

Mary Webb 416-866-4202
mary.webb@scotiabank.com

Nathan Joshua 416-866-5338
nathan.joshua@scotiabank.com

Perspectives fiscales

Budget fédéral 2012-2013

[Aperçu p. 2-4 >](#)

[Hypothèses économiques p. 2 >](#)

[Arithmétique budgétaire p. 3](#)

[Perspectives p. 4 >](#)

[Stratégie de gestion de la dette p. 5](#)

Highlights

Avec ce budget, le gouvernement met à exécution la mission qu'il s'est fixée d'équilibrer ses comptes d'ici le milieu de la décennie. Cette priorité va de pair avec des initiatives *budgétaires* qui visent à renforcer la position du Canada en cette période de restructuration de l'économie mondiale.

Le ministre part de bases plus fermes que prévu, puisque le déficit de 24,9 milliards de dollars enregistré durant l'exercice 2011-2012 (exercice 2012) correspond à 1,4 % du PIB, ce qui marque une amélioration de 6 milliards de dollars par rapport au déficit prévu dans la Mise à jour de novembre (*graphique ci-dessous*). Pour l'exercice 2013, un déficit de 21,1 milliards de dollars est prévu et le rajustement en fonction des risques effectué par Ottawa apporte une certaine garantie. Le déficit devrait ensuite se réduire à tout juste 10 milliards de dollars d'ici l'exercice 2014, ce qui ramènera le manque à gagner d'Ottawa à un maigre demi-point de pourcentage du PIB.

Ottawa estime que ses comptes seront pratiquement équilibrés d'ici l'exercice 2015, le déficit alors prévu étant de 1,3 milliard de dollars. Des excédents de respectivement 3,4 et 7,8 milliards de dollars sont planifiés pour les exercices 2016 et 2017.

L'exécution de ce plan de réduction du déficit atténuera le revers financier infligé au gouvernement fédéral par la récession. La dette fédérale nette, qui a atteint un creux de 28,9 % du PIB durant l'exercice 2009, devrait toucher son point culminant autour de 34 % et, d'ici l'exercice 2017, retomber au-dessous de 29 % (*graphique, p. 3*). Par ailleurs, le retour à l'équilibre budgétaire se fera sans relever les impôts, en maintenant le taux de croissance planifié des principaux transferts fédéraux aux particuliers et à d'autres administrations.

Grâce à l'assistance considérable offerte par la faiblesse des taux d'intérêt à court et à long terme, le service de la dette fédérale ne devrait monter qu'à 35 milliards de dollars d'ici l'exercice 2016, un montant qui est de 4,5 milliards de dollars inférieur aux prévisions établies dans le *budget* de juin 2011.

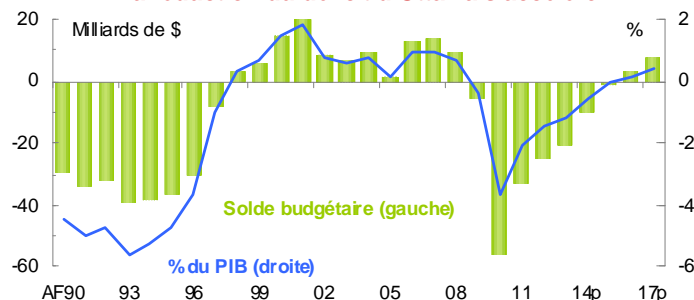
Le deuxième examen stratégique des dépenses du gouvernement devrait produire sur une base continue des économies annuelles frôlant 5,2 milliards de dollars à partir de l'exercice 2015, ce qui représenterait une diminution de près de 7 % des 75 milliards de dollars des dépenses de programmes directes examinées. Les dépenses ministérielles seront réduites de 1,76 milliard de dollars en 2012-2013, de 3,48 milliards de dollars durant l'exercice 2014 et de 5,33 milliards de dollars durant l'exercice 2015. Environ 12 000 postes seront éliminés au cours des trois prochaines années et, en tenant compte de l'attrition, l'effectif fédéral devrait perdre 19 200 postes. Par conséquent, des dépenses de transition de 0,9 milliard de dollars sont inscrites pour l'exercice 2012 au titre des mesures de réaménagement des effectifs issues de négociations collectives. Les autres mesures prévues dans ce *budget* pour éliminer les échappatoires fiscales devraient produire des revenus cumulés de 1,8 milliard de dollars sur les cinq prochaines années, soit d'ici l'exercice 2017.

