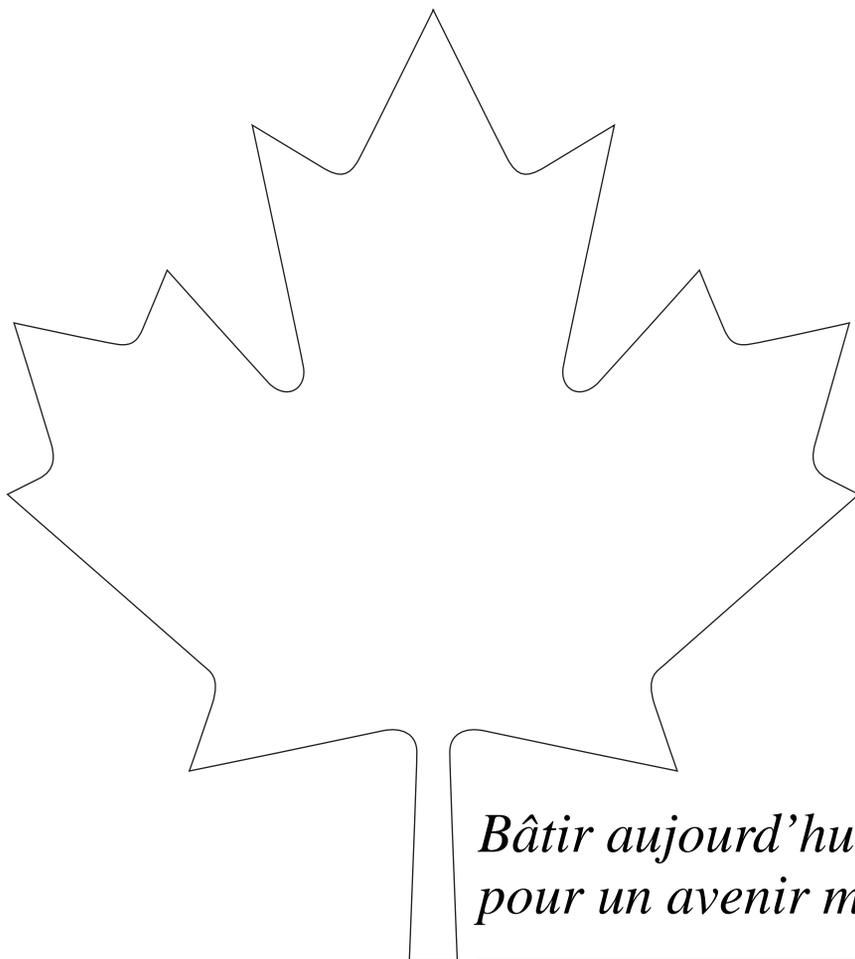


# LE BUDGET DE 1999



*Bâtir aujourd'hui  
pour un avenir meilleur*

---

Stratégie de gestion  
de la dette

1999-2000

février 1999



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 (1999)  
Tous droits réservés

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

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution de Finances Canada  
300, avenue Laurier Ouest, Ottawa K1A 0G5  
Téléphone : (613) 995-2855  
Télécopieur : (613) 996-0518

ou dans les librairies participantes.

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

*This document is also available in English.*

N° de cat. : F1-23/1999-8F  
ISBN 0-662-83483-6



*Bâtir aujourd'hui  
pour un avenir meilleur*

## Aperçu

Une gestion efficace de la dette fédérale importe aux yeux de tous les Canadiens et de toutes les Canadiennes, puisque, à l'heure actuelle, les frais annuels de service de la dette correspondent à environ 27 cents pour chaque dollar de recettes fédérales.

En 1998-1999, le gouvernement a réussi, conformément à son objectif, à restructurer prudemment l'encours de la dette en réduisant la part de cette dette dont l'échéance ou la modification du taux survient en moins d'un an. De cette manière, le gouvernement peut mieux gérer les fluctuations imprévues des taux d'intérêts – 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 qu'au milieu des années 1990, l'effet d'une telle hausse était évalué à environ 1,8 milliard.

D'après les résultats à ce jour, au cours des exercices 1997-1998 et 1998-1999, le gouvernement devrait rembourser près de 20 milliards de dollars de la dette contractée sur les marchés. Vu l'engagement du gouvernement d'équilibrer le budget, ou de faire mieux, au cours de chacun des deux prochains exercices, l'encours de cette dette devrait continuer de diminuer.

Dans ce contexte, la stratégie de gestion de la dette en 1999-2000 privilégiera le maintien d'un marché sain pour les titres du gouvernement du Canada, qui est une source de financement peu coûteuse pour l'État. Au nombre des principales initiatives à cet égard, citons la tenue de consultations sur la restructuration possible du programme des bons du Trésor et la poursuite du programme pilote de rachat des obligations jusqu'en 1999-2000.

