



---

# Stratégie de gestion de la dette

---

2002-2003



---

# Stratégie de gestion de la dette

---

2002-2003



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 (2002)**  
**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 [www.fin.gc.ca](http://www.fin.gc.ca)

*This document is also available in English.*

N° de cat. : FI-30/2003F  
ISBN 0-662-86838-2



## *Table des matières*

<b>Avant-propos du ministre des Finances</b> .....	5
<b>Objet du présent document</b> .....	7
<b>Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2002-2003</b> .....	9
<b>Cadre de gestion de la dette</b> .....	11
Objectifs de la gestion de la dette .....	11
Principes de gestion de la dette .....	11
Stratégie générale de gestion de la dette .....	12
Marché intérieur .....	12
Devises .....	12
<b>Contexte de gestion de la dette</b> .....	13
Perspectives financières .....	13
Solde budgétaire .....	13
Solde financier (opérations de change exclues) .....	14
Opérations de change .....	14
Perspectives concernant la dette contractée sur les marchés .....	15
Composition de la dette .....	16
<b>Stratégie de gestion de la dette pour 2002-2003</b> .....	19
Principaux points à considérer .....	19
Maintenir une structure prudente de la dette .....	19
Maintenir l'efficacité du marché .....	22
Plan de la stratégie de la dette pour 2002-2003 .....	23
Programmes d'emprunts sur le marché intérieur .....	23
Gestion de la trésorerie du gouvernement .....	26
Programmes d'emprunts en devises .....	27
<b>Glossaire</b> .....	30

## *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 2002-2003. Le présent document contient des renseignements détaillés sur la stratégie de gestion de la dette en vue de l'exercice 2002-2003.

Continuant de préconiser une saine gestion des finances publiques, le gouvernement a prévu en décembre 2001 qu'il déposerait un budget équilibré ou excédentaire en 2001-2002 et lors de chacun des deux exercices suivants. Cela signifierait sept exercices consécutifs affichant des budgets équilibrés ou excédentaires.

Après avoir culminé à près de 71 % en 1995-1996, le ratio de la dette au produit intérieur brut (PIB) devrait descendre sous les 50 % en 2002-2003. C'est là un point important pour l'ensemble des Canadiens et des Canadiennes, car plus la dette diminue en proportion de la taille de l'économie, plus il est facile de la gérer. Voilà pourquoi le gouvernement a pris des mesures pour réduire la dette publique, non seulement en proportion de la taille de l'économie, mais également en chiffres absolus; au cours des quatre dernières années, 36 milliards de dollars de la dette nette, ont ainsi été remboursés.

Toutefois, la dette demeure considérable, et environ 23 cents de chaque dollar de recette du gouvernement doit être affecté au paiement des frais de service de la dette. Il s'agit là néanmoins d'une nette amélioration par rapport à 1995-1996, où il fallait y affecter 36 cents de chaque dollar de recette.

Le Canada traverse une période de ralentissement économique, qui se manifeste à l'échelle internationale, et ce phénomène est amplifié en raison des attentats terroristes perpétrés aux États-Unis le 11 septembre 2001; il faut malgré tout s'efforcer de maintenir les frais de service de la dette aussi bas et aussi stables que possible. Une partie très importante de ces efforts porte sur la gestion de la dette publique contractée sur les marchés.

L'honorable Paul Martin, c.p., député  
ministre des Finances  
Ottawa, le 14 mars 2002

### ***Objet du présent document***

La *Stratégie de gestion de la dette* est un document publié chaque année par le ministère des Finances; il contient des renseignements sur les objectifs et les stratégies du gouvernement du Canada en matière de gestion de l'encours de la dette, ces objectifs et stratégies étant situés dans leur contexte budgétaire.

Le gouvernement publie un document complémentaire, le *Rapport sur la gestion de la dette*, qui expose les opérations de gestion de la dette du gouvernement au cours de l'exercice passé et fournit des renseignements détaillés sur les grandes initiatives stratégiques et sur l'encours de la dette. Ce document est rendu public peu après le dépôt des Comptes publics, à l'automne.

## *Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2002-2003*

- Le gouvernement est déterminé à déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2001-2002 et au cours des deux prochains exercices.
- Étant donné les perspectives budgétaires, aucune restructuration des programmes d'emprunts sur le marché intérieur n'est prévue en 2002-2003.
  - L'objectif de deux tiers appliqué à la partie de la dette à taux fixe sera maintenu.
  - L'encours des bons du Trésor devrait être similaire à celui de l'an dernier.
  - Les émissions brutes d'obligations devraient être analogues à celles de l'an dernier. Les émissions totales d'obligations lors des adjudications devraient être inférieures à celles de l'an dernier, cette baisse étant compensée par des rachats d'obligations assorties d'une conversion de titres.
  - Dans le programme des obligations, on continuera d'offrir des obligations négociables à 2, 5, 10 et 30 ans, ainsi que des obligations à rendement réel de 30 ans.
  - Les tailles cibles des obligations de référence demeureront les mêmes pour les obligations à taux nominal à 2 ans (de 7 milliards à 10 milliards de dollars), à 5 ans (de 9 milliards à 12 milliards), à 10 ans et à 30 ans (de 12 milliards à 15 milliards).
- Voici certaines des initiatives stratégiques visant à améliorer le marché des titres du gouvernement du Canada :
  - Le délai de traitement des opérations lors des adjudications et des rachats d'obligations diminuera au cours de l'année, de façon à réduire le risque du marché pour les participants et à favoriser la participation.
  - On inclura au nombre des émissions d'obligations ciblées aux fins de rachat certaines obligations de référence plus anciennes. Le plafond applicable aux opérations ponctuelles de rachat sera majoré dans le but d'accroître l'efficacité du programme de rachat d'obligations.
  - Le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, mis sur pied en 2001-2002 pour niveler les besoins de trésorerie du gouvernement, se poursuivra en 2002-2003.
  - Les travaux se poursuivront en collaboration avec les participants au marché et les organismes de réglementation pour accroître l'intégrité, la transparence, la liquidité et l'efficacité du marché.
  - Des cadres de gestion des garanties seront mis en place au regard des encaisses en dollars canadiens, des encaisses en devises et des swaps de devises, de manière à assurer une gestion prudente du risque de contrepartie.

## *Cadre de gestion de la dette*

### **Objectifs de la gestion de la dette**

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

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût. Un important objectif stratégique consiste à maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à maintenir les coûts peu élevés et se traduit par des effets positifs sur les marchés financiers de façon générale.

