



STRATÉGIE

DE GESTION

DE LA DETTE

2001-2002



STRATÉGIE

DE GESTION

DE LA DETTE

2001-2002



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 (2001)
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
Ministère des Finances Canada
Bureau P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à <http://www.fin.gc.ca/>

This document is also available in English.

N° de cat. : F1-30/2002F
ISBN 0-662-85555-8



Table des matières

Avant-propos du ministère des Finances	5
Faits saillants de la stratégie de la dette de 2001-2002	7
Cadre de gestion de la dette	9
Objectifs de la gestion de la dette	9
Gestion de la dette intérieure	9
Principes	9
Stratégie générale	9
Gestion de la dette en devises	10
Principes	10
Stratégie générale	10
Contexte de gestion de la dette	11
Perspectives financières	11
Solde budgétaire	11
Solde financier	12
Opérations de change	13
Incidence de la dette contractée sur les marchés	13
Structure de la dette et des portefeuilles	14
Stratégie de gestion de la dette en 2001-2002	16
Obtenir un financement stable à faible coût	16
Maintenir une structure prudente de la dette	16
Établir l'objectif en matière de structure de la dette	16
Incidence de l'objectif en matière de structure de la dette	17
Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs	18
Maintenir et améliorer un marché efficient	18
Initiatives antérieures dans le cadre de la stratégie de la dette	19
Initiatives de la stratégie de la dette pour 2001-2002	19
Programmes de la dette extérieure	22
Actif des réserves de change	22
Financement des réserves de change	24
Programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002	25
Perspectives relatives à la dette contractée sur les marchés	25
Plans des programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002	25
Obligations négociables à taux fixe	26
Obligations à rendement réel	26
Bons du Trésor	26
Titres au détail	26
Programmes d'emprunts en devises	26
Glossaire	27

Avant-propos du ministre des Finances

J'ai le plaisir de déposer devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2001-2002. Il s'agit de la deuxième année consécutive où le gouvernement dépose la stratégie, conformément aux modifications apportées à la *Loi sur la gestion des finances publiques* en 1999.

L'engagement à l'égard d'une saine gestion financière sera encore une fois respecté, car le gouvernement prévoit déclarer un excédent d'au moins 10 milliards de dollars en 2000-2001. Ce sera la quatrième année consécutive où un excédent aura été enregistré. Compte tenu des mesures de réduction d'impôt et des initiatives de dépenses annoncées dans le budget de février 2000 et dans l'*Énoncé économique et mise à jour budgétaire* d'octobre 2000, le gouvernement s'engage à maintenir des budgets équilibrés ou à faire mieux en 2001-2002 et en 2002-2003. De la sorte, il aura réussi pour la sixième année consécutive à présenter un budget équilibré ou excédentaire, un exploit qui remonte à 50 ans.

Après avoir enregistré un sommet d'après-guerre de 71,2 % en 1995-1996, le ratio de la dette au PIB chutera à environ 54 % en 2000-2001 et devrait continuer de reculer pour atteindre environ 40 % en 2005-2006. Cette diminution est importante, parce que lorsque ce ratio diminue, la dette publique du Canada représente un fardeau moins lourd pour les contribuables canadiens. Ainsi, l'effort permanent du gouvernement en vue de réduire la dette fédérale continue de profiter à tous les Canadiens et à toutes les Canadiennes.

Cela dit, la dette demeure considérable et elle doit être bien gérée. Il importe donc de veiller à ce que les frais de service de la dette demeurent stables et peu élevés. L'un des éléments décisifs de cet objectif réside dans la gestion de la dette contractée sur le marché par le gouvernement. Il s'agit du point central de la *Stratégie de gestion de la dette*, qui présente des renseignements détaillés sur les mesures qu'entend prendre le gouvernement fédéral pour gérer la dette au cours du prochain exercice.

En déposant ce document, le gouvernement entend faire en sorte que l'ensemble des Canadiens soient informés de cette stratégie et des résultats escomptés.

L'honorable Paul Martin, c.p., député
ministre des Finances
Ottawa, le 27 février 2001

Faits saillants de la stratégie de la dette de 2001-2002

- L'objectif de deux tiers appliqué à la partie de la dette à taux fixe sera maintenu.
- Aucune restructuration importante des programmes de la dette intérieure n'est prévue en 2001-2002. Les niveaux des programmes des obligations et des bons du Trésor devraient être semblables à ceux de 2000-2001.
- Pour accroître la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada, la taille des adjudications d'obligations de référence à 10 et 30 ans passera de la fourchette de 9 à 12 milliards de dollars à celle de 12 à 15 milliards.
- Pour faciliter la gestion de la trésorerie, le gouvernement rajustera la structure d'adjudication des obligations à 30 ans en ajoutant une troisième adjudication en 2001-2002. Cette adjudication ponctuelle sera sensiblement compensée par des rachats d'obligations à long terme en circulation; elle ne sera donc nullement liée aux besoins d'emprunts prévus du gouvernement.
- Pour accroître la transparence et l'efficacité du programme de rachat des obligations, les rachats seront plus fréquents et engloberont une vaste gamme d'échéances, et les volumes prévus seront annoncés chaque trimestre dans le cadre du calendrier d'adjudication des obligations.
- Le programme pilote de rachat des obligations aux fins de la gestion de la trésorerie se poursuivra en 2001-2002.
- Pour réduire le risque et faciliter l'accès, le gouvernement prépare actuellement un nouveau cadre de gestion de la trésorerie.
- Les discussions avec les opérateurs sur le marché et les organismes de réglementation se poursuivront en vue d'accroître l'intégrité et d'améliorer la réglementation du marché des titres du gouvernement du Canada.

Cadre de gestion de la dette

Cette section décrit les objectifs que s'est fixés le gouvernement fédéral pour gérer la dette qu'il a contractée sur les marchés, 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.)

Objectifs de la gestion de la dette

Le gouvernement fédéral tend vers deux objectifs principaux dans le cadre de la gestion de la dette contractée sur les marchés :

- L'objectif fondamental demeure le même : fournir à l'État un financement stable, à faible coût.
- Un important objectif connexe consiste à maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

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

Gestion de la dette intérieure

Principes

- À l'instar de bon nombre d'autres États, le gouvernement du Canada lève les fonds nécessaires pour combler ses besoins financiers intérieurs sur le marché intérieur, en dollars canadiens.
- 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, la régularité et l'intégrité du marché. À cette fin, il emprunte périodiquement dans des secteurs stratégiques, selon un calendrier annoncé à l'avance, procède à d'importantes émissions d'obligations de référence et applique des règles efficaces de participation aux adjudications de titres du gouvernement du Canada.
- Étant donné le rôle clé que jouent les titres du gouvernement fédéral sur le marché canadien des titres 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 sur le marché.