Le présent rapport comporte les sections suivantes :

- Cadre de gestion de la dette : décrit les objectifs et les principes clés de la stratégie de gestion de la dette fédérale;
- Contexte de gestion de la dette : décrit les perspectives financières au cours des deux prochains exercices et l'effet sur la structure de la dette et le marché des titres du gouvernement du Canada;
- Stratégie de gestion de la dette en 1999-2000 : décrit de façon générale la stratégie de gestion de la dette et donne un aperçu des initiatives pour le prochain exercice;
- Programmes d'emprunt fédéraux en 1999-2000 : donne un aperçu des perspectives de chacun des programmes d'emprunt fédéraux pour 1999-2000.

La *Stratégie de gestion de la dette* est une publication annuelle du ministère des Finances, qui fournit des renseignements sur la stratégie de gestion de la dette fédérale pour le prochain exercice.

Le gouvernement publie ce document pour garantir la transparence de sa stratégie et veiller à ce qu'elle soit bien comprise. Il convient de signaler que, ce document étant destiné principalement aux investisseurs qui achètent des titres du gouvernement du Canada, il est de nature assez technique. Un glossaire figure à la fin.

Le gouvernement publie aussi le *Rapport sur la gestion de la dette* peu après la parution des comptes publics, à l'automne. Ce rapport fait état des opérations d'emprunt du gouvernement fédéral au cours du dernier exercice et fournit des renseignements détaillés sur l'encours de sa dette.

## Cadre de gestion de la dette

Cette section décrit les objectifs que s'est fixés le gouvernement fédéral pour gérer sa dette ainsi que les grands principes qui sous-tendent l'atteinte de ces objectifs.

### Objectifs de la gestion de la dette

Dans le contexte actuel de diminution de la dette contractée sur les marchés, les opérations de gestion de la dette visent à refinancer les titres qui viennent à échéance. Dans ce contexte, la gestion de la dette a pour objectif :

- de fournir à l'État un financement stable, à faible coût;
- de maintenir et d'améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

L'objectif fondamental consiste à fournir à l'État un financement stable à faible coût.

### Gestion de la dette intérieure

#### *Principes*

- Les fonds nécessaires aux opérations intérieures du gouvernement sont levés sur le marché intérieur.
- Le gouvernement emprunte périodiquement, selon un calendrier annoncé à l'avance.
- Le gouvernement met l'accent sur la liquidité, la transparence, la régularité et l'intégrité du marché afin d'en assurer le bon fonctionnement.
- Étant donné le rôle clé joué par les titres du gouvernement fédéral sur le marché canadien des valeurs à revenu fixe, les modifications à apporter aux programmes d'emprunt intérieurs sont décidées en consultation avec les opérateurs.

#### *Stratégie générale*

- La structure de la dette est déterminée dans un souci de prudence, de manière à assurer une stabilité raisonnable des coûts dans divers scénarios d'évolution des taux d'intérêt. La structure visée ne dépend pas d'une prévision particulière en matière de taux d'intérêt.
- Le gouvernement du Canada maintient d'importantes émissions de référence de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement canadien afin d'assurer la liquidité du marché.

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

## **Gestion de la dette en devises**

### ***Principes***

- Le gouvernement effectue les emprunts en devises qui sont nécessaires au financement des réserves officielles de liquidité internationales du Canada.

### ***Stratégie générale***

- Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers titres et opérations, notamment des billets à court terme émis à escompte, des billets à moyen terme, des émissions publiques d'obligations et des échanges (swaps) d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises. Le passif est géré parallèlement à l'actif de manière à limiter le coût de financement des réserves et à maintenir une structure par échéances prudente.

Les emprunts en devises servent à financer les réserves de liquidité internationales.

## Contexte de gestion de la dette

### **Perspectives financières : répercussions**

Depuis cinq ans, les Canadiens et leurs gouvernements ont réalisé des progrès spectaculaires dans l'assainissement des finances publiques, au regard des normes nationales et internationales. En 1993-1994, le déficit fédéral s'élevait à 42 milliards de dollars, et la dette publique nette en proportion du produit intérieur brut (le ratio de la dette au PIB) augmentait. Les Canadiens voulaient que leurs gouvernements agissent. Aussi le gouvernement fédéral a-t-il adopté un plan mesuré et responsable d'élimination du déficit. Ce plan reposait sur une réforme fondamentale qui comportait une réduction des dépenses de programmes et une méthode prudente de planification budgétaire.

Le plan a donné des résultats. Un excédent budgétaire de 3,5 milliards de dollars a été enregistré en 1997-1998 – le premier excédent depuis 1969-1970. On prévoit pour 1998-1999 un budget équilibré ou excédentaire. Le gouvernement s'engage aussi à équilibrer son budget, ou à faire mieux, tant en 1999-2000 qu'en 2000-2001.

Grâce au Plan de remboursement de la dette et à une croissance continue de l'économie, le ratio de la dette au PIB suit une trajectoire constamment décroissante. Selon les prévisions, ce ratio descendra à un peu moins de 62 % d'ici 2000-2001, soit quelque 9 points de pourcentage de moins que le sommet de 71,2 % enregistré 5 ans plus tôt, en 1995-1996.