### **Principes de gestion de la dette**

Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement se conforme aux principes opérationnels suivants :

*Les opérations de gestion de la dette sont planifiées et exécutées conformément à différents principes clés.*

- Prudence – Le gouvernement se procure les fonds requis pour le financement de ses activités sur le marché intérieur; il gère la composition de la dette contractée sur le marché intérieur afin de préserver la situation budgétaire du gouvernement des hausses imprévues des taux d'intérêt et de réduire les besoins de refinancement au cours d'une période donnée; il fait en sorte de réduire le plus possible les risques rattachés à la gestion de son portefeuille de réserves de change.
- Transparence, liquidité et régularité – Le gouvernement met l'accent sur la transparence, la liquidité et la régularité dans le cadre de l'élaboration et de la mise en œuvre de ses programmes d'emprunts intérieurs, de manière à assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et à maintenir les coûts peu élevés.
- Diversification – Le gouvernement utilise différents instruments de financement et prévoit un éventail d'échéances de manière à continuer de pouvoir compter sur un bassin diversifié d'investisseurs.
- Intégrité du marché – Le gouvernement travaille de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation afin d'accroître l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et d'attirer les investisseurs.
- Consultations – le gouvernement s'efforce d'obtenir les commentaires des participants au marché concernant les principales modifications des programmes d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement fédéral.
- Pratiques exemplaires – le gouvernement tient à ce que son cadre opérationnel et ses pratiques correspondent aux pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables et du secteur privé.



### **Stratégie générale de gestion de la dette**

Voici l'approche générale adoptée par le gouvernement pour atteindre ses objectifs de gestion de la dette.

#### ***Marché intérieur***

*Le gouvernement effectue des emprunts stratégiques sur les marchés intérieurs.*

- Le gouvernement détermine le profil des échéances de la dette de manière que les coûts de financement soient peu élevés tout en demeurant relativement stables, et que le risque de refinancement soit plus bas dans l'optique de différents scénarios d'évolution des taux d'intérêt à long terme. La structure de la dette visée n'est pas rattachée à une prévision particulière en matière de taux d'intérêt.
- Pour accroître l'efficacité du marché, le gouvernement emprunte périodiquement dans des secteurs stratégiques, selon un calendrier annoncé à l'avance; il procède à d'importantes émissions d'obligations de référence et applique des règles efficaces régissant la participation aux adjudications de titres du gouvernement du Canada.
- Le gouvernement maintient un bassin diversifié d'investisseurs en procédant à des adjudications d'obligations à taux nominal, d'obligations à rendement réel et de bons du Trésor sur le marché de gros, et en vendant des produits d'épargne aux Canadiens sur le marché de détail.

#### ***Devises***

*Le gouvernement exerce une gestion discrétionnaire du portefeuille de réserves de change.*

- 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.
- Le passif en devises est contrebalancé par l'actif des réserves, de manière à limiter les risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt.
- La dette libellée en devises du gouvernement est contractée auprès de diverses sources; le gouvernement en structure les échéances de manière à réduire ses besoins de refinancement.

## *Contexte de gestion de la dette*

### **Perspectives financières**

#### ***Solde budgétaire***

*Le gouvernement prévoit déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2001-2002 et lors de chacun des deux exercices suivants.*

La politique financière du gouvernement énonce le contexte dans lequel s'effectue la gestion de la dette. Le gouvernement a dégagé des excédents budgétaires lors de chacun des quatre derniers exercices et a remboursé une tranche de 35,8 milliards de dollars de la dette publique nette. Tout en tenant compte du ralentissement économique et des initiatives annoncées dans le budget de 2001, le gouvernement est déterminé à déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2001-2002 et lors de chacun des deux exercices suivants.

#### ***Mesures prévisionnelles pour les cas d'urgence dans le contexte actuel***

Le gouvernement constitue chaque année une réserve pour éventualités au titre des risques rattachés à des événements imprévus ou à des variations par rapport aux prévisions économiques.

Des circonstances imprévues, en l'occurrence le ralentissement économique et les attentats terroristes du 11 septembre, ont donné lieu à une grande incertitude et à des pressions financières exceptionnelles. Le gouvernement a ainsi annoncé dans le budget de décembre 2001 qu'il prévoyait utiliser une partie de la réserve pour éventualités.

- La réserve pour éventualités sera de 1,5 milliard de dollars en 2001-2002, de 2 milliards en 2002-2003 et de 2,5 milliards en 2003-2004.
- Le gouvernement a l'intention de ramener la réserve pour éventualités à son niveau antérieur dès que possible.

La réserve pour éventualités de 2001-2002 servira au remboursement de la dette. Pour les exercices 2002-2003 et 2003-2004, le gouvernement prévoit également affecter la réserve au remboursement de la dette, à moins d'avoir à faire face à des circonstances imprévues.

Conjugué à la croissance économique prévue, le ratio de la dette au PIB – le niveau de la dette par rapport aux recettes annuelles de l'État – demeure sur une trajectoire descendante. Après avoir culminé à 70,7 % en 1995-1996, il devrait descendre sous la barre des 50 % en 2002-2003, ce qui constituera son point le plus bas en 17 ans, et à 47 % environ d'ici 2003-2004.

*Le solde financier du gouvernement est la mesure utilisée pour la planification des activités de gestion de la dette.*

*Les opérations de change influent sur le solde financier net.*

### ***Solde financier (opérations de change exclues)***

La principale mesure budgétaire sous l'angle de la planification des activités de gestion de la dette n'est pas le solde budgétaire mais plutôt le solde financier – besoins ou ressources (encadré ci-après). Le solde budgétaire est présenté selon la comptabilité d'exercice modifiée, les obligations étant déclarées au moment où elles sont contractées plutôt qu'au moment où des décaissements sont effectués. Pour sa part, le solde financier est présenté selon la comptabilité de caisse.

### ***Opérations de change***

Au cours de plusieurs années antérieures, les opérations de change, qui ont servi à constituer les réserves de change du Canada, ont entraîné une réduction du solde financier net. En 2002-2003, le niveau des réserves de change du Canada devrait demeurer en grande partie inchangé, quoique de modestes besoins financiers puissent découler des opérations reliées aux engagements du Canada à l'égard du Fonds monétaire international (FMI).

### ***Mesure de la situation financière du gouvernement – le solde budgétaire et le solde financier***

Le solde budgétaire et le solde financier sont fondés sur le cadre comptable utilisé dans les Comptes publics. Ceux-ci fournissent au Parlement des renseignements sur les activités financières du gouvernement, conformément à la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Les données sont calculées en fonction de chaque exercice, la date de fin d'exercice étant le 31 mars.

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 au moment où ils sont contractés, peu importe quand 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. Le solde budgétaire inclut les obligations contractées par l'État durant l'exercice tandis que le solde financier est calculé uniquement d'après les décaissements rattachés à ces obligations.