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 de manière à assurer une stabilité raisonnable des coûts selon divers scénarios d'évolution des taux d'intérêt et une structure d'échéances équilibrée. 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.
- Le gouvernement maintient un bassin diversifié d'investisseurs.

Gestion de la dette en devises

Principes

Les emprunts en devises constituent les réserves de change du Canada.

- Le gouvernement 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 grande qualité.

Stratégie générale

- Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers programmes, 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, un coût minime est rattaché à la détention de réserves, puisque le rendement d'actifs de grande qualité est inférieur au coût du financement. Le passif est géré parallèlement à l'actif des réserves de manière à limiter le coût de maintien des réserves et à garder une structure d'échéances prudente pour restreindre le besoin de refinancement.
- Les réserves de change du gouvernement sont principalement libellées en dollars américains. Le gouvernement tient également quelques réserves en euros et en yens.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

Le gouvernement s'engage à équilibrer son budget ou à faire mieux en 2001-2002 et en 2002-2003.

La politique financière du gouvernement établit le contexte de gestion de la dette. Dans l'*Énoncé économique et mise à jour budgétaire* d'octobre 2000, le gouvernement s'est engagé à rembourser une tranche d'au moins 10 milliards de dollars de sa dette publique nette en 2000-2001, ce qui lui permettra de porter le remboursement total de la dette au cours des quatre dernières années à au moins 28,7 milliards de dollars. Comme il est indiqué dans le Plan de remboursement de la dette, le gouvernement continuera de faire preuve de prudence dans le cadre de ses activités de planification budgétaire. Compte tenu des mesures de réduction d'impôt et des initiatives de dépenses annoncées depuis le budget de février 2000, notamment les nouvelles mesures annoncées dans l'*Énoncé économique et mise à jour budgétaire*, le gouvernement s'engage à équilibrer son budget ou à faire mieux en 2001-2002 et en 2002-2003. Il aura alors équilibré son budget ou affiché un excédent pendant six années consécutives, un exploit qui remonte à 50 ans.

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

Conformément au Plan de remboursement de la dette, le gouvernement continuera d'appliquer annuellement les sommes inutilisées de la réserve pour éventualités à la réduction de la dette publique nette. En outre, il a ajouté un nouvel élément important au Plan de remboursement de la dette. Chaque automne, il annoncera si une tranche supérieure de l'excédent de l'année en cours sera appliquée à la réduction de la dette, selon la conjoncture économique et le contexte financier du moment.

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 l'appliquer à la réduction de la dette si elle n'est pas requise se poursuivra;
- le surcroît de prudence économique fournissant une autre garantie contre les déficits sera de nouveau appliqué;
- l'on annoncera, à l'automne, si une partie plus importante de l'excédent de l'année pourra être appliquée en réduction de la dette; le cas échéant, ce montant dépendra de la conjoncture économique et du contexte financier du moment.

Grâce à ce plan amélioré et à une croissance économique soutenue, le ratio de la dette au PIB (produit intérieur brut), soit le niveau de la dette par rapport à la production annuelle de l'économie, maintiendra une trajectoire descendante. Après avoir enregistré un sommet de 71,2 % en 1995-1996, le ratio de la dette au PIB chutera à environ 54 % en 2000-2001 et devrait continuer de reculer pour atteindre environ 40 % en 2005-2006, ce qui permettrait de le ramener à son niveau de 1983-1984.

Solde financier

La principale mesure budgétaire au chapitre de la planification de la gestion de la dette réside dans le solde financier (encadré à la page suivante). En général, on peut s'attendre à ce que les budgets équilibrés réduisent la dette contractée sur les marchés puisqu'ils s'accompagnent habituellement de ressources financières. Toutefois, le rapport exact entre le solde budgétaire et le solde financier varie d'une année à l'autre, car il est en grande partie fonction du calendrier de décaissement. Le solde budgétaire est en grande partie présenté selon la comptabilité d'exercice, c'est-à-dire que les obligations sont déclarées au moment où elles sont contractées, tandis que le solde financier est déclaré selon la comptabilité de caisse.

En 2000-2001, le gouvernement s'engage à réduire la dette publique nette d'au moins 10 milliards de dollars. Conformément à cet engagement, il prévoit des ressources financières de 3 milliards de dollars. Cet écart découle principalement d'un certain nombre de décaissements ponctuels qui ont été enregistrés au cours des exercices antérieurs à des fins budgétaires. Il s'agit du supplément de soins de santé de 2,5 milliards de dollars versé en vertu du Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux et des règlements de l'équité salariale découlant de la décision du Tribunal canadien des droits de la personne. En outre, la réforme des régimes de retraite du secteur public, en vertu de laquelle les cotisations sont maintenant investies sur le marché financier privé, a permis de réduire en permanence l'écart entre le solde budgétaire et le solde financier. De plus, certaines sociétés d'État qui participent actuellement au régime de retraite du secteur public créeront leurs propres régimes de retraite. Entre 2000-2001 et 2002-2003, le gouvernement transférera à ces sociétés la valeur actuarielle de l'actif cumulé par leurs régimes.

Pour 2001-2002, le gouvernement fédéral s'engage à présenter un budget équilibré ou à faire mieux. Conformément à cet engagement et compte tenu d'un besoin net de 3 milliards de dollars au titre des opérations non budgétaires, il prévoit des besoins financiers de 3 milliards de dollars. Cependant, l'objectif d'équilibre budgétaire prévoit une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars et la prudence économique normale, qui se chiffre à 1 milliard de dollars. Si la réserve pour éventualités n'est pas utilisée, elle sera appliquée en réduction de la dette. En outre, le plan budgétaire de l'exercice renferme l'encours du solde de 4,3 milliards de dollars. Comme l'a indiqué le ministre des Finances dans l'*Énoncé économique et la mise à jour budgétaire* d'octobre 2000, une partie de cet encours pourrait également être utilisé pour réduire davantage la dette.

