopté une structure plus prudente, semblable à celle appliquée par d'autres États comparables.

Le gouvernement ne cesse d'améliorer la qualité des modèles de sa stratégie de gestion de la dette et se sert d'une variété d'outils de planification. Parmi ces derniers, mentionnons l'analyse approfondie de l'élasticité des coûts de l'objectif en matière de structure de la dette, qui permet d'établir que des avantages particuliers se rattachent à l'objectif de porter à deux tiers la part de la dette à taux fixe. Il ressort de l'analyse d'une vaste gamme de scénarios concernant les taux d'intérêt futurs que, suivant la structure portant à deux tiers la dette à taux fixe, les fluctuations inattendues des taux d'intérêt sur cinq ans ne devraient pas perturber le plan financier. Plus précisément, cette structure a de fortes chances de restreindre l'incidence financière des fluctuations des taux d'intérêt, qui serait moindre que la réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars.

De plus, cette structure veille au maintien d'un accès régulier raisonnable aux marchés par l'intermédiaire des bons du Trésor. En 1995, lorsque la part de la dette à taux fixe s'établissait à 55 %, le gouvernement devait refinancer en moyenne 8 milliards de dollars par semaine de bons du Trésor échus. Maintenant, il ne doit en refinancer que 4 milliards de dollars par semaine. En outre, le fait que le tiers de la dette soit à taux variable permet de maintenir peu élevés les frais de service de la dette si les taux à court terme demeurent inférieurs aux taux à long terme.

Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs

Un bassin diversifié d'investisseurs est maintenu pour limiter les coûts de financement.

Pour limiter les coûts de financement, il convient également de maintenir un bassin diversifié d'investisseurs. Le gouvernement fédéral s'efforce de diversifier le bassin de détenteurs de ses titres en maintenant un programme liquide et transparent d'emprunts intérieurs sur le marché de gros et en recourant, à l'échelle internationale, à un large éventail de sources de financement. De plus, Placements Épargne Canada, l'organisme fédéral de placement de titres au détail, contribue à cette diversification en offrant des produits d'épargne adaptés aux besoins d'un grand nombre de Canadiens.

Maintenir et améliorer un marché efficient

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada compte parmi les grandes priorités du gouvernement fédéral.

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada – dans lequel les efforts portent surtout sur les principales caractéristiques d'un marché, à savoir la liquidité, la transparence et la régularité – est une grande priorité du gouvernement fédéral dans le contexte général de la réduction de la dette contractée sur les marchés. Un tel marché accorde au gouvernement un financement à faible coût, car il favorise une plus vaste participation. En outre, il procure un avantage général au marché national des capitaux où les titres fédéraux de référence constituent des investissements clés; comme ils sont transigés activement, ces titres servent d'outils d'établissement des prix et de couverture sur le marché des valeurs à revenu fixe.

Le gouvernement continuera d'appliquer les principes de liquidité, de transparence et de régularité à ses programmes de gestion de la dette.

Le gouvernement fédéral participe activement à des initiatives visant à maintenir la qualité et l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et à veiller à ce qu'il demeure l'un des marchés souverains les plus liquides et les plus efficaces au monde, grâce à un faible écart entre les cours acheteur et vendeur, à un important volume d'opérations et à un taux de rotation élevé.

En 1999-2000, le gouvernement fédéral a participé à de nombreuses initiatives, dont :

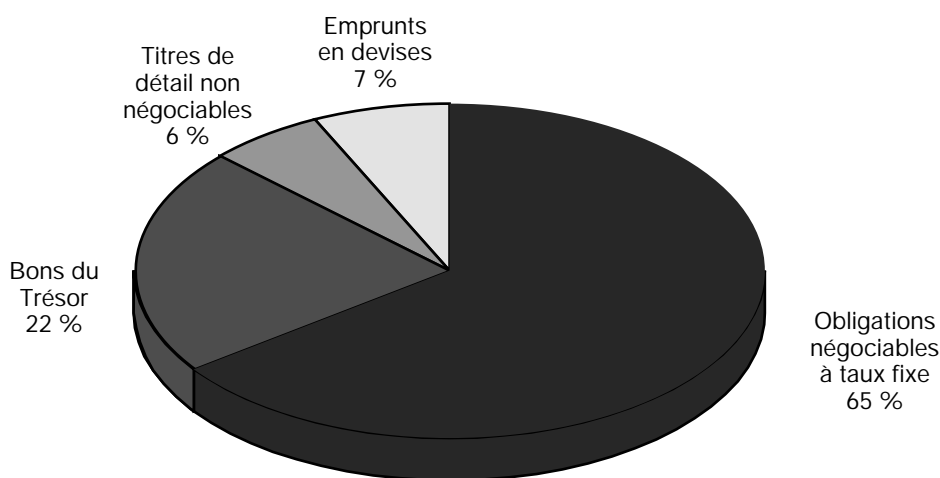
- un examen de la structure du programme des bons du Trésor pour en assurer l'efficience permanente;
- la poursuite du programme pilote de rachat d'obligations afin de maintenir la liquidité du marché des nouvelles obligations;
- la modification de la *Loi sur la gestion des finances publiques* pour moderniser la capacité du gouvernement à prendre des risques et à gérer sa dette;
- le soutien à l'amélioration de la transparence des prix du marché secondaire.