Le gouvernement a réalisé son plan d'élimination du déficit.

Le gouvernement s'engage maintenant à équilibrer son budget, ou à faire mieux, au cours des deux prochains exercices.

Le ratio de la dette au PIB devrait descendre à un peu moins de 62 % d'ici 2000-2001.

Le Plan de remboursement de la dette comprend trois éléments principaux :

- des plans financiers à deux ans fondés sur des hypothèses économiques prudentes;
- l'inclusion, dans le plan financier de chaque année, d'une réserve pour éventualités;
- l'affectation de la réserve pour éventualités, si elle n'est pas nécessaire, au remboursement de la dette publique.

Le déficit ou l'excédent budgétaire – le solde budgétaire – représente la mesure la plus complète de la situation financière de l'État puisqu'il tient compte des engagements que celui-ci a contractés, peu importe le moment où sont effectués les décaissements. Le solde budgétaire est calculé dans une large mesure selon les principes de la comptabilité d'exercice. Il ne s'agit cependant que d'une mesure parmi d'autres de la situation financière de l'État.

Une autre mesure importante est constituée par l'excédent ou les besoins financiers. Ce chiffre mesure la différence, au cours d'un exercice, entre les rentrées de fonds de l'État et les sorties de fonds au titre des dépenses de programmes et des frais de la dette publique. Le Canada a enregistré un excédent financier de 1,3 milliard de dollars en 1996-1997, de 12,7 milliards en 1997-1998 et, selon les prévisions de l'actuel plan budgétaire, de 11,5 milliards en 1998-1999.

L'excédent ou les besoins financiers correspondent à peu près au solde budgétaire tel qu'il est calculé dans d'autres grands pays industrialisés, notamment les États-Unis. Le Canada a été le premier pays du G-7 à dégager un excédent financier au cours des 10 dernières années, et seul le Canada et les États-Unis devraient continuer d'afficher des excédents financiers à court terme.

L'excédent ou les besoins financiers indiquent de façon générale la portion de la dette contractée sur les marchés qui est échue et détenue par des investisseurs. En 1997-1998, le gouvernement a remboursé 9,6 milliards de dollars de sa dette contractée sur les marchés et, d'après les résultats enregistrés à la fin de décembre 1998, les remboursements devraient être du même ordre en 1998-1999, ce qui donnerait une réduction cumulative d'environ 20 milliards sur deux ans. Puisque l'engagement du gouvernement d'équilibrer son budget, ou de faire mieux, au cours de chacun des deux prochains exercices se traduira par des excédents financiers, l'encours de la dette sur les marchés devrait continuer de diminuer. Cependant, la diminution totale dépendra non seulement de l'excédent financier de l'État, mais aussi de ses opérations de change et des variations de son encaisse. Par conséquent, les programmes d'emprunt sur les marchés devront être restructurés progressivement.

Le Canada a été le premier pays du G-7 à dégager un excédent financier au cours des 10 dernières années.

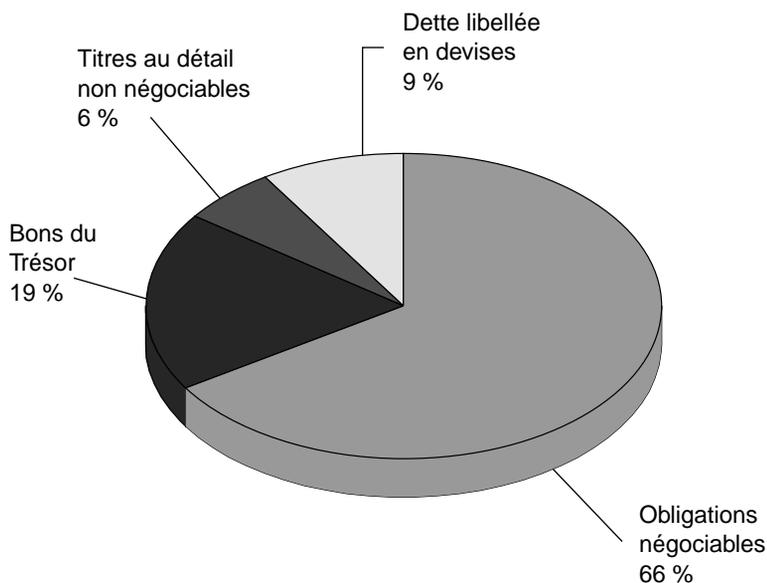
On s'attend à ce que le gouvernement fédéral continue de réduire sa dette sur les marchés.

## ***Évolution de la structure de la dette et des portefeuilles***

Afin de se prémunir contre des variations imprévues des taux d'intérêt, le gouvernement fédéral a fait passer la part de sa dette à taux fixe<sup>1</sup> de 53 % en 1993-1994 aux deux tiers en 1998-1999. Il est déterminé à maintenir une structure de la dette qui soit prudente.

La dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés se compose de quatre grandes catégories de titres : les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail non négociables (surtout les Obligations d'épargne du Canada) et les titres libellés en devises. La composition de la dette fédérale contractée sur les marchés a sensiblement évolué ces dernières années, la part des titres à court terme, essentiellement les bons du Trésor, diminuant tandis que celle des titres à plus long terme augmentait. La composition de cette dette devrait cependant rester à peu près stable au cours des quelques prochaines années. Le tableau suivant illustre la composition prévue de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 1999.

*Composition prévue de la dette fédérale contractée sur les marchés au 31 mars 1999<sup>1</sup>*



<sup>1</sup> À l'exclusion des obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

<sup>1</sup> La part de la dette à taux fixe est le pourcentage des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois. La part visée de la dette à taux fixe est basée sur la dette brute, qui englobe la dette contractée sur les marchés et la dette intérieure. Les activités de gestion de la dette ne portent cependant que sur la dette contractée sur les marchés (pour plus de précisions, voir le glossaire).

Les titres émis par le gouvernement fédéral sont détenus par un large éventail d'investisseurs institutionnels et de particuliers. Il convient de noter que les portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par les non-résidents n'ont cessé de diminuer depuis quelques années, pour passer d'un sommet de 28 % de la dette totale contractée sur les marchés en 1993 à moins de 25 % aujourd'hui.

### ***Marché des titres du gouvernement du Canada***

Un marché efficient des titres du gouvernement du Canada assure à l'État un financement à coût avantageux. Il exerce aussi une influence positive sur l'ensemble du marché intérieur des capitaux, où les titres fédéraux de référence représentent des placements clés. Parce qu'ils font l'objet de nombreuses transactions, ces titres jouent un rôle important dans la détermination des prix et les opérations de couverture sur le marché des valeurs à revenu fixe.

La liquidité<sup>2</sup>, la transparence et la régularité sont les caractéristiques d'un marché efficient. Les emprunts effectués sur le marché intérieur, conformément à un calendrier périodique connu à l'avance, et le développement d'émissions de référence sur le marché obligatoire, par exemple, reflètent ces principes (on trouvera plus loin des précisions sur les programmes d'emprunt de l'exercice 1999-2000).

Alors que la dette contractée sur les marchés diminue, le gouvernement fédéral attache une grande importance au maintien de l'attrait que ses titres exercent sur les investisseurs. L'objectif est de veiller à ce que le marché des titres du gouvernement canadien reste l'un des marchés souverains les plus liquides et les plus efficients au monde, grâce à un faible écart entre les cours acheteur et vendeur, à un important volume de transactions et à un taux de rotation élevé.

Parmi les initiatives prises en 1998-1999 afin d'assurer l'efficacité du marché figurent les changements apportés aux règles d'adjudication des titres fédéraux et l'élaboration d'un code de conduite par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM). Les nouvelles règles d'adjudication renforcent l'intégrité du mécanisme de mise aux enchères des titres du gouvernement du Canada et favorisent une plus large participation en diminuant les possibilités de manipulation avant et durant

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada demeure hautement prioritaire pour l'État.

Le gouvernement continuera d'appliquer les principes de liquidité, de transparence et de régularité.

Le gouvernement fédéral appuie le développement d'un marché efficient à tous les points de vue.

<sup>2</sup> Un marché liquide se caractérise par un bon volume de transactions et la possibilité d'effectuer rapidement des achats et des ventes de montant moyen ou même important sans influencer sensiblement sur le prix du titre considéré.

les enchères. Le code de conduite de l'ACCOVAM, auquel le gouvernement fédéral et la Banque du Canada apportent activement leur appui, établit les normes applicables aux transactions sur le marché secondaire<sup>3</sup>.

Le gouvernement fédéral continuera de promouvoir le développement du marché des contrats à terme sur les titres du Canada. Le travail effectué par le gouvernement fédéral et la Banque du Canada avec la Bourse de Montréal et le milieu de l'investissement a contribué à l'apparition de contrats à terme activement négociés sur les acceptations bancaires à 3 mois (le contrat BAX) ainsi que sur les obligations à 10 et à 5 ans du gouvernement du Canada (les contrats CGB et CGF).

Le gouvernement fédéral et la Banque du Canada continuent d'appuyer l'élaboration d'un système d'information électronique sur les prix et les transactions, sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Canada. Ce système contribuerait à rendre les prix plus transparents sur le marché secondaire.

## Stratégie de gestion de la dette en 1999-2000

### **Financement stable à faible coût – Maintien d'une structure prudente de la dette et d'un bassin diversifié d'investisseurs**

Malgré sa réduction, l'encours de la dette contractée sur les marchés reste élevé. Le Canada reste exposé aux variations des taux d'intérêt d'origine intérieure ou internationale. Les variations de taux d'intérêt peuvent exercer un effet sensible sur les frais annuels de service de la dette, puisque les titres qui viennent à échéance doivent être refinancés aux taux d'intérêt courants. Environ 216 milliards de dollars de titres fédéraux émis sur les marchés viendront à échéance ou verront leur taux fixé à nouveau au cours de l'exercice 1999-2000.