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, sans oublier les engagements envers le FMI. Le solde financier net ressemble beaucoup à la mesure du solde budgétaire unifié que l'on utilise aux États-Unis.

**Opérations pour l'exercice se terminant le 31 mars 2001**  
(en millions de dollars)

Excédent budgétaire 17 148 \$	
+	
Opérations non budgétaires 1 843 \$	← Prêts, placements et avances, comptes de retraite et autres comptes, autres opérations
=	
Ressources financières 18 991 \$	
-	
Opérations de change 8 776 \$	← Réserves de change FMI – souscriptions et crédits
=	
Ressources fin. nettes 10 215 \$	

Source : *Comptes publics du Canada, 2000-2001*

**Perspectives concernant la dette contractée  
sur les marchés**

*On s'attend  
à une légère  
diminution de  
la dette  
contractée sur  
les marchés  
en 2002-2003.*

La dette publique nette a diminué de 35,8 milliards de dollars au cours des quatre derniers exercices, et cela inclut une diminution de 30,5 milliards de la dette contractée sur les marchés. On prévoit actuellement dégager des ressources financières d'un montant peu élevé en 2002-2003. Il n'est pas certain que des ressources financières nettes soient enregistrées; cela dépendra des opérations de change effectuées durant l'exercice. On s'attend pour le moment à une légère diminution de la dette contractée sur les marchés en 2002-2003.

Le gouvernement ne prévoit pas effectuer de nouveaux emprunts nets en 2002-2003. Au besoin, il pourra prélever des sommes sur son pouvoir d'emprunt permanent de 4 milliards de dollars, conféré par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt de 1996-1997*.

**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*.

**Composition de la dette**

*La dette contractée sur les marchés est la seule composante de la dette publique brute qui fasse l'objet d'une gestion active.*

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 brute, ainsi que sur les actifs financiers. L'autre élément, la dette non contractée sur les marchés, 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 non contractée sur les marchés, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et les charges à payer du gouvernement. Le graphique ci-après montre les rapports entre les composantes de la dette publique.

**Dettes publique totale au 31 mars 2001**  
(en millions de dollars)

Dette contractée sur les marchés 446 403 \$	←	Obligations négociables, bons du Trésor, Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada, obligations à rendement réel, emprunts en devises
+		
Dette non contractée sur les marchés 186 473 \$	←	Comptes de retraite et autres comptes, autres éléments de passif
=		
Dette publique brute 632 876 \$		
-		
Actifs financiers 85 498 \$	←	Espèces, réserves de change, prêts, placements et avances
=		
Dette publique nette 547 378 \$		

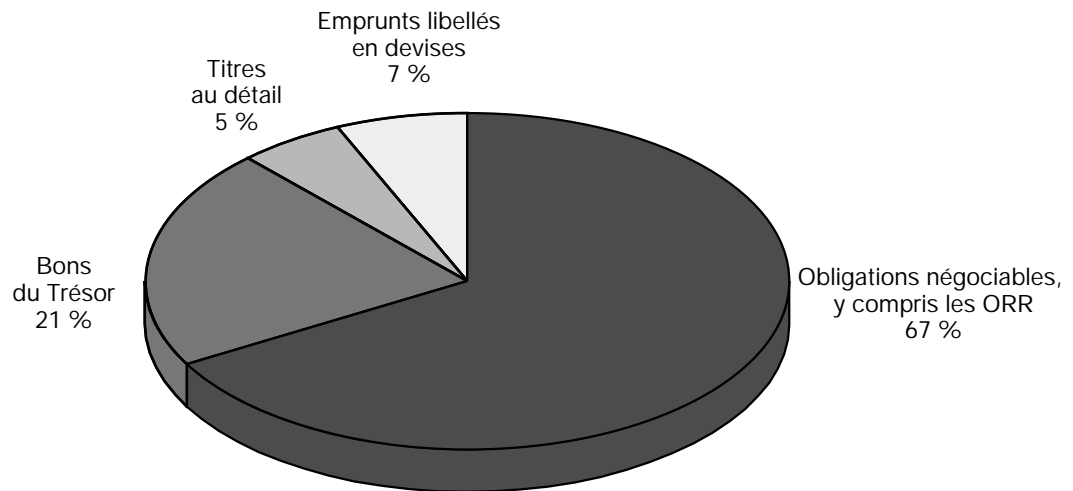
Source : *Comptes publics du Canada*, 2000-2001

La dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe, d'obligations à rendement réel (ORR), 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. Les actifs financiers du gouvernement se composent des encaisses de fonctionnement, des prêts et placements ainsi que des réserves de change.

*La composition de la dette contractée sur les marchés devrait demeurer sensiblement la même en 2002-2003.*

La composition de la dette contractée sur les marchés devrait demeurer sensiblement la même au cours du prochain exercice. Les programmes d'emprunt devraient se situer à des niveaux semblables à ceux de l'exercice 2001-2002. Le graphique ci-après illustre la composition de la dette fédérale contractée sur les marchés à la fin de l'exercice 2001-2002, selon les prévisions.

#### Composition prévue de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2002



*Nota* – N'inclut pas les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.  
Source : ministère des Finances

## *Stratégie de gestion de la dette pour 2002-2003*

### **Principaux points à considérer**

#### ***Maintenir une structure prudente de la dette***

*La prudence demeure de rigueur, compte tenu de l'encours de la dette.*

L'encours de la dette du Canada contractée sur les marchés, qui se chiffrait à 446 milliards de dollars au 31 mars 2001, est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt au Canada et ailleurs. Ces fluctuations peuvent avoir un effet sensible sur les frais annuels de la dette, puisque les titres d'emprunt qui viennent à échéance doivent être refinancés aux taux d'intérêt en vigueur sur les marchés. Si l'on tient compte des nombreuses opérations de refinancement des bons du Trésor, environ 324 milliards de dollars de titres fédéraux émis sur les marchés arriveront à échéance ou verront leur taux fixé de nouveau au cours de l'exercice 2002-2003<sup>1</sup>.

*Le gouvernement examine la structure de la dette selon une perspective à long terme.*

Le gouvernement détermine la composition de la dette et le profil des échéances selon une perspective à long terme, sous l'angle de l'équilibre entre les coûts et les risques rattachés à l'émission de différentes catégories de titres. Cet équilibre repose sur le principe selon lequel, du point de vue de l'emprunteur, les titres à long terme sont généralement plus onéreux, mais présentent moins de risque que les titres à court terme.