Initiatives du programme de la dette en 2000-2001

Perspectives relatives à la dette contractée sur les marchés

La composition de la dette contractée sur les marchés devrait demeurer sensiblement la même au cours des prochaines années. En 2000-2001, les niveaux des programmes de la dette seront à peu près les mêmes qu'en 1999-2000.

Composition prévue de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2000²



² Hors les obligations émises en faveur du RPC.

Programmes de la dette nationale

En 2000-2001, les niveaux des programmes des obligations et des bons du Trésor devraient être semblables à ceux de 1999-2000. Aucune restructuration des programmes de la dette nationale n'est prévue à court terme.

Afin de maintenir la transparence et la régularité de ses emprunts, le gouvernement continuera d'effectuer ces derniers sur le marché intérieur à des dates périodiques, connues d'avance. Cette méthode permet de sensibiliser le marché aux emprunts futurs, d'attirer un large éventail d'investisseurs et de contribuer à la liquidité des titres. En 2000-2001, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles, à date périodique, d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans ainsi que des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. Il tiendra aussi des adjudications trimestrielles d'ORR.

Pour assurer la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada, le montant cible des obligations de référence à 5, à 10 et à 30 ans sera majoré.

Afin de maintenir la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada, le montant cible des obligations de référence à 5, à 10 et à 30 ans se situera entre 9 et 12 milliards de dollars, en hausse par rapport à la fourchette antérieure de 7 à 10 milliards (le montant cible pour les obligations à 2 ans continuera d'être de 7 à 10 milliards). De cette façon, le gouvernement tient compte des désirs exprimés par les opérateurs de voir augmenter le montant cible des obligations de référence et peut gérer les importants mouvements de trésorerie à échéance. (Pour obtenir la liste des obligations en circulation du gouvernement du Canada et leurs dates d'échéance, consulter le *Rapport sur la gestion de la dette – 1998-1999*, sur le site Web du ministère des Finances Canada, à l'adresse www.fin.gc.ca.)

Programme de rachat d'obligations

Afin d'accroître la liquidité des titres du gouvernement canadien, un projet pilote de rachat d'obligations a été instauré en 1998-1999. Ce programme permet au gouvernement de racheter des obligations relativement peu liquides grâce à l'émission de nouvelles obligations afin de contribuer au maintien d'un marché liquide des nouvelles émissions.

Le programme pilote de rachat d'obligations sera mis en œuvre en permanence à compter de 2000-2001.

Il ressort de l'évaluation du programme pilote (y compris des commentaires des opérateurs) que les objectifs ont été atteints et que le programme s'est en général révélé utile pour le marché. C'est pourquoi le gouvernement a décidé de l'adopter en permanence à compter de 2000-2001. L'actuelle adjudication inversée avec règlement en espèces continuera d'exister, et les rachats d'obligations devraient encore survenir le jour des adjudications ordinaires. Les rachats servant à assurer la liquidité seront annoncés en même temps que l'adjudication trimestrielle des obligations.

L'importance du programme de rachat et la quantité d'opérations dépendront d'un certain nombre de facteurs, dont les conditions générales du marché et les perspectives relatives au solde financier. Tant que l'objectif du programme sera de maintenir l'émission primaire, les mesures prises dans le cadre du programme au cours des prochaines années demeureront modestes. Toutefois, si le programme devait servir à d'autres fins, le niveau d'activité serait appelé à changer – en 2000-2001, on évaluera le rachat des titres d'emprunt aux fins de la gestion de la trésorerie (renseignements supplémentaires page 23).