Le maintien d'une structure prudente de la dette est essentiel pour protéger les finances de l'État contre les effets d'une hausse imprévue des taux d'intérêt de même que pour limiter les risques de refinancement. Une structure prudente de la dette assure une stabilité raisonnable des coûts dans divers scénarios d'évolution

Le gouvernement s'engage à maintenir une structure prudente de la dette publique.

<sup>3</sup> Cette initiative est directement liée aux adjudications de titres du gouvernement du Canada au moyen des nouvelles conditions de participation aux enchères qui s'appliquent aux distributeurs et aux acheteurs de titres du gouvernement.

de l'économie, tout en contribuant à maintenir la confiance des investisseurs et des agences de notation.

L'objectif consistant à porter aux deux tiers la part des titres à taux fixe a été atteint.

L'objectif que le gouvernement fédéral s'était fixé au début de l'exercice 1998-1999, soit porter aux deux tiers la part des titres à taux fixe, a été atteint. Cela signifie qu'une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt augmenterait maintenant les frais de la dette publique de 0,9 milliard de dollars la première année; au milieu des années 1990, l'effet d'une telle hausse était évalué à environ 1,8 milliard la première année. Par conséquent, le gouvernement peut maintenant mieux gérer les fluctuations imprévues du taux d'intérêt.

Le gouvernement fédéral s'engage à maintenir une structure prudente de la dette en maintenant aux deux tiers la part des titres à taux fixe. Ce ratio pourra fluctuer périodiquement en raison d'éléments d'ordre opérationnel, par exemple d'importantes émissions de référence qui viennent à échéance.

Le maintien d'un bassin diversifié d'investisseurs contribue à limiter les coûts de financement.

Un bassin diversifié d'investisseurs contribue à limiter les coûts de financement. Le gouvernement fédéral s'efforce de diversifier le bassin de détenteurs de ses titres en maintenant un programme d'emprunts intérieurs liquide et transparent et en recourant, au niveau international, à un large éventail de sources de financement. De plus, Placements Épargne Canada, l'organisme fédéral de placement de titres au détail, contribue à cette diversification en offrant des produits d'épargne adaptés aux besoins des Canadiens.

## **Maintien et amélioration d'un marché efficient**

### ***Conception du programme de la dette***

Des rajustements progressifs seront apportés aux programmes d'emprunt en consultation avec les opérateurs.

Afin de maintenir la transparence et la régularité de ses opérations de gestion de la dette, le gouvernement continuera d'effectuer des emprunts sur le marché intérieur à des dates périodiques, connues d'avance. Cette méthode permet de sensibiliser le marché aux emprunts futurs, d'attirer un large éventail d'investisseurs et de contribuer à la liquidité des titres. En 1999-2000, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles, à date périodique, d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans, ainsi que des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. Il tiendra aussi des adjudications trimestrielles d'obligations à rendement réel.

Afin d'accroître la liquidité des obligations du gouvernement canadien, un projet pilote de rachat d'obligations a été instauré en 1998-1999. Le but du programme est de racheter des obligations relativement peu liquides afin de contribuer au maintien d'un marché liquide des nouvelles émissions. Le rachat d'obligations peu liquides renforce la capacité du gouvernement de maintenir sa stratégie de développement d'importantes émissions de référence, à des échéances clés.

Le programme pilote de rachat d'obligations s'étendra à 1999-2000.

Ce programme pilote sera reconduit jusqu'en 1999-2000. Le programme d'émissions brutes d'obligations pour 1999-2000 a été conçu en tenant compte des activités de rachat. Les opérations de rachat auront lieu de concert avec des adjudications choisies et seront annoncées avec le montant de l'adjudication.

Le programme de bons du Trésor a dû être sensiblement modifié du fait que la part des titres à taux fixe passait aux deux tiers de la dette totale et que le gouvernement enregistrait des excédents financiers. L'encours des bons du Trésor est passé de 166 milliards de dollars à la fin de 1995-1996 à 87 milliards en décembre 1998. L'effet de cette baisse sur la liquidité du marché monétaire a cependant été atténué par l'essor des marchés des acceptations bancaires, des effets de commerce et des contrats à terme de taux d'intérêt (ou accords de taux futurs), ainsi que par l'existence d'un marché liquide des contrats à terme sur acceptations bancaires (BAX).

Pour rendre plus liquide le marché des bons du Trésor, le gouvernement fédéral a remplacé, à l'automne 1997, les adjudications hebdomadaires par des émissions toutes les deux semaines. À l'automne 1998, en prévision d'une diminution progressive des émissions de bons du Trésor, le gouvernement a amorcé des consultations auprès des opérateurs au sujet des possibilités de restructuration du programme. Ces consultations se poursuivent; le gouvernement annoncera ses plans au cours de l'année 1999.