*La principale mesure opérationnelle de la structure de la dette est la part de la dette à taux fixe.*

La principale mesure de la structure de la dette est la part à taux fixe, qui correspond à la proportion de la dette portant intérêt qui est à taux fixe (c'est-à-dire la part de la dette dont la date d'échéance ou de modification des taux ne survient pas avant un an). On tient également compte du terme à court moyen, c'est-à-dire la durée moyenne des instruments composant la dette avant qu'il soit nécessaire de modifier leurs taux.

#### *Objectif pour la part de la dette à taux fixe*

Le gouvernement a pu miser sur une plus grande stabilité des frais de la dette au cours des dernières années en faisant passer la part de la dette à taux fixe de 50 % aux deux tiers, qui demeure l'objectif visé. Au cours des trois derniers exercices, la part de la dette à taux fixe s'est maintenue à peu près à ce niveau, malgré de légères fluctuations au fil des opérations effectuées en cours d'exercice.

*L'objectif pour la part de la dette à taux fixe est réévalué chaque année.*

Dans le cadre de la planification reliée à la stratégie de gestion de la dette, l'objectif visé en ce qui a trait à la part de la dette à taux fixe est réévalué chaque année de façon à établir s'il demeure approprié vu l'évolution du contexte économique et budgétaire. Les facteurs pris en compte sont la volatilité à court terme des frais de la dette (selon la situation qui prévaut au chapitre des taux d'intérêt), l'incidence sur les besoins d'emprunt et le profil à long terme des coûts et des risques.

<sup>1</sup> Ce chiffre inclut les swaps de devises; si l'on exclut les swaps de devises, la valeur de ces titres s'établit à 276 milliards de dollars, soit un peu plus qu'en 2001-2002 (262 milliards).

### ***Analyse pour 2002-2003 de différentes structures de la dette d'après la part à taux fixe***

L'analyse de la structure de la dette optimale consiste à comparer, sous l'angle des frais de la dette anticipés et de leur variabilité, la structure de la dette actuelle à une structure de la dette dont la part à taux fixe est de cinq points de pourcentage plus élevée ou plus faible.

La comparaison de structures de la dette comportant des parts à taux fixe différentes montre que les frais de la dette seraient d'environ 600 millions de dollars plus élevés l'an prochain si la part à taux fixe était de cinq points de pourcentage (72 %) plus haute, tandis qu'ils seraient d'environ 400 millions de dollars plus bas si cette part était de 5 % plus faible (62 %) (graphique de la page suivante). L'analyse effectuée l'an dernier révélait que les frais de la dette auraient probablement été de quelque 100 millions de dollars supérieurs (inférieurs) dans le cas d'une part à taux fixe de 72 % (62 %). Les chiffres obtenus l'an dernier étaient moins élevés parce que la courbe des rendements était très plate par rapport à celle observée par le passé. L'écart entre les taux à court terme et ceux à long terme est actuellement beaucoup plus marqué que l'an dernier.

Cette analyse comparative est seulement indicatrice des profils de coûts et de risque qui peuvent être obtenus au fil du temps. Les écarts pour ce qui est des frais de la dette dépendent de la courbe des rendements, qui risque fort d'être différente lorsque la dette fera l'objet d'un refinancement. Par exemple, si, l'an prochain, un changement était apporté à une structure de la dette dont la part à taux fixe est de deux points de pourcentage moins (plus) élevée, les frais de la dette seraient inférieurs (supérieurs) de 100 millions de dollars environ.

La part de la dette à taux fixe a une incidence non seulement sur les frais de la dette mais également sur la volatilité de ceux-ci. L'analyse des coûts à risque (CaR)<sup>2</sup>, qui quantifie les risques sous l'angle de leurs répercussions sur les frais de la dette, donne à croire que, à long terme, les coûts et les risques associés à des structures de la dette dont la part à taux fixe se situe entre 62 % et 67 % sont assez similaires. Au fil du temps, les frais de la dette moins élevés découlant d'une part à taux fixe plus basse contrebalanceraient la volatilité éventuelle des frais de la dette attribuable au risque de taux d'intérêt et pourrait donner lieu à des frais de la dette plus bas dans l'ensemble.

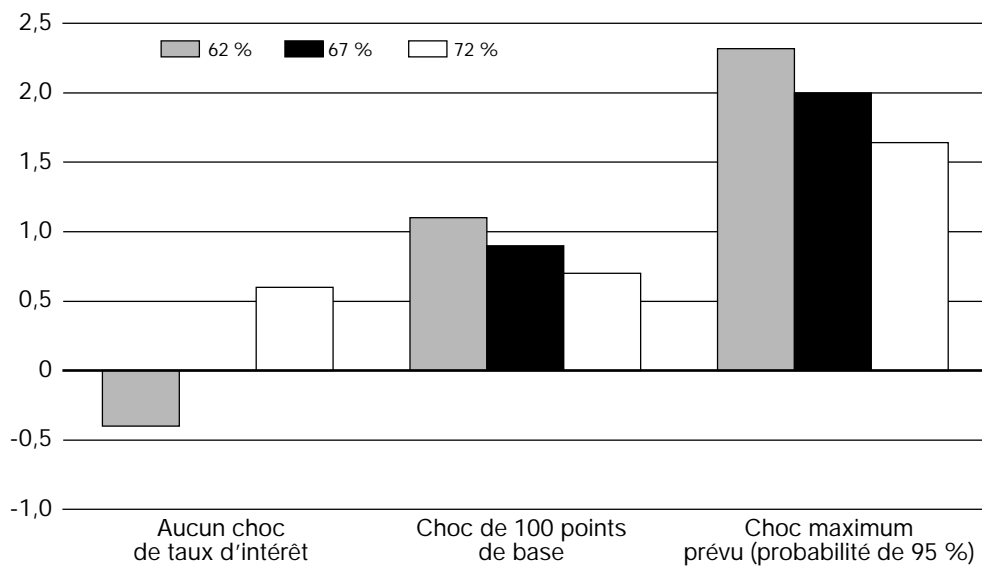
Ces résultats doivent toutefois être interprétés avec circonspection, car l'analyse des CaR ne tient pas compte de l'incidence de très forts chocs de taux d'intérêt, alors que ce facteur est important lorsqu'il s'agit de déterminer une structure prudente de la dette. Si l'on envisage les scénarios les plus défavorables, l'incidence d'un choc beaucoup plus marqué sur les frais de la dette, dans l'éventualité où la part à taux fixe serait plus basse, pourrait perturber l'exécution du plan budgétaire.

<sup>2</sup> On trouvera un exposé plus détaillé de la méthode analytique employée pour déterminer la structure de la dette optimale dans le *Rapport sur la gestion de la dette 2000-2001*, disponible sur le site Web du ministère des Finances à [www.fin.gc.ca](http://www.fin.gc.ca).