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 selon les principes de la comptabilité d'exercice modifiée puisqu'il tient compte des engagements contractés, peu importe le moment où sont effectués les décaissements.

Le solde financier (besoins ou ressources) représente une mesure des besoins nets en espèces pour financer les programmes de l'État et assurer le service de la dette. 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. Hors les besoins de change, le gouvernement a enregistré des ressources financières au cours de chacun des quatre derniers exercices.

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 enregistré des ressources au cours de chacun des trois derniers exercices.

Opérations de change

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

Au cours des dernières années, les opérations de change, quoique modestes, ont entraîné une réduction du solde financier net. Cependant, 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 de grande qualité du gouvernement et, à ce titre, elles compensent les emprunts en devises.

Incidence de la dette contractée sur les marchés

La dette contractée sur les marchés a diminué de 4 milliards de dollars en 1999-2000, ce qui portera à plus de 20 milliards de dollars les emprunts remboursés au cours des trois derniers exercices. Des remboursements additionnels sont prévus en 2000-2001. Bien que la dette contractée sur les marchés demeure généralement sur une trajectoire descendante, on ne s'attend à aucun changement important en 2000-2001, principalement en raison des besoins financiers découlant de la réforme des pensions du secteur public.

On ne s'attend à aucun emprunt supplémentaire sur les marchés en 2001-2002.

Le gouvernement prend les mesures nécessaires pour couvrir les opérations non budgétaires prévues pour 2001-2002 sans contracter de nouveaux emprunts, en grande partie en majorant l'encaisse cette année. Au besoin, il pourra 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.

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

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

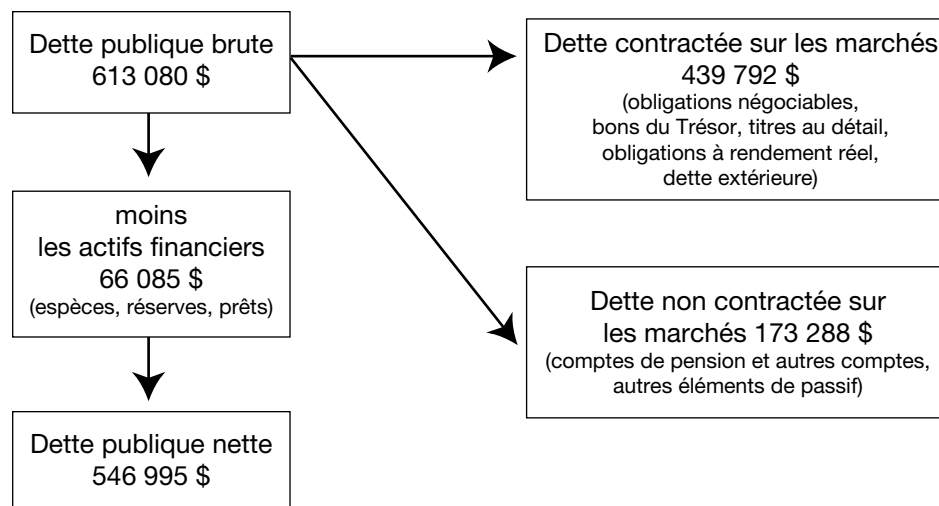
Structure de la dette et des portefeuilles

Les opérations de gestion de la dette se concentrent 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 d'obligations négociables à taux fixe, d'obligations à rendement réel, de bons du Trésor, de titres au détail non négociables (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et de titres libellés en devises.

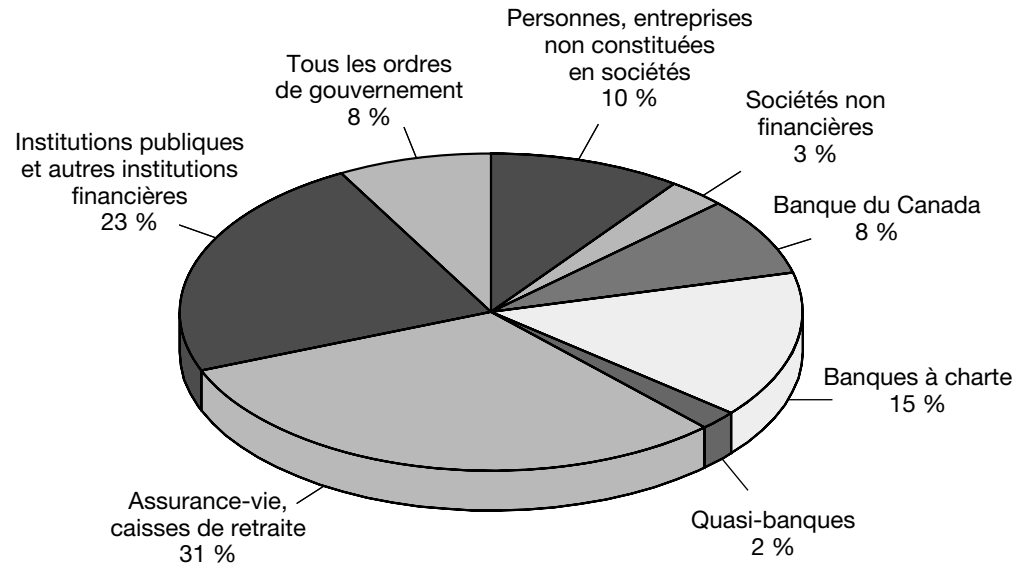
Le tableau qui suit illustre les liens entre les diverses composantes de la dette publique.

Dettes publique totale au 31 décembre 2000
(en millions de dollars)



Source : Ministère des Finances Canada, *La revue financière* (résultats pour décembre 2000), 13 février 2001

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



Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national* – 1999

Nota – Sont compris les courtiers en valeurs mobilières, les fonds communs de placement, les sociétés d'assurance contre les incendies et les sociétés d'assurance de dommages, les sociétés de distribution, de financement et de prêts à la consommation, les branches accidents et maladies 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 du Canada. Au cours des dernières années, la dette du gouvernement du Canada détenue par des non-résidents a reculé, passant d'un sommet de 28 % de la dette totale contractée sur les marchés en 1993 à environ 22 % aujourd'hui.

Stratégie de gestion de la dette en 2001-2002

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. Ces fluctuations peuvent exercer un effet sensible sur les frais annuels du service de la dette, puisque les titres qui viennent à échéance doivent être refinancés aux taux d'intérêt en vigueur. Si l'on tient compte des nombreuses opérations de refinancement des bons du Trésor à court terme qui viennent à échéance, environ 262 milliards de dollars de titres fédéraux émis sur le marché viendront à échéance ou verront leur taux fixé à nouveau au cours de l'exercice 2001-2002.