Une restructuration du programme de bons du Trésor est à l'étude.

Le gouvernement se propose aussi d'actualiser la *Loi sur la gestion des finances publiques* au moyen de la loi de mise en œuvre du budget de 1999. Les dispositions pertinentes de la Loi remontent aux années 1950; elles doivent donc être actualisées pour tenir compte des fonctions actuelles de gestion de la dette et du risque du gouvernement fédéral, ainsi que pour préciser le pouvoir d'emprunt et les pouvoirs de fixer les conditions de distribution des titres fédéraux.

Des modifications seront apportées aux dispositions de la *Loi sur la gestion des finances publiques* qui touchent la gestion de la dette.

À l'avenir, le gouvernement fédéral se propose de modifier progressivement ses programmes d'emprunt intérieurs de manière à maintenir la liquidité du marché de ses titres. Le gouvernement agira de façon progressive, en étroite consultation avec les opérateurs.

Les opérations d'emprunt en devises seront dictées par les besoins de réserves de change.

Les emprunts en devises ont vu leur importance s'accroître dans la gestion de la dette publique conformément à l'intention, annoncée par le gouvernement dans les budgets de 1996 et de 1998, d'accroître ses réserves de change et en raison des interventions accrues qui ont eu lieu en 1998 sur le marché des changes. Divers programmes de financement sont mis en œuvre, notamment des émissions de bons et de billets du Canada, d'obligations multimarchés et d'euro-obligations, ainsi que d'euro-billets à moyen terme.

### ***Renforcement de l'intégrité du marché***

Le gouvernement fédéral et la Banque du Canada travaillent en étroite collaboration avec les opérateurs à un certain nombre d'initiatives visant à renforcer l'intégrité du marché.

Un certain nombre d'initiatives seront mises en œuvre afin de maintenir l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada.

En 1999-2000, le gouvernement fédéral et la Banque du Canada inciteront les investisseurs institutionnels à souscrire à un code de conduite analogue à celui qu'a adopté l'ACCOVAM.

Les modifications qui doivent être apportées à la *Loi sur la gestion des finances publiques* afin de préciser le pouvoir du gouvernement de fixer les conditions de distribution des titres fédéraux sont conformes aux changements apportés en 1998-1999 aux règles d'adjudication, afin de renforcer l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada.

Le gouvernement fédéral et la Banque du Canada continueront également d'œuvrer en faveur d'une plus grande transparence des prix sur le marché secondaire.

### ***Le bogue de l'an 2000***

Étant donné que les derniers mois de l'exercice 1999-2000 se dérouleront pendant le nouveau millénaire, les responsables de la gestion de la dette fédérale ont étudié de près les répercussions possibles du passage à l'an 2000.

La Banque du Canada est chargée d'assurer des services d'agent financier au gouvernement fédéral. Elle a amorcé en octobre 1996 ses préparatifs en vue de l'an 2000. En avril 1997, elle s'est livrée à une évaluation interne des répercussions du passage à l'an 2000; il est ressorti de cette évaluation que ses systèmes étaient entièrement compatibles avec les exigences de l'an 2000.

## Programmes d'emprunts fédéraux en 1999-2000

La stratégie de gestion de la dette fédérale est présentée ci-après pour chacune de ses composantes. Elle est fondée sur les perspectives décrites dans le budget de 1999 en matière d'excédents financiers (opérations de change exclues). L'excédent prévu est de 5,0 milliards de dollars en 1999-2000 et de 7,0 milliards en 2000-2001.

La stratégie a été élaborée en consultation avec les opérateurs. Le gouvernement fédéral continuera de les consulter au cours de l'exercice 1999-2000 au sujet des rajustements qui pourraient devoir être apportés pour maintenir le bon fonctionnement du marché, compte tenu de l'évolution de la situation.

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

- des obligations négociables à taux fixe;
- des obligations à rendement réel;
- des bons du Trésor;
- des titres au détail non négociables (surtout les Obligations d'épargne du Canada).

Les emprunts en devises servent à financer les réserves officielles de liquidités internationales du Canada.

Le tableau suivant illustre la composition de la dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés.

Les programmes d'emprunt sur les marchés sont fondés sur les perspectives décrites dans le budget de 1999.

*Composition de la dette fédérale contractée sur les marchés<sup>1</sup>*

	au 31 mars 1998	au 31 décembre 1998
(milliards \$CAN)		
Obligations négociables		
à taux fixe	284,7	289,0
Obligations à rendement réel	9,9	11,2 <sup>2</sup>
Bons du Trésor	112,3	87,1
Titres au détail non négociables	29,8	27,6
Titres libellés en devises	27,2	36,1
<b>Total</b>	<b>463,8</b>	<b>450,9</b>

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

<sup>1</sup> Les chiffres de mars 1998 sont tirés des comptes publics; ceux de décembre 1998 sont basés sur la *Revue financière*. Les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada ne sont pas incluses.