Grâce à une structure prudente de la dette, l'exposition au risque, pour le gouvernement, due aux fluctuations des taux d'intérêt à court terme est maintenue en deçà du seuil de tolérance établi sous l'angle du plan budgétaire actuel. L'analyse des CaR montre qu'une part à taux fixe égale aux deux tiers de la dette limiterait très probablement les effets financiers entraînés par des hausses imprévues des taux d'intérêt à 2 milliards de dollars ou moins au cours de la prochaine année (graphique ci-après).

### Sensibilité des frais de la dette aux chocs de taux d'intérêt (en milliards de dollars)



*Nota* – Les valeurs indiquées correspondent à la déviation estimative par rapport aux frais de la dette prévus pour une structure de la dette dont la part à taux fixe représente les deux tiers.  
Source : ministère des Finances

Si la part à taux fixe représente les deux tiers de la dette, une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt se traduirait à l'heure actuelle par une majoration de 0,9 milliard de dollars des frais nets de la dette l'an prochain; au milieu des années 1990, lorsque la part à taux fixe représentait la moitié de la dette, ce même choc de taux d'intérêt aurait entraîné une hausse de 1,8 milliard des frais de la dette.

En maintenant aux deux tiers la part de la dette à taux fixe, le gouvernement réduit le risque qu'une partie importante de la dette arrive à échéance et doive être refinancée au cours d'une période donnée. En 2002-2003, le gouvernement devrait refinancer en moyenne 4 milliards de dollars de bons du Trésor arrivant à échéance chaque semaine, contre 7 milliards au milieu des années 1990, alors que la part à taux fixe était de 50 %.

*La part à taux fixe continuera de représenter les deux tiers de la dette en 2002-2003.*

Se fondant sur les résultats de l'analyse des coûts et des risques, le gouvernement maintiendra la part à taux fixe aux deux tiers de la dette en 2002-2003. Il continuera par ailleurs d'évaluer cette cible de deux tiers, nécessaire pour assurer un équilibre à long terme entre les risques et les coûts et les contraintes économiques et budgétaires à court terme. Des travaux sont en cours à cet égard en vue d'évaluer les coûts et les risques associés à différentes structures de la dette.

#### *Terme à courir moyen*

*Le terme à courir moyen de la dette est plus long.*

Le terme à courir moyen, mesuré en années, est la durée moyenne avant que les instruments d'emprunt arrivent à échéance et donnent lieu à un risque de refinancement. Le terme à courir moyen des titres négociables est passé de 4 ans environ en 1990 à 6,4 ans en mars 2001. Cette tendance à la hausse est attribuable à l'augmentation de la part à taux fixe, à la réduction de l'encours des bons du Trésor et au maintien de la structure du programme obligataire, y compris des obligations à 30 ans (les premières émissions à 30 ans, qui remontent à 1990, n'arriveront à échéance qu'en 2021).

*Les coûts et les conséquences opérationnelles découlant de l'évolution du terme à courir moyen seront évalués.*

Bien que la part à taux fixe soit demeurée relativement stable au cours des trois dernières années, le terme à courir moyen devrait atteindre 6,6 ans environ à la fin de mars 2002, compte tenu de la structure actuelle du programme obligataire du gouvernement du Canada.

Des travaux d'analyse complémentaires sur la composition de la part à taux fixe de la dette seront effectués en 2002-2003, notamment au sujet des coûts et des conséquences opérationnelles découlant de l'évolution du terme à courir moyen de la dette contractée sur les marchés.

#### ***Maintenir l'efficacité du marché***

*Le maintien d'un marché efficace des titres du gouvernement du Canada constitue un objectif central de la stratégie de gestion de la dette.*

Depuis plus de 10 ans, dans le cadre de la stratégie de gestion de la dette fédérale, on accorde beaucoup d'importance à l'établissement d'un marché efficace des titres du gouvernement du Canada. Le Canada est un État souverain et contracte régulièrement des emprunts; le gouvernement doit donc recourir à des programmes transparents et ordonnés qui assurent l'efficacité et la liquidité du marché. Un marché efficace attire les investisseurs, ce qui contribue à assurer avec le temps une source de financement stable et à faible coût. Un marché efficace et liquide de titres du gouvernement du Canada offre également d'importants outils d'établissement des prix et de couverture aux participants au marché, contribuant par le fait même à la vigueur du marché des titres à revenu fixe.

Le gouvernement surveille les taux de rotation et les écarts entre les cours vendeur et acheteur, qui constituent d'importants indicateurs de la situation du marché, et il se tient au courant des pratiques exemplaires. À ce propos, des études récentes montrent que le Canada supporte avantageusement la comparaison avec d'autres grands États souverains. Toutefois, compte tenu que, récemment, les besoins d'emprunt ont été limités et que l'encours de la dette a diminué, la conception et la mise à l'essai d'initiatives permettant de maintenir et même d'accroître la liquidité du marché demeurent un élément central de la stratégie de gestion de la dette du gouvernement.

D'ailleurs, en 2002-2003, différentes initiatives opérationnelles seront lancées afin d'accroître la liquidité et le niveau d'activité à l'égard des titres du gouvernement du Canada (la section suivante contient plus de détails à ce sujet). Notamment, on favorisera la participation aux opérations de rachat en élargissant l'éventail de titres visés et en mettant en œuvre un programme pilote de rachat assorti d'une conversion de titres. Ces modifications serviront à convertir des titres en circulation qui sont moins liquides en nouvelles émissions obligataires de référence et à atteindre plus rapidement la valeur cible des émissions obligataires de référence.

Le risque de marché pour les participants aux adjudications et aux opérations de rachat sera diminué grâce à la réduction des délais de traitement. De plus, la transparence sera accrue grâce à des consultations périodiques des participants au marché au sujet de l'élaboration de politiques et de programmes de la dette, et des rapports sur des sujets d'intérêt de même que les commentaires reçus seront affichés sur le site Web de la Banque du Canada à [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca).

## **Plan de la stratégie de la dette pour 2002-2003**

### ***Programmes d'emprunts sur le marché intérieur***

*Aucune restructuration importante des programmes d'emprunts sur le marché intérieur n'est prévue en 2002-2003.*

Les niveaux des programmes d'emprunts sur le marché intérieur devraient demeurer semblables à ceux de 2001-2002, et aucune restructuration n'est prévue en 2002-2003. Dans le cadre de l'élaboration de la stratégie de la dette exposée ci-après, le gouvernement a mené des consultations poussées auprès des participants au marché durant les derniers mois. On trouvera sur le site Web de la Banque du Canada, à [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca), un rapport sur ces consultations et sur d'autres consultations menées précédemment en 2001-2002. Le gouvernement continuera de consulter les participants au marché au cours de l'exercice 2002-2003 à propos des modifications éventuelles de la stratégie prévue pour chaque programme.