Démembrement et reconstitution d'obligations

Le démembrement d'une obligation est une opération qui consiste à détacher les coupons d'intérêt du principal. Les investisseurs y ont recours pour créer de nouveaux instruments de placement qui correspondent davantage à leurs objectifs. La reconstitution d'une obligation, une opération contraire au démembrement, prévoit le regroupement des éléments détachés pour obtenir le titre sous-jacent qui a une valeur donnée par rapport à d'autres titres.

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a recommandé au gouvernement de permettre la reconstitution des obligations démembrées au-delà de la quantité d'obligations démembrées par inscription comptable. Cette opération pourrait présenter l'avantage de compléter le niveau de liquidité des obligations de référence courantes. À l'heure actuelle, la reconstitution des obligations du gouvernement du Canada n'est permise qu'à concurrence du montant des obligations démembrées par inscription comptable de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée. Le gouvernement a consulté un certain nombre d'opérateurs et se penchera sur cette proposition au début de 2000.

Intégrité du marché

Le gouvernement fédéral et la Banque du Canada continueront de travailler en étroite collaboration avec les opérateurs à un certain nombre d'initiatives visant à renforcer l'intégrité et la transparence du marché. Le gouvernement avalise les améliorations plus poussées du système CanPx aux fins de la publication en temps réel des prix négociés par les courtiers intermédiaires.

Commerce électronique

Le commerce électronique sur les marchés de gros des valeurs à revenu fixe connaît un rapide essor à l'échelle internationale. Au Canada, le gouvernement fédéral s'intéresse de près aux initiatives du commerce électronique sur le marché de gros qui favorisent le maintien de la liquidité et de l'efficacité des marchés nationaux des valeurs à revenu fixe. De concert avec les opérateurs au Canada, il discute des propositions faites par les organismes de réglementation des titres qui ont trait à la réglementation des autres systèmes commerciaux sur les marchés des valeurs à revenu fixe, car ces propositions pourraient avoir d'importantes retombées sur la transparence et la liquidité.

Programmes de la dette extérieure

Actif des réserves de change

Le gouvernement maintient son engagement à assurer un niveau prudent et convenable de réserves de change.

Conformément à l'engagement du gouvernement de hausser le niveau des réserves internationales, les emprunts étrangers sont devenus un élément plus important, quoique encore modeste, des opérations d'emprunt. Dans le budget de 1996, le gouvernement faisait connaître son intention d'augmenter les réserves de change du Canada pour donner suite aux flux accrus sur les marchés de change et conserver un niveau prudent de liquidité dans les réserves qui soit conforme à celui de pays comparables. Il a réitéré cet engagement dans le budget de 1998. Entre la fin de mars 1995 et la fin de février 2000, les réserves de change du Canada ont plus que doublé, passant de 14,8 milliards à 29,9 milliards de dollars américains. Ces augmentations ont permis au gouvernement de réaliser des progrès appréciables en vue de porter ses réserves de change à un niveau prudent qui soit conforme à celui d'autres pays souverains comparables. Pour de plus amples renseignements, consulter le *Rapport annuel sur le compte du fonds de change* disponible à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

Financement des réserves de change

Les emprunts en devises sont dictés par les besoins des réserves de change.

Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers titres et opérations, notamment des billets à court terme émis à escompte en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps (échanges) d'obligations libellés en dollars canadiens contre des devises, des obligations internationales et des achats de dollars américains sur les marchés de change. Les swaps de devises constituent une solution de rechange particulièrement rentable par rapport à l'émission d'obligations libellées en devises et ont été utilisés très souvent au cours des dernières années. Dans le cadre des swaps, des obligations contractuelles sont échangées (par exemple, on échange le montant du principal d'une devise et les paiements périodiques de l'intérêt, et on s'engage à échanger à nouveau le montant du principal à échéance), de sorte que le gouvernement est exposé au risque de défaillance de la contrepartie. Le gouvernement gère avec prudence le risque associé aux échanges de devises.

Au cours des dernières années, les emprunts en devises ont connu une forte hausse, surtout en 1998-1999, exercice qui a été marqué par de vastes interventions de change et d'importants engagements envers le Fonds monétaire international, de telle sorte que les emprunts en devises ont dépassé l'actif en devises dans le Compte du fonds de change. On a recours aux achats de dollars américains sur les marchés de change, l'une des sources de financement des réserves de change du gouvernement, pour réduire l'écart entre le passif et l'actif. Le gouvernement prévoit continuer, de manière graduelle et prudente, de rendre ses emprunts en devises plus conformes aux actifs en devises.