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 conserver une structure d'échéances équilibrée, 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, compte tenu de l'évolution de la conjoncture économique et du contexte financier.

En 2001-2002, la part des emprunts à taux fixe sera maintenue aux deux tiers.

Le gouvernement a adopté une structure prudente de la dette en modifiant la structure des échéances, plus précisément en émettant davantage de titres à long terme et moins de titres à court terme. De nombreux indicateurs peuvent servir à évaluer la structure de la dette (ratio de titres à taux fixe à titres à taux variable, échéance moyenne, durée, coût à risque), mais le gouvernement s'est fixé comme objectif principal la part des emprunts à taux fixe qui portent intérêt (c'est-à-dire dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant un an). Ces mesures ont assuré une plus grande stabilité des frais de service depuis quelques années. Elles ont fait passer la part des emprunts à taux fixe de quelque 50 % en 1992-1993 à près des deux tiers en 1998-1999, niveau où elle se situe actuellement.

Dans le cadre de la planification de la stratégie de la dette, l'objectif 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 conjoncture économique et du contexte financier, et la conformité aux pratiques exemplaires des autres États emprunteurs. L'objectif fixé pour 2001-2002 consistera à maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe.

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

Le gouvernement utilise plusieurs indicateurs pour évaluer les répercussions de son objectif de structure de la dette.

L'incidence d'une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt sur les frais de la dette a été réduite de moitié depuis le milieu des années 1990.

La décision du gouvernement de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe fait en sorte que l'encours de la dette est 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, l'effet d'une telle hausse était évalué à environ 1,8 milliard de dollars.

De plus, cette structure permet de limiter le besoin de refinancer une grande partie de la dette au cours d'une période. 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 à un niveau peu élevé les frais de service de la dette si les taux à court terme demeurent inférieurs aux taux à long terme.

On constate que le maintien d'une part plus élevée de la dette à taux fixe fait augmenter les frais de service de la dette parce que, à l'heure actuelle, les titres à court terme sont plus économiques que ceux à long terme. Pour illustrer ce propos, mentionnons que les frais de service de la dette différeraient de 100 millions de dollars l'an prochain si un écart de cinq 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 *l'Énoncé économique et mise à jour budgétaire* d'octobre 2000 et de la structure actuelle des échéances des divers types 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 serait de 100 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 100 millions de dollars au cours du prochain exercice. L'écart entre le coût des structures d'emprunt de remplacement dépend de la trajectoire de la courbe de rendement; à l'heure actuelle, cette dernière est un peu plus plate qu'au cours des exercices antérieurs.

La structure de maintien de la dette à taux fixe au deux tiers a pour effet de limiter l'incidence financière des fluctuations des taux d'intérêt.

L'analyse des coûts à risque, qui permet d'évaluer les frais d'emprunt en vertu de plusieurs scénarios de taux d'intérêt (voir l'encadré à la page suivante), révèle qu'il est avantageux de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe plutôt qu'à un rapport moins élevé. Plus précisément, cette structure a de fortes chances de restreindre l'incidence financière des fluctuations des taux d'intérêt, qui serait inférieure à la réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars sur un horizon budgétaire de deux ans. Bien que cette constatation puisse également s'appliquer à une structure à taux fixe plus élevé, les frais de service de la dette suivraient également le mouvement à la hausse. 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 variable inférieur avait été retenue.

Le gouvernement applique une stratégie à long terme à la structure de ses emprunts et il maintient l'équilibre entre les avantages d'une meilleure stabilité des frais de service de la dette compte tenu de la volatilité accrue des taux d'intérêt à court terme et les frais rattachés à la stabilité. En outre, les décisions concernant la structure de la dette tiennent compte de l'imprévisibilité inhérente de l'orientation des taux d'intérêt à long terme, car ces derniers fluctueront sensiblement au fil des ans sous l'effet d'événements intérieurs et extérieurs. Tout compte fait, le gouvernement a adopté une structure prudente semblable à celle appliquée par d'autres États comparables.

Analyse des coûts à risque

Le gouvernement a récemment élargi ses capacités d'analyse à long terme en instaurant un nouvel instrument de mesure connu sous le nom de Coûts à risque (CaR), qui permet à des États emprunteurs d'évaluer les coûts et les risques liés à différentes structures de la dette. Le calcul des CaR se fonde sur les frais d'intérêt futurs d'un encours donné selon différents scénarios de taux d'intérêt, ce qui permet de comparer le risque de taux d'intérêt à long terme lié à des structures de rechange. En fonction de ces scénarios, il est possible d'établir la distribution de probabilité des coûts.

Les CaR dépendent dans une large mesure des hypothèses utilisées pour simuler des scénarios; les résultats varient d'une année à l'autre selon l'évolution des techniques de modélisation et les taux d'intérêt en vigueur. Cependant, les CaR constituent un supplément important pour établir des mesures comme la part de la dette à taux fixe et le profil d'échéances.

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 des programmes liquides et transparents d'emprunts contractés sur le marché intérieur et en recourant, à l'échelle internationale, à un large éventail de sources de financement. En outre, 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.

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada demeure l'une des grandes priorités du gouvernement fédéral.

Maintenir et améliorer un marché efficient

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada – dans lequel l'accent est mis sur la liquidité, la transparence, la régularité et l'intégrité – demeure une grande priorité du gouvernement fédéral dans le contexte général de la réduction de la dette contractée sur les marchés. Un marché efficient 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 représentent d'importants outils d'établissement des prix et de couverture.

Le gouvernement continuera d'appliquer les principes de liquidité, de transparence, de régularité et d'intégrité à ses programmes d'emprunt.

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.