<sup>2</sup> Le montant des obligations à rendement réel pour décembre 1998 ne tient pas compte de la hausse de l'indice des prix à la consommation depuis le début de l'exercice.

## **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 1999-2000, les obligations venant à échéance représenteront environ 45 milliards de dollars.

### ***Programme de 1999-2000***

- Le programme d'émissions obligataires de 1999-2000 (émissions brutes), qui tient compte des opérations de rachat, devrait rester similaire à celui de 1998-1999, soit environ 36 milliards de dollars au total.
- Les émissions trimestrielles d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans et l'émission semestrielle d'obligations à 30 ans seront maintenues.
- Le calendrier des émissions obligataires, indiquant les dates de chaque émission mise aux enchères, continuera d'être publié avant le début de chaque trimestre.
- Afin de maintenir la liquidité du marché, le montant cible des émissions de référence, à toutes les échéances, restera de l'ordre de 7 à 10 milliards de dollars.
- Les opérations de rachat menées dans le cadre du programme pilote seront maintenues pour des obligations et des adjudications choisies.

Le programme d'émissions obligataires prévu pour 1999-2000 s'élèvera à environ 36 milliards de dollars au total, compte tenu de la reconduction du programme pilote de rachat d'obligations.

## Obligations à rendement réel

Le gouvernement fédéral se propose d'émettre jusqu'à 2 milliards de dollars d'obligations à rendement réel en 1999-2000 afin d'établir une nouvelle émission de référence. L'échéance de la nouvelle émission de référence sera annoncée au cours de 1999.

On continue de viser une croissance modeste des émissions d'obligations à rendement réel.

## Bons du Trésor

Selon le plan financier présenté dans le budget, l'encours des bons du Trésor en 1999-2000 devrait diminuer d'environ 5 %, ce qui constitue une diminution moins brutale qu'au cours des exercices précédents. Cependant, comme les besoins de trésorerie du gouvernement fluctuent, la baisse sera plus marquée au cours de certaines périodes.

En raison de la diminution progressive des bons du Trésor, la structure du programme est à l'étude.

Ainsi qu'il a été indiqué, afin de compenser la baisse de liquidité du marché des bons du Trésor, le gouvernement a amorcé des consultations avec les opérateurs concernant la structure du programme. Diverses options sont à l'étude, du statu quo à une modification de la fréquence des émissions et de la structure par tranche. Les consultations n'étant pas terminées, le gouvernement fera connaître ses plans au cours de l'année 1999.

## Titres au détail

Placements Épargne Canada, l'organisme fédéral de placement de titres au détail, joue un rôle important dans le programme d'emprunt du gouvernement fédéral, car il cible un bassin d'investisseurs parmi l'éventail le plus vaste possible de Canadiens. Sa stratégie à long terme consiste à offrir des produits et des services qui répondent aux besoins des investisseurs et qui incitent les Canadiens à investir au pays.

Le plan d'emprunt sur les titres au détail sera publié par Placements Épargne Canada au cours de l'année 1999.

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

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

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

Les principales sources de financement des réserves de change dépendront de la conjoncture du marché; elles devraient cependant comprendre des émissions de billets à moyen terme sur divers marchés, des échanges (swaps) d'obligations canadiennes contre des devises, des achats purs et simples de dollars américains et, à l'occasion, d'importantes émissions obligataires internationales. Les principaux facteurs qui guident le choix des moyens de financement sont la gestion de l'actif et du passif, la minimisation des coûts et le maintien d'une structure par échéances prudente.

## Glossaire

Acceptations bancaires. Effets commerciaux à court terme négociables qui sont émis par une entreprise non financière mais garantis par une banque.

BAX. Voir Contrat à terme.

Billets à escompte. Titres d'emprunt à court terme dont le rendement prend la forme d'un escompte, leur prix de vente étant inférieur à leur valeur nominale.

Billets du Canada. Billets à ordre libellés habituellement en dollars américains et dématérialisés. Leur terme peut s'étendre sur neuf mois ou plus, et leur taux peut être fixe ou variable. Ils sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

Bons du Canada. Billets à ordre libellés en dollars américains, dont le terme va jusqu'à 270 jours. Ils sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

Bons du Trésor. Titres à court terme vendus par adjudication ou enchère publique. Des bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les 2 semaines.

CGB. Voir Contrat à terme.

CGF. Voir Contrat à terme.

Compte du fonds des changes. Compte que tient le gouvernement du Canada afin de promouvoir l'ordre et la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes. À cette fin, le gouvernement achète des devises (vend des dollars canadiens) quand des pressions à la hausse s'exercent sur le dollar canadien et vend des devises (achète des dollars canadiens) en cas de pressions à la baisse.

Contrat à terme. Contrat qui engage une partie à acheter ou à vendre un titre à un prix déterminé, en quantité spécifiée, à une date future stipulée. Les contrats à termes sur les titres à revenu fixe sont négociés à la Bourse de Montréal. Les principaux sont les contrats à terme sur les obligations à 5 et à 10 ans du gouvernement du Canada (contrats CGF et CGB) et les contrats à terme sur acceptations bancaires (BAX).