L'activité du gouvernement sur les marchés financiers étrangers a été réduite comparativement aux années antérieures, les achats de dollars américains et les swaps d'obligations canadiennes contre des devises ayant constitué ses principales sources de financement. À ces dernières est venue s'ajouter une importante émission d'obligations multimarchés libellées en dollars américains, qui a permis de profiter de conditions favorables du marché.

Tableau 1
Sources et besoins des réserves de change,
1^{er} avril – 31 décembre 1999

	(milliards \$US)
Sources des réserves :	
Achats de dollars américains	3,8
Swaps de devises	2,8
Emprunts contractés sur les marchés publics	2,0
Total des sources	8,6
Besoins des réserves de change :	(3,9)
Dette nette arrivant à échéance	(3,9)
Frais nets de la dette en devises	(0,2)
Besoins de l'État et autres	(0,7)
Besoins	(4,8)
Majoration des réserves de change	3,8

Les achats de devises et les swaps de devises pour financer les réserves se poursuivront.

En 2000-2001, comme ce fut le cas des années antérieures, un certain nombre de facteurs guideront le choix de la combinaison de moyens de financement, dont le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, et le désir de conserver une structure prudente par échéances de la dette en devises.

Gestion de l'encaisse du gouvernement

Le gouvernement gère son encaisse afin de s'assurer d'avoir suffisamment d'espèces pour s'acquitter de ses exigences opérationnelles quotidiennes qui peuvent à l'occasion être très volatiles et difficiles à prévoir. Ainsi, il arrive souvent qu'il détienne une encaisse considérable.

Cadre de gestion de la trésorerie

Le ministère des Finances Canada et la Banque du Canada consultent les opérateurs pour obtenir leur opinion sur le cadre du système de gestion de la trésorerie. À l'heure actuelle, l'encaisse est investie dans des dépôts à terme auprès de participants directs du Système de transfert des paiements de grande valeur. Les dépôts sont attribués aux institutions par voie d'adjudication de manière à obtenir un rendement concurrentiel sur le marché. Parmi les changements proposés se trouvent l'élargissement de l'accès aux soumissions pour les encaisses et l'instauration d'un cadre de crédit qui régirait le processus de placement. Le ministère des Finances Canada et la Banque du Canada rendront public un document de discussion sur cette initiative.

Rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie

En 2000-2001, on examinera la possibilité d'étendre le champ d'application du programme de rachat des obligations pour qu'il englobe la gestion de la trésorerie. Contrairement au programme de rachat servant à assurer le maintien de la liquidité, ce genre de programme comporte le rachat d'obligations arrivant à échéance. Il permettrait d'alléger le calendrier de remboursement de la dette du gouvernement et assurerait un plus grand contrôle sur l'encaisse et les besoins permanents d'emprunts. Ces opérations éventuelles seront au centre des discussions qui auront lieu avec des opérateurs pendant l'année.

Les rachats aux fins de la gestion de la trésorerie seront évalués à compter de 2000-2001.

Programmes d'emprunts fédéraux en 2000-2001

Les programmes d'emprunt sur les marchés sont fondés sur les perspectives décrites dans le budget de 2000.

La stratégie de gestion de la dette fédérale est présentée ci-après pour chacune de ses composantes. Elle est fondée sur les perspectives décrites dans le budget de 2000 en matière d'excédents financiers (opérations de change exclues), soit un excédent de 8 milliards de dollars en 1999-2000 et des besoins financiers de 5 milliards en 2000-2001.

Le plan a été élaboré en consultation avec les opérateurs. Le gouvernement fédéral continuera de consulter ces derniers au cours de l'exercice 2000-2001 au sujet des rajustements qui pourraient devoir être apportés pour maintenir le bon fonctionnement du marché, compte tenu de l'évolution de la situation.

Le gouvernement fédéral recourt à divers titres pour financer ses activités internes :

- des obligations négociables à taux fixe;
- des ORR;
- des bons du Trésor;
- des titres au détail non négociables (surtout des OEC et des OPC).

Les emprunts en devises servent à financer les réserves de change du Canada.

Obligations négociables à taux fixe

Le programme d'émissions obligataires à taux fixe prévu pour 2000-2001 sera semblable à celui de 1999-2000.

Les obligations négociables à taux fixe du gouvernement du Canada sont libellées en dollars canadiens et sont assorties d'un coupon semestriel. En 2000-2001, les obligations venant à échéance représenteront environ 34 milliards de dollars.

Si l'on tient compte des opérations de rachat et des emprunts en devises, le programme d'émissions obligataires brutes de 2000-2001 devrait totaliser 45 milliards de dollars, soit un niveau semblable à celui de 1999-2000.