### *Obligations négociables à taux fixe*

La valeur des obligations arrivant à échéance en 2002-2003 sera de 35 milliards de dollars approximativement. Les émissions obligataires brutes durant l'exercice se chiffreront à quelque 40 milliards de dollars, en tenant compte de l'émission de nouvelles obligations qui sont échangées contre des obligations existantes dans le cadre du programme pilote de rachats assorti d'une conversion de titres.

*Les émissions d'obligations à 30 ans se poursuivront.*

D'après les résultats des consultations, les participants au marché souhaitent fortement que les émissions d'obligations à 30 ans se poursuivent. Du point de vue du gouvernement, ces titres contribuent sensiblement à la stabilité de son portefeuille de titres d'emprunt. Par conséquent, le programme d'obligations destinées au marché canadien continuera de comporter quatre échéances de référence (2, 5, 10 et 30 ans), les tailles cibles des obligations de référence demeurant les mêmes que l'an dernier (obligations à 2 ans : entre 7 milliards et 10 milliards de dollars; obligations à 5 ans : entre 9 milliards et 12 milliards; obligations à 10 et à 30 ans : entre 12 milliards et 15 milliards). La taille cible des obligations de référence sera atteinte au moyen de réouvertures, une émission obligataire donnée étant vendue lors de plusieurs adjudications, jusqu'à ce que la taille cible soit atteinte.

*La taille cible des émissions d'obligations de référence demeurera inchangée.*

*Les délais de traitement des rachats et des adjudications seront réduits.*

Le calendrier d'adjudications demeurera régulier et transparent. En 2002-2003, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles d'obligations à 2, 5 et 10 ans et des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. La Banque du Canada annoncera le calendrier des adjudications trimestrielles peu avant le début de chaque trimestre.

Le temps de traitement des adjudications d'obligations diminuera au cours de l'année dans le but de réduire le risque de marché pour les participants. Ainsi, le délai de diffusion pour les adjudications devrait passer de 15 à 10 minutes durant l'année. Le délai de traitement des rachats d'obligations passera pour sa part de 30 à 15 minutes.

#### *Programme de rachat d'obligations*

*Outre les rachats au comptant, des rachats pilotes d'obligations assortis d'une conversion de titres seront effectués.*

L'objectif du programme actuel est de maintenir la liquidité du marché des nouvelles émissions. Le programme vise les obligations plus anciennes et moins liquides. Les opérations sont menées en conjonction avec les adjudications d'obligations dont l'échéance est la même.

En décembre 2001, à la suite de consultations auprès des participants au marché, le gouvernement a annoncé qu'il prévoyait, à titre d'initiative pilote, des opérations de rachat assorties d'une conversion de titres, et ce, en vue d'accroître la participation. Dans ces opérations, des titres en circulation moins liquides sont échangés contre de nouvelles obligations sur la base d'une durée neutre; autrement dit, le souscripteur peut échanger des obligations d'anciennes émissions contre les obligations de référence actuelles sans que cela ait d'incidence sur la durée de son portefeuille. La première opération de conversion a été menée récemment sur des titres à 30 ans.

*Grâce aux rachats assortis d'une conversion de titres, les volumes de rachat d'obligations seront plus importants.*

Le gouvernement prévoit effectuer des rachats – au comptant ou assortis d'une conversion de titres – à plus grande échelle en 2002-2003, étant donné le programme pilote de conversion de titres. La taille cible des rachats d'obligations et le moment où auront lieu les opérations seront annoncés dans le calendrier des adjudications obligataires trimestrielles publié par la Banque du Canada.

*Les émissions obligataires faisant l'objet de rachats incluront certaines obligations plus anciennes et les titres fongibles connexes.*

Au cours des consultations, le gouvernement a demandé aux participants au marché de lui faire part de leurs commentaires au sujet d'une plus grande marge de manœuvre entourant les activités de rachat, notamment l'élargissement de l'éventail de titres admissibles au rachat et la possibilité pour le gouvernement de racheter une plus grande quantité d'obligations si les conditions du marché sont favorables.

En 2002-2003, l'éventail de titres admissibles au rachat sera élargi afin d'englober des obligations de référence plus anciennes et les titres fongibles connexes. Les obligations à 2, 5 et 10 ans appelées à devenir des obligations de référence continueront d'être exclues, de même que les émissions de référence actuelles et précédentes et les émissions dont l'échéance est de 25 ans ou plus. Toute décision d'inclure des émissions obligataires données dans les opérations de rachat sera prise en fonction des opinions exprimées par les participants au marché et continuera d'être annoncée en même temps que paraissent les appels de soumissions.

*Le plafond applicable aux opérations ponctuelles sera majoré.*

Le plafond annoncé pour les opérations ponctuelles de rachat sera plus élevé qu'en 2001-2002; ce plafond continuera de représenter le montant maximum d'obligations rachetées par le gouvernement au cours de l'opération. Cette majoration du plafond permettra au gouvernement de tirer profit des occasions de rachat favorables qui se présenteront, tout dépendant des besoins financiers du moment et des cours en vigueur. On prévoit que le montant des rachats par le gouvernement sera, la plupart du temps, inférieur au plafond annoncé.

Le calendrier des adjudications est disponible sur le site Web de la Banque du Canada à [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca). On trouvera la liste des obligations en circulation du gouvernement du Canada ainsi que les dates d'échéance dans le document intitulé *Rapport sur la gestion de la dette 2000-2001*, disponible sur le site Web du ministère des Finances à [www.fin.gc.ca](http://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.

#### *Obligations à rendement réel*

*Les émissions d'ORR se poursuivront.*

En 2002-2003, le gouvernement fédéral prévoit émettre pour 1,4 milliard de dollars d'ORR par voie d'adjudications trimestrielles à prix unique.

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

*Dans le programme de placement de titres sur le marché de détail, l'accent sera mis sur l'équilibre entre la rentabilité et l'innovation.*

En 2002-2003, le gouvernement mettra l'accent sur l'équilibre entre la nécessité d'être rentable dans un contexte caractérisé par une diminution de l'encours de titres au détail et les investissements à des fins d'innovation pour assurer la vigueur et la créativité du programme de placement de titres sur le marché au détail.

Des initiatives ciblées dans le but d'accroître l'accès et de diversifier le bassin d'investisseurs – accès en direct, ventes directes, accent mis sur les jeunes – se poursuivront et, dans certains cas, leur portée sera élargie au cours du prochain exercice. De même, des moyens plus économiques et plus adaptables de prestation de services de soutien des opérations et des systèmes seront mis en œuvre.