Initiatives antérieures dans le cadre de la stratégie de la dette

En 2000-2001, le gouvernement fédéral a participé à de nombreuses initiatives, dont :

- la majoration du montant cible des obligations de référence à 5, à 10 et à 30 ans pour accroître la liquidité et l'attrait du marché des titres du gouvernement du Canada;
- la mise en œuvre permanente du programme de rachat d'obligations permettant de soutenir un marché liquide des nouvelles émissions d'obligations;
- l'examen de la structure du programme des bons du Trésor pour en maintenir l'efficacité;
- la mise en œuvre d'un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie;
- l'approbation de nouvelles règles concernant le démembrement et la reconstitution d'obligations du gouvernement du Canada;
- la poursuite des discussions avec les opérateurs du marché et les organismes de réglementation au sujet de l'évolution des systèmes de commerce électronique sur le marché intérieur des titres à revenu fixe;
- la diffusion d'un document de travail qui propose des modifications au cadre de gestion de la trésorerie, notamment l'élargissement de l'accès aux soumissions pour les soldes d'encaisse et l'instauration d'un cadre de crédit qui régirait le processus de placement.

Le gouvernement a appliqué certaines mesures pour veiller à maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Initiatives de la stratégie de la dette pour 2001-2002

Programmes de la dette nationale

Aucune restructuration importante des programmes de la dette nationale n'est prévue en 2001-2002.

Puisque les niveaux des programmes de la dette nationale devraient demeurer semblables à ceux de 2000-2001, aucune restructuration importante n'est prévue à court terme. Dans le cadre de l'élaboration de la stratégie de la dette pour 2001-2002, les opérateurs ont été consultés à savoir s'il serait souhaitable de restructurer le programme des bons du Trésor pour en accroître la liquidité. De l'avis général, pourvu que l'encours ne s'éloigne pas des niveaux actuels (c'est-à-dire dans la fourchette des 75 à 95 milliards de dollars), il ne sera pas nécessaire de modifier la structure du programme des bons du Trésor. Le programme d'obligations contractées sur le marché intérieur conservera ses quatre échéances de référence (2, 5, 10 et 30 ans), ainsi que les obligations de référence à rendement réel.

Pour maintenir la transparence de ses emprunts, le gouvernement continuera de les effectuer sur le marché intérieur à des dates régulières connues d'avance. Cette méthode permet de faire connaître les emprunts futurs au marché, d'attirer un large éventail d'investisseurs et de contribuer à la liquidité des titres sur le marché secondaire.

En 2001-2002, le gouvernement maintiendra les adjudications trimestrielles d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans, et celles des obligations à rendement réel.

La structure d'adjudication des obligations à 30 ans sera rajustée pour faciliter la gestion de la trésorerie.

Pour faciliter la gestion de la trésorerie, le gouvernement rajustera la structure d'adjudications semestrielles des obligations à 30 ans et de la déplacer pour la faire passer du printemps/automne à l'été/hiver. À l'heure actuelle, les adjudications d'obligations à 30 ans ont lieu au cours de trimestres où les soldes d'encaisse sont déjà élevés. En modifiant la structure de ces adjudications, le gouvernement fera mieux correspondre le cycle d'adjudication et ses besoins en trésorerie. À cette fin, il ajoutera une troisième adjudication d'obligations à 30 ans au quatrième trimestre de l'exercice 2001-2002. Cette adjudication ponctuelle sera sensiblement compensée par des rachats (voir ci-dessous) d'obligations à long terme en circulation; elle n'est donc nullement liée aux besoins d'emprunt prévus du gouvernement.

La taille des adjudications d'obligations de référence et les périodes prévues de réouverture des obligations à 10 et à 30 ans ont été accrues.

Au cours des consultations, les opérateurs ont dit souhaiter une plus grande liquidité des obligations à plus longue échéance. Par conséquent, pour promouvoir la liquidité et le commerce des titres de référence du gouvernement du Canada, la taille des adjudications d'obligations de référence à 10 et à 30 ans passera de la fourchette de 9 à 12 milliards de dollars à celle de 12 à 15 milliards. Le gouvernement augmentera la taille de ces adjudications en prolongeant la période de réouverture (les nouvelles adjudications d'obligations sont habituellement réouvertes plusieurs fois pour accroître la taille de l'adjudication et la faire correspondre à la taille cible des obligations de référence). Comme ils en ont l'habitude, le gouvernement et la Banque du Canada continueront de consulter les distributeurs de titre du gouvernement avant de prendre une décision à savoir si une adjudication particulière représentera une nouvelle émission ou la réouverture d'une émission en vigueur. Ces décisions continueront d'être annoncées dans le cadre de l'*appel d'offres*. Les niveaux cibles des obligations à 2 et à 5 ans seront maintenus dans leur fourchette respective de 7 à 10 milliards de dollars et de 9 à 12 milliards.

Rachat d'obligations

Afin d'accroître la liquidité des titres du gouvernement du Canada, un programme de rachat d'obligations a été instauré en 1998-1999 et il a été mis en œuvre de façon permanente en 2000-2001. Ce programme permet au gouvernement de racheter des obligations relativement peu liquides en émettant de nouvelles obligations, ce qui permet de maintenir la liquidité du marché des nouvelles émissions. (Une liste des obligations du gouvernement du Canada en circulation, précisant leurs dates d'échéance, figure dans le *Rapport sur la gestion de la dette 1999-2000*, que l'on peut se procurer sur le site Web du ministère des Finances, à www.fin.gc.ca. Une liste sera également reproduite dans la publication annuelle *Résumé des titres et emprunts émis par le gouvernement du Canada*, qui sera affichée sur le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca .

Les activités de rachat d'obligations seront plus fréquentes et comprendront toute une gamme d'échéances; les volumes cibles seront annoncés chaque trimestre, conformément au calendrier d'adjudications des obligations.

La taille prévue du programme de rachat et le nombre d'opérations dépendront de certains facteurs, dont la taille souhaitée des nouvelles émissions et des programmes de rachat, la réaction des opérateurs du marché et les besoins financiers. En 2001-2002, on prévoit que le nombre d'obligations rachetées sera légèrement supérieur à celui de 2000-2001. Pour accroître la transparence et la participation, le gouvernement augmentera la fréquence des séances de rachat d'obligations et annoncera le volume cible total pour chaque trimestre dans le calendrier trimestriel d'adjudications des obligations publié par la Banque du Canada. (Le calendrier actuel est affiché sur le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca .)

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

Le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie sera maintenu en 2001-2002.

Pour niveler les besoins de trésorerie du gouvernement, un programme pilote de rachat d'obligations à des fins de gestion de la trésorerie a été instauré en 2000-2001. Ce programme a pour but de réduire les pointes du solde de l'encaisse que le gouvernement doit conserver pour racheter les obligations de référence échues. Contrairement au programme de rachat établi à des fins de maintien de la liquidité, ce programme prévoit le rachat d'obligations à échéance inférieure à 12 mois. Le programme pilote sera maintenu en 2001-2002 alors que les questions de fonctionnement seront analysées. Une évaluation sera effectuée au cours de l'année, et l'on consultera les opérateurs du marché pour déterminer si le programme atteint ses objectifs et peut être intégré aux activités régulières de gestion de la dette du gouvernement.