Obligations à rendement réel

L'objectif fixé pour les ORR demeure le même.

Comme en 1999-2000 (exercice au cours duquel il a émis 1,25 milliard de dollars d'ORR), le gouvernement fédéral se propose d'émettre jusqu'à 2 milliards de dollars de ces obligations en 2000-2001.

La structure du programme des bons du Trésor devrait être essentiellement la même qu'en 1999-2000.

Bons du Trésor

L'encours des bons du Trésor varie pendant l'année en fonction principalement de l'évolution du financement du gouvernement et de ses besoins en espèces. En 2000-2001, selon le plan financier présenté dans le budget, l'encours en fin d'année devrait totaliser environ 100 milliards de dollars, soit un niveau semblable à celui enregistré en 1999-2000.

Les émissions sur le marché de détail jouent un rôle important dans le programme de gestion de la dette fédérale.

Titres au détail

Placements Épargne Canada contribue à diversifier le bassin des investisseurs. Le programme de placement de titres sur le marché de détail vise à fournir un financement économique au gouvernement et à encourager les Canadiens à investir au Canada.

Le plan d'emprunt sur les titres au détail sera publié par Placements Épargne Canada au cours de l'année 2000.

Obligations en faveur du Régime de pensions du Canada

Il s'agit en grande partie d'obligations à 20 ans que le gouvernement du Canada a émis par le passé en faveur du RPC. Comme les nouvelles cotisations au RPC seront désormais investies sur les marchés, aucune nouvelle obligation ne sera émise dans le cadre de ce programme.

Les emprunts en devises se répartiront entre diverses sources de financement.

Programmes d'emprunts en devises

On s'attend à ce que la principale source de financement des réserves de change soit l'achat de dollars américains. On continuera aussi de recourir aux échanges d'obligations canadiennes contre des devises. On s'attend à ce que ces programmes soient utilisés dans une moins grande mesure qu'ils ne l'ont été au cours des années antérieures. Il se peut qu'il soit également nécessaire d'émettre des billets à moyen terme sur divers marchés et, à l'occasion, d'importantes quantités d'obligations internationales.

Glossaire

adjudication inversée (*reverse auction*) : contraire de l'adjudication d'obligations ordinaires ou conventionnelles dans le cadre de laquelle les offrants vendent un titre au lieu de l'acheter.

billet à escompte (*discount note*) : titre d'emprunt à court terme dont le rendement prend la forme d'un escompte, son prix de vente étant inférieur à sa valeur nominale.

billets à moyen terme (*medium-term notes*) : billets libellés en diverses devises, émis à l'extérieur du Canada et dont l'échéance dépasse généralement un an. Les billets à moyen terme servent uniquement à financer les réserves de change.

bon du Trésor (*Treasury bill*) : titre à court terme vendu par adjudication ou enchère publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les 2 semaines.

CanPx (*CanPx*) : système de transparence qui offre des renseignements en temps réel sur les cours et les opérations qui se rapportent à des émissions de référence clés d'obligations du gouvernement du Canada et de bons du Trésor. Avec le temps, le système sera élargi et englobera d'autres titres du gouvernement activement transigés.

Compte du fonds des changes (*Exchange Fund Account*) : fonds tenu par le gouvernement du Canada pour promouvoir l'ordre et la stabilité du dollar sur le marché des changes et à des fins de liquidité générale.

cours acheteur (*bid*) : prix qu'un acheteur est disposé à payer pour un titre. **L'écart entre les cours acheteur et vendeur** correspond à la différence entre le prix que l'acheteur est disposé à payer et celui que le vendeur est disposé à accepter.

courtier intermédiaire (*inter-dealer broker*) : courtier qui sert d'intermédiaire entre les courtiers qui achètent et vendent des titres du gouvernement du Canada.

dette à taux fixe (*fixed-rate debt*) : part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois.

dette contractée sur les marchés (*market debt*) : partie de la dette financée sur les marchés publics qui englobe les obligations négociables à taux fixe, les obligations à rendement réel, les bons du Trésor, les titres au détail (principalement les Obligations d'épargne du Canada et les Obligations à prime du Canada), les obligations et billets libellés en devises ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

dette intérieure (*non-market debt*) : partie de la dette du gouvernement non contractée sur les marchés, constituée en majeure partie par les obligations au titre des régimes de retraite du secteur public et du passif à court terme de l'État (crédeurs, passif couru, intérêts et paiement de la dette échue).