Contrat à terme de taux d'intérêt (accord de taux futur). Accord de garantie d'un taux d'intérêt futur (à court terme) qui est négocié entre deux parties dont l'une est généralement une banque à charte.

**Coupon.** Montant d'intérêt calculé en fonction du taux spécifié lors de l'émission d'une obligation.

**Cours acheteur.** Cours qu'un acheteur est prêt à payer pour un titre. L'écart cours acheteur-cours vendeur est la différence entre les prix que les acheteurs sont prêts à payer et ceux que les vendeurs sont disposés à accepter.

**Couverture (opération de).** Opération visant à réduire le risque de perte causée par les fluctuations de prix.

**Dettes à taux fixe.** Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois.

**Dettes contractées sur les marchés.** Aux fins de la gestion de la dette, partie de la dette qui est financée sur les marchés publics. Elle comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres émis sur le marché de détail (surtout les Obligations d'épargne du Canada) et les obligations, billets et notes libellés en devises.

**Dettes non contractées sur les marchés.** Dette intérieure de l'État, constituée en majeure partie par les obligations au titre des régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux, le passif à court terme de l'État (crédeurs, passif couru, intérêts et paiement de la dette échue) et les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

**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 retraite des fonctionnaires fédéraux.

**Dettes publiques brutes.** Montant total dû par l'État. Il comprend à la fois la dette contractée sur les marchés, sous la forme de titres comme les bons du Trésor et les Obligations d'épargne du Canada, et la dette intérieure, contractée principalement envers le fonds de pension des fonctionnaires fédéraux et d'autres éléments de passif à court terme.

**Dettes publiques nettes.** Dette portant intérêt et autres éléments de passif, diminués des actifs financiers.

**Échange (swap).** Convention par laquelle deux parties échangent une série de flux financiers contre une autre (p. ex., des versements d'intérêt à taux fixe contre des paiements d'intérêt à taux variable).

**Effets commerciaux (papier commercial).** Titres d'emprunt à court terme émis par des entreprises non financières.

Euro-billets à moyen terme. Billets à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Ils sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

Excédent budgétaire. Solde du budget de l'État quand ses recettes annuelles dépassent ses dépenses budgétaires. Un déficit est enregistré quand les recettes de l'État sont inférieures à ses dépenses budgétaires.

Excédent ou besoins financiers (opérations de change exclues). Chiffre qui mesure la différence entre les rentrées et les sorties de fonds de l'État. S'il s'agit de besoins financiers, ce chiffre représente les nouveaux emprunts à contracter auprès de bailleurs de fonds extérieurs pour répondre aux besoins de financement de l'État au cours d'un exercice.

Marché primaire. Marché des nouvelles émissions de titres.

Marché secondaire. Marché où les titres sont achetés et vendus après leur émission.

Marché souverain. Marché des titres émis par un État.

Obligation (émission) 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.

Obligations à rendement réel. Titres assortis d'un coupon semestriel calculé en fonction d'un taux d'intérêt réel. À la différence des obligations négociables à intérêt fixe, les paiements d'intérêt sur les obligations à rendement réel sont rajustés en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation.

Obligations d'épargne du Canada. Les Obligations d'épargne du Canada sont actuellement offertes par la plupart des institutions financières canadiennes aux particuliers canadiens. Elles sont assorties d'un taux d'intérêt concurrentiel qui est garanti pour une ou plusieurs années. Elles sont encaissables en tout temps et, après trois mois, permettent de toucher l'intérêt couru jusqu'à la fin du mois précédant leur encaissement.

Obligations négociables à taux fixe. Titres d'emprunt négociables émis par le gouvernement du Canada et vendus par adjudication ou enchère publique. Ils sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt spécifiés. Toutes les obligations négociables en dollars canadiens portent un intérêt fixe payable semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

Réserve pour éventualités. Montant incorporé aux projections budgétaires principalement pour prémunir le gouvernement contre le risque découlant (i) de l'inexactitude inévitable des modèles qui servent à traduire les hypothèses économiques en prévisions budgétaires détaillées et (ii) des imprévus. La réserve pour éventualités fournit également un coussin de sécurité en cas d'erreur de prévisions économiques. Elle ne constitue pas une source de financement pour de nouvelles initiatives.

Réserves de change (réserves officielles de liquidités internationales). Actifs libellés en devises (p. ex., obligations portant intérêt) que détiennent les États souverains pour soutenir la valeur de leur monnaie. Au Canada, ces réserves sont détenues dans un compte spécial appelé le Compte du fonds des changes.

Taux de rotation. Rapport entre le volume de titres négociés et leur encours total.

Tranche. Partie d'une offre obligataire définie par son échéance.

Transparence du marché. Dans le contexte de la gestion de la dette, propriété d'un marché obligataire où les stratégies et les opérations de gestion de la dette sont visibles et bien comprises par les opérateurs.