Les calculs budgétaires d'Ottawa reposent sur une croissance moyenne des revenus de l'ordre de 4,7 % sur les cinq prochains exercices, tandis que la croissance des dépenses de programmes devrait atteindre en moyenne tout juste 1,6 % de l'exercice 2013 à l'exercice 2015, avant de remonter à un taux annuel moyen de 2,9 % sur les exercices 2016 et 2017. Pour les trois prochains exercices, compte tenu des compressions planifiées par plusieurs provinces, une nette contraction des dépenses publiques réelles fédérales et provinciales par habitant est désormais probable dans certaines régions.

Les émissions brutes d'obligations fédérales devraient se chiffrer à 99 milliards de dollars au total pour l'exercice 2013, sachant qu'une adjudication additionnelle d'obligations à 10 ans sera organisée au premier trimestre.

Les attentes internationales et du marché relativement à l'assainissement de la situation budgétaire fédérale seront certainement satisfaites (*graphique p. 4*), et probablement surclassées, ce qui assurera un soutien constant au dollar canadien.

La réduction du déficit d'Ottawa s'accélère



Source : Ministère des Finances Canada; PIB nominal prévu : Études économiques Scotia.

Aperçu

Le déficit fédéral s'est vigoureusement resserré de 8,5 milliards de dollars de l'exercice 2011 à l'exercice 2012 sous l'effet de l'augmentation plus forte que prévu des revenus, qui a atteint 4,6 %, tandis que les rentrées d'impôt ont grimpé de 5,9 % et que les dépenses de programmes ont timidement avancées de 1,0 % après avoir reculé de 2,1 % l'exercice précédent. Pour l'exercice 2013, malgré la hausse prévue d'à peine 1,4 % pour les dépenses de programmes, la réduction escomptée du déficit est moins ambitieuse, car les revenus n'augmenteront que de 2,8 %. La modestie des revenus prévus s'explique par le rajustement en fonction du risque effectué par le gouvernement. Compte tenu de l'incertitude qui plane sur l'économie mondiale, le PIB nominal intégré aux estimations du budget est de 20 milliards de dollars inférieur aux prévisions annuelles du secteur privé, de 2012 à 2016, ce qui abaisse les revenus prévus de 3 milliards de dollars par an.

Compte tenu des revenus supérieurs et du service réduit de la dette enregistrés durant l'exercice 2012, le déficit de l'exercice 2016 avant les mesures budgétaires devait s'établir à peine 2,4 milliards de dollars. Parmi les économies résultant de l'examen des dépenses, près de 70 % sont produites par des gains d'efficacité. Plusieurs ministères devraient connaître un recul d'au moins 10 % sur la période de trois ans se terminant avec l'exercice 2015 : les ministères de l'Agriculture, des Finances, des Ressources naturelles, le Bureau du Conseil privé, la Commission de la fonction publique, Services partagés Canada, le ministère des Transports et le Conseil du Trésor. Ottawa entend poursuivre le processus de normalisation et de consolidation, auquel participera l'organisme Services partagés Canada, créé en août 2011, en consolidant l'infrastructure informatique. La rémunération dans le secteur public reflète actuellement les hausses salariales négociées d'environ 1,5 à 2 %, mais le gouvernement se concentre aussi sur les avantages sociaux, en s'appliquant à rajuster les cotisations patronales et salariales dans les comptes des régimes de retraite des employés fédéraux pour faire en sorte que l'employeur et l'employé participent à égalité.

En ce qui concerne l'assurance-emploi, le taux de cotisation annuel augmentera (par employé) jusqu'à ce que le Compte des opérations de l'assurance-emploi soit équilibré, ce qui restera déterminé par l'Office de financement de l'assurance-emploi du Canada, mais la hausse est plafonnée à 5 cents par tranche de 100 \$ de rémunération assurable. Le déficit cumulatif du compte d'assurance-emploi est estimé à 8,5 milliards de dollars à la fin de l'année civile 2011. En supposant que l'augmentation annuelle atteigne 5 cents, le taux des cotisations salariales, en hausse de 5 cents à 1,83 \$ par tranche de 100 \$ pour 2012, devra grimper à 1,98 \$ d'ici 2015 pour que le compte renoue avec l'équilibre en 2016, ce qui permettra alors de rabaisser le taux de cotisation à 1,95 \$. Par la suite, le taux sera établi chaque année de manière à atteindre l'équilibre sur la période subséquente de sept ans, sans que la variation annuelle dépasse 5 cents. Soulignons qu'à compter d'avril 2013, les prestations d'assurance-emploi seront calculées sur la base des semaines les mieux rémunérées de l'ensemble de l'année, et le nombre de semaines de prestations variera de 14 à 22 selon le taux de chômage dans la région du demandeur.