dette portant intérêt (*interest-bearing debt*) : titres non échus ou dette contractée sur les marchés et dette intérieure de l'État, par exemple les obligations au titre des régimes de pension de retraite du secteur public fédéral.

dette publique brute (*gross public debt*) : montant total dû par l'État. Elle se compose de la dette contractée sur les marchés, sous la forme de titres comme les bons du Trésor et les Obligations d'épargne de Canada, de la dette intérieure, contractée principalement envers les fonds de pension du secteur public fédéral et d'autres passifs à court terme.

dette publique nette (*net public debt*) : dette portant intérêt et autres passifs, moins les actifs financiers.

excédent budgétaire (*budgetary surplus*) : excédent des recettes de l'État sur ses dépenses pour une année donnée. Un **déficit** est enregistré lorsque les recettes sont inférieures aux dépenses.

inscription comptable (*book-entry*) : forme dans laquelle la plupart des titres à revenu fixe du gouvernement du Canada sont émis et détenus. L'inscription comptable constitue la passation d'une écriture dans un grand livre électronique à La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CCDV). Le certificat d'obligation en papier n'est pas envoyé au détenteur du titre, mais conservé dans les coffres de la CCDV. On dit également que l'obligation est dématérialisée.

liquidité (*liquidity*) : caractéristique d'un marché marqué par un bon volume des opérations et la possibilité d'effectuer rapidement des achats et des ventes de montant moyen ou même important sans influencer sensiblement sur le prix du titre considéré.

marché primaire (*primary market*) : marché où les titres sont émis pour la première fois.

marché secondaire (*secondary market*) : marché sur lequel les titres sont achetés et vendus après avoir été vendus sur le marché primaire.

marché souverain (*sovereign market*) : marché de titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada (OPC) (*Canada Premium Bond [CPB]*) : instrument d'épargne à l'intention des Canadiens, lancé en 1998 par le gouvernement du Canada. Cette obligation, portant un taux d'intérêt supérieur à celui des OEC, est encaissable annuellement sans pénalité à la date d'anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel (ORR) (*Real Return Bond [RRB]*) : obligation du gouvernement du Canada assortie d'un intérêt semestriel fondé sur le taux d'intérêt réel. Contrairement aux obligations négociables à taux fixe, les paiements d'intérêt sur les ORR tiennent compte des variations de l'indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada (OEC) (*Canada Savings Bond [CSB]*) : instrument d'épargne actuellement offert aux Canadiens par la plupart des institutions financières du Canada. Les OEC portent un taux d'intérêt concurrentiel qui est garanti pour une ou plusieurs années; elles peuvent être encaissées n'importe quand et, après les trois premiers mois, permettent d'obtenir de l'intérêt jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence (*benchmark bond*) : émission particulière qui se démarque des autres dans chaque catégorie d'échéances. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

Obligation en faveur du Régime de pensions du Canada (*Canada Pension Plan bond*) : obligation non négociable et non transférable émise par le gouvernement du Canada en faveur du Régime de pensions du Canada.

obligation négociable à taux fixe (*fixed-rate marketable bond*) : titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication ou enchère publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt spécifiés. Toutes les obligations négociables à taux fixe en dollars canadiens portent un intérêt payable semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

réserve pour éventualités (*Contingency Reserve*) : montant incorporé aux projections budgétaires afin de constituer un coussin de sécurité en cas d'erreurs des prévisions économiques. Les fonds ne peuvent servir à financer de nouvelles initiatives.

réserves de change (*foreign exchange reserves*) : actifs libellés en devises (p. ex., obligations portant intérêt) que détiennent les États souverains pour soutenir la valeur de leur monnaie. Les réserves de change du Canada sont détenues dans un compte spécial appelé Compte du fonds des changes.

risque de crédit de contrepartie (*counterparty credit exposure*) : risque auquel est exposé le gouvernement si la contrepartie ne respecte pas ses obligations contractuelles.

solde financier (opérations de change exclues) (*financial balance [excluding foreign exchange transactions]*) : écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Les besoins financiers correspondent aux nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour combler les besoins de financement de l'État pour une année donnée.

swap ou échange de devises (*cross-currency swap*) : échange d'un type d'obligation contre un autre type qui met en cause des devises différentes et l'échange du principal et de l'intérêt.

taux de rotation (*turnover ratio*) : Rapport entre le volume de titres négociés et leur encours total.

transparence (*transparency*) : caractéristique d'un marché marqué par des stratégies et des activités de gestion de la dette visibles et bien comprises des participants.