Améliorations apportées au marché primaire

Les échanges touchant les améliorations opérationnelles des programmes de la dette seront maintenus avec les opérateurs de marché en 2001-2002.

En 2000-2001, le gouvernement a apporté des corrections aux programmes de la dette pour améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada. Les opérateurs de marché ont été consultés au sujet des mesures proposées, au moyen d'avis et de communiqués affichés sur le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca. Par cette démarche, le gouvernement tente de maintenir un niveau élevé de transparence, d'accroître la souplesse opérationnelle et d'obtenir le point de vue d'intervenants de l'extérieur pour l'aider dans ses décisions concernant les activités de gestion de la dette.

En 2001-2002, ce processus sera maintenu. Le gouvernement envisage actuellement de continuer à réduire le délai de publication des résultats des adjudications, et d'évaluer les méthodes de rechange reliées au programme de rachat des obligations.

Initiatives sur le marché intérieur et intégrité

Le gouvernement s'intéresse de près au bon fonctionnement et à l'intégrité du marché des titres à revenu fixe, plus précisément les titres du gouvernement du Canada, qui représentent la référence du marché. Le marché des titres du gouvernement du Canada est très liquide et il groupe principalement des institutions financières professionnelles qui sont au service des contribuables canadiens, de même qu'une vaste gamme d'opérateurs du marché qui transigent des titres à revenu fixe.

Les discussions se poursuivent avec les opérateurs de marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières en vue d'améliorer l'intégrité du marché et la réglementation.

Compte tenu de l'évolution rapide du commerce électronique sur les marchés des titres à revenu fixe, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont formulé des propositions en vue de la réglementation du commerce électronique et de l'application du cadre pertinent pour la réglementation du marché intérieur des titres à revenu fixe. Le ministère des Finances et la Banque du Canada poursuivent le dialogue à ce sujet avec les ACVM et les opérateurs du marché. Vu la nature du marché, le gouvernement préfère éviter d'imposer des structures de réglementation inutiles et potentiellement lourdes tout en continuant d'analyser les questions d'intérêt public courantes, en ayant recours à des consultations approfondies auprès des opérateurs et des ACVM.

Le gouvernement encourage l'accroissement de la transparence du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada.

Dans ce contexte, le gouvernement appuie l'amélioration des mécanismes de transparence. Une autre initiative consiste à parfaire le système CanPx, système d'information filtré, en temps réel, établi par les courtiers et les courtiers intermédiaires en 1999. CanPx donne aux opérateurs du marché l'accès aux meilleurs cours acheteurs et vendeurs et à un éventail de titres de référence à revenu fixe sur le marché du courtage intermédiaire. Le système CanPx, qui ne fonctionne pas encore de la façon souhaitée en raison de problèmes techniques, sera corrigé et élargi en 2001 pour veiller à ce que les opérateurs du marché profitent d'un niveau de transparence élevé.

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 besoins opérationnels quotidiens, qui peuvent à l'occasion être très volatiles et difficiles à prévoir. Ainsi, il arrive souvent qu'il détienne une encaisse considérable.

Le gouvernement fédéral prépare actuellement un nouveau cadre de gestion de l'encaisse pour 2001-2002.

En juillet 2000, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont diffusé un document de travail public sur les modifications proposées au cadre de gestion de l'encaisse. En vertu du cadre actuel, l'encaisse est investie auprès de participants directs du Système de transfert des paiements de grande valeur au moyen d'un processus d'adjudications concurrentielles. Le gouvernement fédéral prépare un nouveau cadre d'après la réaction des opérateurs du marché, notamment au sujet de l'instauration d'un système de gestion du crédit visant à assurer une meilleure gestion du risque de placement de l'encaisse et à appuyer la participation accrue au processus de soumissions.

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.

L'actif des réserves de change du gouvernement permet à ce dernier de maintenir ses liquidités en devises et de respecter en tout temps ses besoins en réserves internationales et ses obligations imprévues. Il peut également utiliser ses réserves pour intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. (Pour plus de renseignements au sujet de la gestion des réserves internationales, prière de consulter le *Rapport annuel sur le Compte du fonds des changes*, au site Web du ministère des Finances, à www.fin.gc.ca.)

Ces dernières années, le gouvernement a accru le niveau de ses réserves de change pour le faire correspondre à celui d'autres États comparables. L'actif des réserves de change et le passif qui sert à financer cet actif sont gérés au moyen d'un portefeuille fondé sur bon nombre des principes utilisés par les institutions financières du secteur privé, notamment au chapitre de la gestion prudente des risques. À cet égard, les risques de fluctuation des taux d'intérêt et de variation des cours de change sont réduits dans la mesure du possible. Pour ce qui est de l'actif, il convient d'accorder une attention à la liquidité et à la qualité de l'actif, à la diversification et aux limites de crédit avec les contreparties. Pour ce qui est du passif, le gouvernement accorde la même attention aux modes diversifiés de financement et à la diversification du bassin des investisseurs, de même qu'au coût des diverses sources de financement et à la structure d'échéances des obligations.

Les principaux facteurs se rapportant à la gestion de l'actif et du passif des réserves de change ont trait à la réduction des frais de maintien des réserves et de la gestion prudente des risques.

Aux fins de la gestion de l'actif et du passif des réserves, il convient de réduire le plus possible les frais de maintien des réserves. La principale stratégie utilisée pour réduire ces frais consiste à modifier la composition de l'actif du Compte du fonds des changes en convertissant une partie des placements du gouvernement libellés en devises des États souverains en titres à revenu fixe de grande qualité offrant un meilleur rendement, mais tout aussi liquides. Ces titres offrent un rendement qui s'approche du taux d'intérêt auquel est assujéti le Canada à l'égard de ses obligations étrangères. Pour réduire davantage les frais de maintien, le gouvernement utilise de façon plus dynamique son portefeuille d'euro-devises lorsque les frais de maintien comparatifs sont plus avantageux que l'actif libellé en dollars américains. Enfin, les frais de garde de titres ont été davantage réduits au moyen du produit découlant du programme actif de prêt de titres du gouvernement.