Le budget fédéral vise aussi à renforcer le secteur des entreprises, en s'appuyant davantage sur le secteur privé et la concurrence sur le marché. Les programmes fédéraux de soutien à l'innovation se concentreront désormais sur les initiatives menées par des entreprises, avec un soutien direct de 1,1 milliard de dollars sur cinq ans pour la recherche et le développement, de 400 millions

Hypothèses économiques*

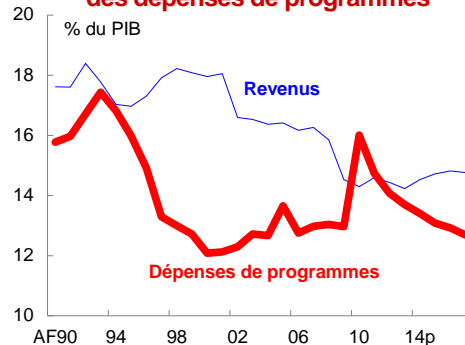
variation annuelle en %, sauf indication contraire

	Études économiques Scotia		
	2011	2012p	2013p
Canada : PIB réel	2,5	2,0	2,1
PIB nominal	5,8	4,2	3,9
IPC global	2,9	1,9	2,0
Taux de chômage (%)	7,5	7,4	7,2
Bons du Trésor à 3 mois (%)	0,9	0,9	1,2
Obligations à 10 ans (%)	2,8	2,0	2,5
Dollar CA, en cents US	101	100	103
É.-U. : PIB réel	1,7	2,1	2,2
Prix du pétrole WTI, \$ US/baril	95	110	115

	Finances Canada **		
	2012p	2013p	2014p-16p
Canada : PIB réel	2,1	2,4	2,3
PIB nominal	4,6	4,4	4,4
PIB nominal, hypothèse*	3,4	4,4	1,0
IPC global	2,1	2,0	2,0
Taux de chômage (%)	7,5	7,2	6,7
Bons du Trésor à 3 mois (%)	0,9	1,3	3,1
Obligations à 10 ans (%)	2,2	2,8	4,1
Dollar CA, en cents US	99,6	101,8	100,6
É.-U. : PIB réel	2,3	2,4	2,8

* Toutes les données sont des moyennes annuelles. ** Enquête auprès du secteur privé, sauf pour l'hypothèse visant le PIB nominal, qui s'inscrit 20 milliards de dollars au-dessous de la moyenne des sondages chaque année, de 2012 à 2016. Source : Ministère des Finances Canada, Études économiques Scotia (6 mars 2012).

Évolution des revenus fédéraux et des dépenses de programmes



Source : Ministère des Finances Canada; PIB nominal prévu : Études économiques Scotia.

Perspectives fiscales

de dollars pour le capital de risque et de 100 millions de dollars pour les activités d'investissement de capital de risque de la Banque de développement du Canada. Les activités du Conseil national de recherches du Canada seront réorientées vers les travaux de recherche appliquée dirigés par l'entreprise et pertinents pour l'industrie, et les PME profiteront de meilleures possibilités de recours aux marchés publics, tandis que le gouvernement doublera le financement accordé par le Programme d'aide à la recherche industrielle, qui atteindra 220 millions de dollars par an.

Le Programme d'encouragements fiscaux à la recherche scientifique et au développement expérimental (RS&DE) du Canada, qui a fourni une aide fiscale de 3,6 milliards de dollars durant l'exercice 2011, sera rationalisé. Il est notamment prévu de retirer les investissements des dépenses admissibles à compter de l'exercice 2014 et de ramener le taux général de crédit d'impôt à l'investissement de 20 % à 15 % à compter de janvier 2014. Pour le soutien aux recherches avancées, Ottawa prévoit : 40 millions de dollars sur deux ans pour le réseau de recherche à très grande vitesse du Canada; de nouveaux fonds pour Ressources naturelles Canada afin de soutenir la commercialisation de nouvelles technologies permettant de remplacer les isotopes produits par réacteur nucléaire; et 107 millions de dollars pour restructurer les laboratoires nucléaires d'EACL après la vente, en octobre dernier, de sa Division Réacteurs CANDU.