Placements Épargne Canada, l'agence de placement de titres au détail du gouvernement, n'établira pas de plan distinct pour les titres sur le marché de détail en 2002-2003, mais les initiatives particulières élaborées seront annoncées en temps et lieu.

#### *Bons du Trésor*

*L'encours des bons du Trésor devrait être essentiellement le même qu'en 2001-2002.*

L'encours des bons du Trésor varie pendant l'année en fonction surtout de l'évolution du financement du gouvernement et de ses besoins de trésorerie. En 2002-2003, selon le plan financier présenté dans le budget de 2001, l'encours en fin d'année devrait être à peu près le même qu'en 2001-2002. Cet encours devrait se situer entre 90 milliards et 100 milliards de dollars à la fin de 2002-2003.

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

*Le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie se poursuivra en 2002-2003.*

Afin de niveler les besoins de trésorerie du gouvernement, un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été mis sur pied en 2000-2001. L'objet de ce programme est de réduire les pointes du solde de trésorerie que le gouvernement doit conserver pour racheter des obligations lorsque des émissions importantes arrivent à échéance.

Ce programme prévoit le rachat d'obligations venant à échéance dans moins de 12 mois. Le programme pilote se poursuivra en 2002-2003; les paramètres opérationnels et le degré d'efficacité seront évalués, et des rajustements seront apportés s'il y a lieu.

*Améliorations apportées au marché primaire*

*Des consultations continueront d'être menées sur les activités de gestion de la dette.*

Les participants au marché continueront d'être consultés au sujet des moyens possibles d'améliorer les programmes de la dette. 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 à prendre ses décisions concernant les activités de gestion de la dette. Les communications se feront sous forme d'avis et de communiqués affichés sur le site Web de la Banque du Canada à [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca).

*Initiatives sur le marché intérieur et intégrité*

Le gouvernement a tout intérêt à assurer le bon fonctionnement et l'intégrité du marché des titres à revenu fixe, en particulier les titres du gouvernement du Canada, qui constituent la référence sur le marché.

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

Le ministère des Finances et la Banque du Canada discutent en permanence avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et les participants au marché au sujet de la réglementation du commerce électronique et du cadre pertinent pour la réglementation du marché des titres à revenu fixe.

Dans ce contexte, le gouvernement appuie l'amélioration des mécanismes de transparence. L'une des initiatives envisagées à l'heure actuelle est d'utiliser le système CanPx pour regrouper l'information sur les échanges de titres à revenu fixe effectués sur les divers marchés. CanPx est un système d'information en temps réel sur écran, qui offre aux participants au marché des renseignements sur les cours acheteur et vendeur et sur les volumes transigés relativement à différents titres à revenu fixe de référence, à partir des terminaux des courtiers du marché secondaire.

***Gestion de la trésorerie du gouvernement***

La gestion de la trésorerie du gouvernement a pour objet de garantir que l'État dispose de suffisamment d'espèces pour s'acquitter de ses besoins opérationnels. Dans le cadre actuel, les encaisses sont investies auprès des participants au Système de transfert de paiements de grande valeur, à titre de dépôts sans garantie, par voie d'adjudications concurrentielles.

*Le gouvernement mettra en œuvre un cadre de gestion de la trésorerie en 2002-2003 afin de réduire le risque de crédit.*

Le gouvernement a élaboré un nouveau cadre de gestion du crédit afin d'investir les encaisses<sup>3</sup>. Le nouveau cadre sera mis en œuvre au milieu de l'exercice 2002-2003; il est conforme aux pratiques exemplaires d'autres gouvernements et des participants au marché. Les deux principales modifications apportées au cadre sont l'instauration d'un système de gestion du crédit faisant appel à des lignes de crédit, des cotes de crédit et des garanties pour mieux gérer le risque de crédit, et l'élargissement de la liste des contreparties admissibles, dans le but d'accroître la concurrence lors des adjudications.

### ***Programmes d'emprunts en devises***

#### *Emprunts libellés en devises et actif des réserves de change*

*Le gouvernement constitue des réserves de change à des fins de liquidité; ces réserves lui donnent également la possibilité d'intervenir au besoin.*

L'actif des réserves de change du gouvernement, détenu dans le Compte du fonds des changes, permet à ce dernier de maintenir ses liquidités en devises; le gouvernement 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, consulter le *Rapport annuel sur le Compte du fonds des changes*, sur le site Web du ministère des Finances à [www.fin.gc.ca](http://www.fin.gc.ca).

Le gouvernement contracte des emprunts libellés en devises pour financer ses réserves de change. L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés comme des portefeuilles, conformément à bon nombre des principes adoptés par les institutions financières privées, entre autres des principes de gestion prudente du risque.

Les principaux objectifs sous-jacents au programme de réserves de change du Canada sont les suivants :

- maintenir un niveau de réserves de change approprié tout en minimisant les coûts qui en découlent (c'est-à-dire l'écart entre les intérêts gagnés sur l'actif des réserves et les intérêts payés sur le passif en devises);
- se prémunir autant que possible contre les risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt en sélectionnant des réserves qui correspondent au passif pour ce qui est de la devise et de l'échéance;
- compter sur un éventail diversifié de sources de financement et maintenir une structure prudente du passif afin de faciliter la gestion des besoins de refinancement.

#### *Sources de financement*

*Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses 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 et ils ont été utilisés très souvent au cours des dernières années.

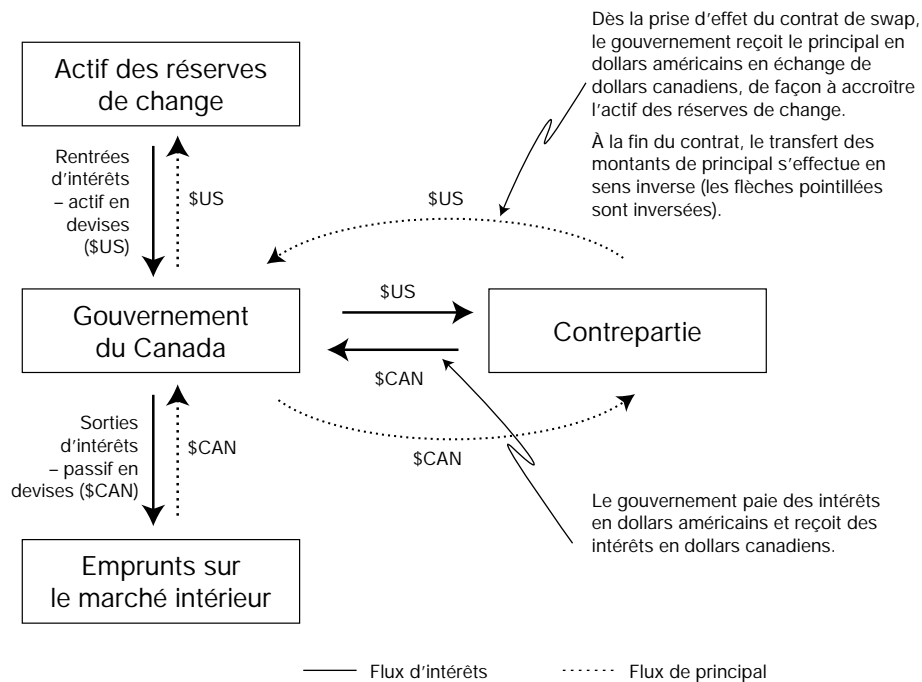
<sup>3</sup> On trouvera une description détaillée du cadre d'investissement aux fins de gestion de la trésorerie dans le *Rapport sur la gestion de la dette 2000-2001*, disponible sur le site Web du ministère des Finances à [www.fin.gc.ca](http://www.fin.gc.ca).