Actif et engagements en devises (au 31 décembre 2000)

	milliards \$US
Total de l'actif*	28,9
Passif :	
Bons du Canada	3,8
Billets du Canada	0,6
Eurobillets à moyen terme	3,0
Obligations étrangères	13,5
Swaps de devises	14,3
Total des engagements en devises	35,3

Nota – Les chiffres étant arrondis, leur somme ne correspond pas au total.

*Seules les réserves liquides sont prises en compte (c'est-à-dire les titres et les dépôts).

En ce qui a trait à la gestion des risques, un cadre de gestion a récemment été mis en œuvre. Le gouvernement a amélioré ses lignes directrices en matière de placements; en vertu de ces lignes directrices, ne sont autorisés que les placements dans des titres dont l'émetteur possède une cote de crédit minimale élevée, et le montant investi dans chaque émission et dans chaque catégorie d'émetteur est plafonné pour limiter les risques et assurer la diversification. Le nantissement des titres sera appliqué à compter de 2001 pour améliorer davantage la gestion des risques.

Ces dernières années, les engagements en devises ont dépassé l'actif en devises du Compte du fonds des changes, en grande partie à la suite d'une intervention musclée au chapitre des changes et d'importants engagements envers le Fonds monétaire international en 1998. À leur apogée, les obligations excédentaires totalisaient quelque 13 milliards de dollars américains. Conformément à la politique du gouvernement, qui consiste à prémunir le programme des réserves du Canada contre la variation des cours de change et la fluctuation des taux d'intérêt, le gouvernement intervient pour faire correspondre le passif et l'actif en devises.

En décembre 1998, le ministère des Finances, de concert avec la Banque du Canada, a instauré un programme d'achat de dollars américains sur le marché des devises. Ces dollars américains servent à réduire le passif libellé en dollars américains. La quantité de dollars américains ainsi achetés est faible par rapport aux imposants flux quotidiens sur le marché des devises, compte tenu de la sensibilité du marché. Ce programme a permis de réduire l'écart de 6,5 milliards de dollars américains entre l'actif et le passif en devises à la fin de décembre 2000, et l'on prévoit de le combler au cours des prochaines années.

Financement des réserves de change

Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment des billets à court terme émis à escompte en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises, des obligations internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises constituent une solution de rechange particulièrement rentable par rapport à l'émission d'obligations libellées en devises et ils ont été utilisés très souvent au cours des dernières années. En 2000-2001, les swaps en devises visant des obligations intérieures et l'achat de dollars américains ont constitué les principales sources de financement du programme des réserves de change.

Outre qu'il réduit ses frais de financement en diversifiant ses sources, le gouvernement vise à maintenir une structure d'échéances équilibrée de ses obligations en vue de limiter le report et les risques de financement. L'objectif général consiste à faire en sorte que les obligations en devises qui viennent à échéance au cours de la prochaine année ne dépassent pas le tiers des réserves; le gouvernement a réussi à respecter cet objectif.

Sources de réserves de change (1^{er} avril – 31 décembre 2000)

	milliards \$US
Sources des réserves :	
Achat de dollars américains	2,4
Swaps de devises	1,1
Emprunts contractés sur les marchés publics	0,0
Total des sources	3,5
Besoins des réserves de change :	
Dette nette arrivant à échéance	(2,0)
Frais nets de la dette en devises	(0,5)
Besoins de l'État et autres	(0,2)
Besoins	(2,7)
Majoration des réserves de change	0,8

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

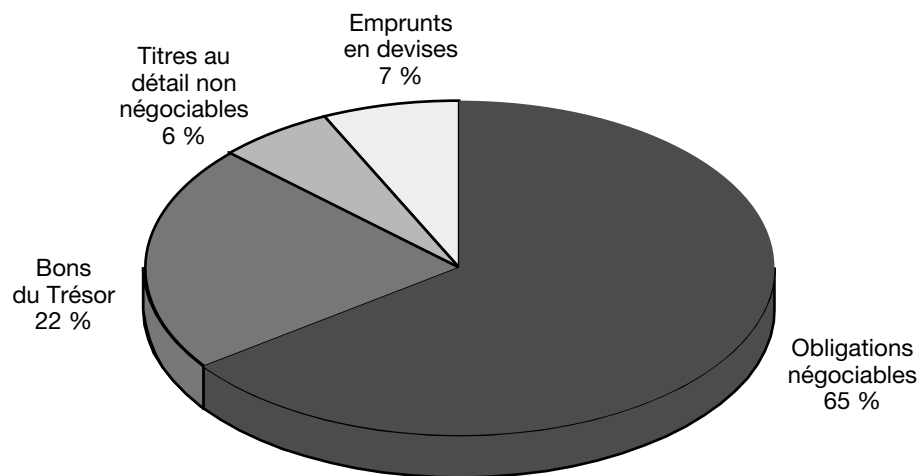
En 2001-2002, un certain nombre de facteurs précis guideront le choix de la combinaison de moyens de financement, dont le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, et le désir de conserver une structure prudente par échéances de la dette en devises. Selon les prévisions, les swaps d'obligations intérieures en devises et les achats de dollars américains demeureront les principales sources de financement des réserves.

Programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002

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 2001-2002, les niveaux des programmes de la dette sont à peu près les mêmes qu'en 2000-2001.

Composition prévue de la dette contractée sur les marchés étrangers (31 mars 2001)



Nota – Hors les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

Plans des programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002

La stratégie fédérale de gestion de la dette est présentée ci-après pour chacune de ses composantes. Cette stratégie se fonde sur la politique financière sous-jacente qui consiste à maintenir un budget équilibré ou à faire mieux en 2001-2002, et sur des besoins financiers prévus de 3 milliards de dollars. Le plan du programme d'emprunt fédéral a été élaboré après consultation des opérateurs du marché. Le gouvernement fédéral continuera de consulter ces derniers au cours de l'exercice 2001-2002 au sujet des rajustements qui pourraient devoir être apportés pour assurer 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 obligations à rendement réel;
- des bons du Trésor;
- des titres au détail non négociables (surtout des Obligations d'épargne du Canada et des Obligations à primes du Canada).

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

Obligations négociables à taux fixe

Les obligations négociables à taux fixe du gouvernement du Canada sont libellées en dollars canadiens et sont assorties d'un coupon semestriel. En 2001-2002, les obligations venant à échéance représenteront environ 35 milliards de dollars.