En ce qui concerne les grands projets de ressources naturelles, Ottawa poursuivra ses efforts pour accélérer et simplifier le processus d'approbation, en fixant des délais plus précis, en renforçant la coopération intergouvernementale et en augmentant le financement de l'Initiative du Bureau de gestion des grands projets ainsi que son rôle de coordination. Ces améliorations s'accompagneront d'un regain d'attention pour les questions environnementales comme la sécurité des pétroliers et des pipelines, et la pollution en milieu marin. Les petites entreprises d'exploration minière bénéficieront du prolongement d'un an, jusqu'en mars 2013, du crédit d'impôt temporaire pour l'exploration minière de 15 % accordé aux particuliers qui investissent dans des actions accréditées. Toutefois, afin de continuer à tenir l'engagement pris au sein du G-20 sur l'harmonisation des traitements fiscaux entre les différentes branches du secteur de l'industrie, le crédit d'impôt des sociétés pour exploration et développement miniers, de 10 %, sera graduellement éliminé, à l'instar du crédit d'impôt à l'investissement dans la région de l'Atlantique, de 10 %, pour les activités pétrolières, gazières et minières.

Dans le secteur financier, le cadre législatif pour les obligations sécurisées reste à l'ordre du jour. Ottawa annonce, dans le budget, que la SCHL sera l'administrateur de ce programme d'obligations sécurisées et que le programme sera étendu aux prêteurs hypothécaires sous réglementation provinciale, aussi bien que fédérale. Les modifications législatives prévues renforceront la surveillance de la SCHL et feront en sorte que ses activités

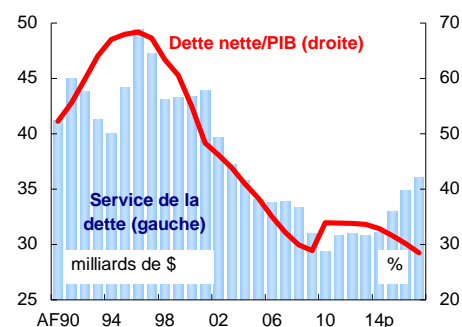
L'arithmétique budgétaire d'Ottawa*

en milliards de dollars, sauf indication contraire

	AF12	AF13	AF14	F17*
	Rév.	Bud.	Bud.	Bud.
Impôt sur le revenu des particuliers (IRP)	120,9	125,4	133,9	157,0
Impôt sur le revenu des sociétés (IRS)	32,6	32,4	34,3	39,9
Taxe sur les produits et services (TPS)	29,1	30,9	32,4	37,3
Cotisations d'assurance-emploi (AI)	18,7	20,1	21,5	23,6
Autres revenus	46,7	46,2	48,3	54,7
Total des revenus	248,0	255,0	270,4	312,5
Transferts aux particuliers	68,5	72,2	75,5	84,0
Prestations d'assurance-emploi	17,5	18,7	19,3	19,8
Autres transferts aux particuliers	51,0	53,5	56,1	64,2
Transferts à d'autres administrations canadiennes	56,9	58,4	60,3	68,5
Dépenses directes de programmes**	116,5	114,7	113,7	116,1
Total des dépenses de programmes	241,9	245,3	249,4	268,6
Service de la dette	31,0	30,8	31,1	36,1
Total des dépenses	272,9	276,1	280,5	304,7
Solde budgétaire	-24,8	-21,1	-10,2	7,8
Autres éléments du résultat étendu	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes nettes***	581,3	602,4	612,5	602,6
Variation annuelle (%)				
Impôt sur le revenu des particuliers (IRP)	6,6	3,7	6,8	5,4
Impôt sur le revenu des sociétés (IRS)	8,8	-0,6	5,9	5,2
Taxe sur les produits et services (TPS)	2,5	6,2	4,9	4,8
Total des revenus fiscaux	5,9	3,2	6,0	5,1
Cotisations d'assurance-emploi (AI)	6,9	7,5	7,0	3,2
Total des revenus	4,6	2,8	6,0	4,9
Prestations d'assurance-emploi	-11,8	6,9	3,3	0,8
Autres transferts aux particuliers	5,5	5,1	4,8	4,6
Transferts à d'autres administrations canadiennes	7,4	2,6	3,3	4,3
Dépenses directes de programmes**	-1,7	-1,6	-0,9	0,7
Total des dépenses de programmes	1,0	1,4	1,7	2,5
Principaux ratios (%)				
Total des revenus/PIB	14,4	14,2	14,5	14,8
Total des dépenses de programmes/PIB	14,1	13,7	13,4	12,7
Solde budgétaire/PIB	-1,4	-1,2	-0,5	0,4
Dettes nettes***/PIB	33,8	33,6	32,9	28,5
Service de la dette/revenus	12,5	12,1	11,5	11,5

* Augmentation annuelle moyenne, exercices 2015 à 2017. ** Défense comprise. *** La dette nette pour l'exercice 2012 comprend une estimation des autres éléments du résultat étendu, plus des ajustements transitoires liés à l'adoption des Normes internationales d'information financière par les sociétés d'État. Source : Ministère des Finances Canada; Statistique Canada; PIB nominal prévu : Études économiques Scotia.