Conformément à sa politique consistant à préserver ses réserves de change des risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt, le gouvernement achète parfois des dollars américains pour se conformer à des obligations internationales ou combler des besoins opérationnels, et pour faire correspondre le passif et l'actif en devises.

*Différents facteurs guideront le choix des moyens de financement en 2002-2003.*

En 2002-2003, un certain nombre de facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, et le désir de conserver une structure prudente des échéances de la dette en devises. Les swaps d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises et les achats de dollars américains demeureront fort probablement les principales sources de financement des réserves.

**Swap de devises pour la constitution de réserves de change**



Nota – Ce diagramme ne fait que schématiser les flux de devises dans le cadre de swaps de dollars américains.

Source : ministère des Finances



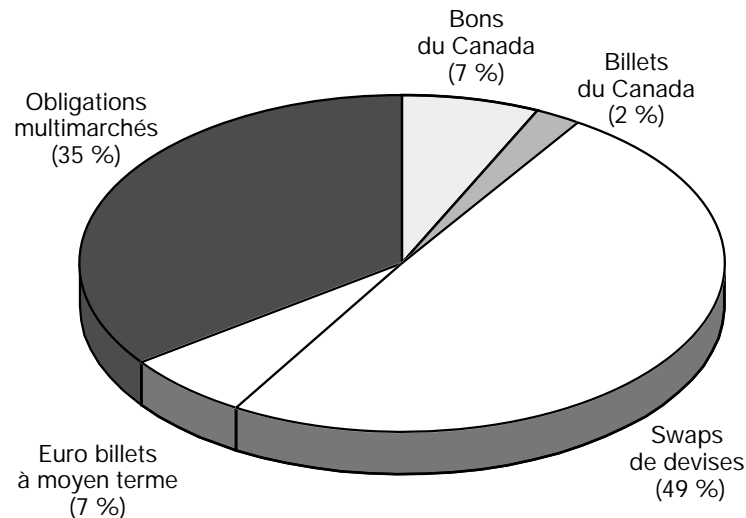
### *Gestion du risque de crédit*

Le gouvernement dispose d'un cadre exhaustif de gestion du risque lui permettant de repérer et de gérer les risques de trésorerie, notamment le risque du marché, le risque de crédit, le risque d'exploitation et le risque juridique liés au financement et au placement des réserves de change. Les politiques de gestion du risque adoptées par le gouvernement prévoient une gestion prudente des risques de trésorerie, qui repose sur l'application de pratiques exemplaires. Les normes relatives à la tolérance à l'égard du risque sont très prudentes : les avoirs sont généralement prémunis contre les risques du marché et des normes élevées sont prévues en matière de qualité du crédit et de diversification.

*Le gouvernement mettra en place un cadre de gestion des garanties pour assurer une meilleure gestion du risque de crédit en 2002-2003.*

En 2002-2003, le gouvernement mettra en place un cadre de gestion des garanties pour gérer plus efficacement le risque de crédit que présentent pour lui les institutions financières faisant office de contreparties dans les opérations rattachées au Compte du fonds des changes, en particulier les swaps de devises et les placements à court terme de liquidités en dollars américains.

### **Composition prévue du passif en devises au 31 mars 2002**



Source : ministère des Finances

## *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 change.

**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 les réserves de change.

**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 d'information en temps réel sur écran, qui offre aux participants au marché des renseignements sur les meilleurs cours acheteur et vendeur et sur les opérations qui se rapportent à des émissions de référence de titres à revenu fixe.

**Compte du fonds des changes :** Fonds tenu par le gouvernement du Canada afin de maintenir les liquidités en devises et de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes.

**courbe des rendements :** 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.

**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 non contractée sur les marchés :** Dette interne du gouvernement, qui comprend surtout les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et le passif à court terme du gouvernement (comptes créditeurs, charges à payer, intérêts et paiement de la dette échue).

**dette portant intérêt :** Titres non échus ou dette contractée sur les marchés et les engagements de l'État au titre des comptes internes tels que les régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux.

**dette publique brute :** Montant total dû par l'État. La dette publique brute se compose de la dette contractée sur les marchés, de la dette interne, contractée principalement envers les fonds de retraite des employés fédéraux, ainsi que d'autres passifs 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 les cours acheteur et vendeur :** Différence entre les cours acheteur et vendeur. Cet écart est normalement mesuré en points de base (centièmes de un pour cent).

**excédent budgétaire :** Il y a excédent lorsque, au cours de l'exercice, les recettes de l'État dépassent les dépenses budgétaires. Il y a déficit lorsque les dépenses dépassent les recettes.

**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. Ces obligations sont offertes par la plupart des institutions financières du Canada. Elles portent un taux d'intérêt supérieur à celui des Obligations d'épargne du Canada et elles sont encaissables 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 un 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 de référence :** Émission particulière qui se démarque des autres dans chaque catégorie d'échéance. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

**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 rapportent des intérêts jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

**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 des intérêts payables semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

**ratio de rotation :** Volume des titres échangés en proportion de l'encours.

**réserve pour éventualités :** Fonds mis en réserve dans les projections budgétaires afin de se prémunir contre les changements économiques. Les fonds inutilisés de cette réserve sont appliqués en réduction de la dette fédérale.

**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 un exercice donné.

**swap :** Échange d'un type de rendement contre un autre (p. ex., un taux fixe contre un taux flottant), et échange du principal contre l'échéance du swap.

**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.

**Titres négociables :** Instruments émis par le gouvernement du Canada et adjugés par voie de soumissions publiques ou de syndication. De telles émissions peuvent être échangées entre investisseurs pendant qu'elles sont en circulation.

**tranche :** Partie d'une émission d'obligations ou de bons du trésor 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 participants.