Si l'on tient compte des opérations de rachat et des emprunts en devises, le programme d'émissions obligataires brutes de 2001-2002 devrait se situer aux environs de 40 milliards de dollars.

L'objectif fixé pour les obligations à rendement réel demeure le même.

Obligations à rendement réel

Comme en 2000-2001, exercice au cours duquel il émet pour 1,4 milliard de dollars d'obligations à rendement réel, le gouvernement fédéral se propose d'émettre jusqu'à 2 milliards de dollars de ces obligations en 2001-2002.

La structure du programme des bons du Trésor devrait être essentiellement la même qu'en 2000-2001.

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 2001-2002, selon le plan financier présenté dans le budget, l'encours en fin d'année devrait être à peu près le même qu'en 2000-2001.

Les titres au détail jouent un rôle important dans le programme de gestion de la dette fédérale.

Titres au détail

Placements Épargne Canada (PEC) 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 PEC au cours de l'année 2001.

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

Programmes d'emprunts en devises

On s'attend à ce que les principales sources de financement des réserves de change demeurent les swaps d'obligations intérieures en devises et les achats de dollars américains.

Glossaire

billet du Canada : Les billets du Canada sont des billets habituellement libellés en dollars américains et offerts en inscription comptable. Ces billets peuvent être émis pour des échéances minimales de neuf mois, à un taux fixe ou variable. Les billets du Canada ne servent qu'à financer les réserves de devises.

bon du Canada : Les bons du Canada sont des billets libellés en dollars américains, émis pour des échéances pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada ne servent qu'à financer des réserves de devises.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par enchère publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les deux semaines.

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 : Fonds tenu par le gouvernement du Canada pour promouvoir des conditions favorables pour le dollar sur le marché des changes. Cette fonction est exécutée par achat de devises (vente de dollars canadiens) lorsque des tensions à la hausse s'exercent sur le cours du dollar canadien, et par vente de devises (achat de dollars canadiens) lorsque des tensions à la baisse s'exercent sur le cours du dollar canadien.

courbe de rendement : Graphique reposant sur la structure d'échéances des taux d'intérêt et qui illustre le rendement de toutes les obligations de même qualité comportant toute la gamme d'échéances possibles.

cours acheteur : Prix qu'un acheteur est disposé à payer pour un titre.

cours vendeur : Prix qu'un vendeur est disposé à accepter pour un titre.

couverture : Opération visant à réduire le risque de perte découlant de la fluctuation des cours.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant douze mois.

dette contractée sur les marchés : Aux fins de la gestion de la dette, partie de la dette financée sur les marchés publics; elle englobe les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail (principalement les Obligations d'épargne du Canada), les obligations et bons libellés en devises, ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

dette intérieure : Partie de la dette du gouvernement non contractée sur les marchés, constituée en majeure partie d'obligations au titre des régimes de retraite du secteur public et du passif à court terme de l'État (crédoeurs, passif couru, intérêt et paiement de la dette échue).

dettes portant intérêt : 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 : Montant total dû par l'État. La dette publique brute se compose de la dette contractée sur les marchés, sous la forme de titres, notamment des bons du Trésor et des Obligations d'épargne du Canada, de la dette intérieure, contractée principalement envers les fonds de pension du secteur public fédéral, et d'autres engagements à court terme.

dette publique nette : Dette publique brute, moins les actifs financiers.

distributeurs de titres du gouvernement : Membres d'un groupe de banques d'investissement et de courtiers en placements auxquels le gouvernement s'adresse pour distribuer les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada.

durée : Terme à courir moyen pondéré du flux de trésorerie d'une obligation, utilisé pour mesurer la sensibilité aux taux d'intérêt.

écart entre cours acheteur et vendeur : Différence entre le prix que l'acheteur est disposé à payer et celui que le vendeur est disposé à accepter. Il est habituellement exprimé en points de base (un centième de 1 %)

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

marché primaire : Marché où les titres sont émis pour la première fois.

marché secondaire : Marché sur lequel des titres sont achetés et vendus après leur émission sur le marché primaire.

marché souverain : Marché des titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada : Produit d'épargne à l'intention des Canadiens, lancé en 1998 par le gouvernement du Canada. Cette obligation est offerte par la plupart des institutions financières du Canada; elle porte un taux d'intérêt supérieur à celui des Obligations d'épargne du Canada et elle est encaissable annuellement sans pénalité à la date anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel : 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 obligations à rendement réel tiennent compte des variations de l'Indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada : Ces obligations sont actuellement offertes aux Canadiens par la plupart des institutions financières du Canada. Elles portent un taux d'intérêt concurrentiel garanti pour une ou plusieurs années; elles peuvent être encaissées n'importe quand et, après les trois premiers mois, elles permettent d'obtenir de l'intérêt jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : 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 négociable à taux fixe : Titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par 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.

réserves de change : Encours de l'actif libellé en devises (p. ex., obligations portant intérêt) que détiennent des 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.

réserve pour éventualités : Montant intégré aux projections budgétaires principalement pour couvrir les risques d'inexactitude inévitable des modèles utilisés pour convertir les hypothèses économiques en prévisions budgétaires détaillées, de même que des situations imprévisibles. La réserve pour éventualités constitue également un coussin de sécurité en cas d'erreurs des prévisions économiques. Si elle n'est pas utilisée, la réserve est appliquée en réduction de la dette publique.

solde financier (opérations de change exclues) : 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.

structure d'échéances des taux d'intérêt : Niveau des taux d'intérêt à brève et longue échéances.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui met en cause des devises différentes et l'échange du principal et de l'intérêt.

swap de taux d'intérêt : Accord permettant d'échanger des types de rendement (p. ex. taux d'intérêt fixe pour taux d'intérêt variable) et d'échanger également le capital contre l'échéance du swap.

taux de rotation : Volume de titres négociés par rapport au total des titres en circulation.

titre négociable : Titre négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par enchère publique ou syndication. Des investisseurs peuvent s'échanger ces titres même s'ils sont en circulation.

tranche : Partie d'une émission d'obligations délimitée par l'échéance.

transparence du marché : Dans le contexte de la gestion de la dette, caractéristique d'un marché obligataire marqué par des stratégies et des activités de gestion de la dette visibles et bien comprises des opérateurs.