Le service de la dette fédérale et la dette nette



Source : Ministère des Finances Canada; PIB nominal prévu : Études économiques Scotia.

Perspectives fiscales

commerciales, notamment d'assurance hypothécaire et de titrisation, promouvoir la stabilité du système financier. La loi sera modifiée de façon à permettre aux fonds communs de placement du secteur public répondant à certains critères, dont la vocation commerciale, d'effectuer certains investissements directs limités dans une institution financière, sous réserve de l'approbation du ministre des Finances. Des modifications législatives sont aussi prévues pour appuyer la compensation centrale de produits dérivés de gré à gré standardisés. À l'issue de la décision rendue par la Cour suprême, les consultations ultérieures d'Ottawa avec les provinces indiquent que certaines d'entre elles restent désireuses de collaborer en vue de mettre sur pied un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.

Une mise à jour de la stratégie commerciale mondiale sera présentée en 2013, en mettant l'accent sur les nouveaux marchés possibles dans l'Union européenne, en Inde, au Japon, dans les pays du Mercosur et par l'intermédiaire du Partenariat transpacifique. Les pouvoirs provisoires d'Exportation et développement Canada sur le marché intérieur seront prolongés jusqu'en mars 2013 afin de subvenir aux besoins de financement des exportateurs canadiens. Les fonctions d'enquête sur les recours commerciaux du Canada seront regroupées et relèveront du Tribunal canadien du commerce extérieur.

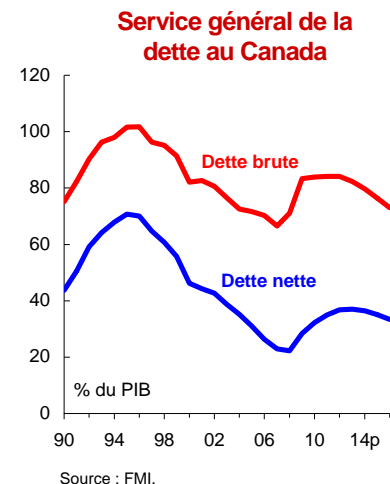
Pour soutenir les créations d'emploi, Ottawa entend prolonger d'un an le crédit à l'embauche pour les petites entreprises. Parmi les nouveaux projets fédéraux d'infrastructure relativement modestes annoncés, Ottawa propose la création d'un nouveau Fonds d'amélioration de l'infrastructure communautaire de 150 millions de dollars. Après l'adoption de la règle du « un pour un » cette année, sur l'élimination d'un règlement en vigueur chaque fois qu'un nouveau règlement est adopté, le Conseil du Trésor élaborera un plan d'action afin de mettre en œuvre de nombreuses recommandations de la Commission sur la réduction de la paperasse.

Soucieux d'assurer la viabilité à long terme des programmes fédéraux actuels, le gouvernement relève de 65 à 67 ans l'âge d'admissibilité aux prestations de la Sécurité de la vieillesse et du Supplément de revenu garanti, en procédant graduellement du 1^{er} avril 2023 au mois de janvier 2029, ce qui touchera les personnes nées après mars 1958. À compter du 1^{er} juillet 2013, les particuliers pourront choisir de reporter de cinq ans le versement de la pension de la SV et de toucher ainsi des prestations plus élevées fondées sur un rajustement actuariel.

Pour accroître l'équité et l'intégrité du régime fiscal, le gouvernement a adopté depuis 2006 plus d'une quarantaine de mesures qui relèveront les revenus de 2 milliards de dollars d'ici l'exercice 2014, puis de nouveau en 2015. Les mesures prises cette année visent à : augmenter l'efficacité des règles canadiennes sur la capitalisation restreinte; empêcher l'évitement de l'impôt sur le revenu des sociétés en recourant aux sociétés de personnes afin de convertir des gains pleinement imposables au titre du revenu en des gains en capital; resserrer les règles qui s'appliquent aux conventions de retraite et aux régimes de participation des employés aux bénéfices, pour décourager les cotisations excessives dans le deuxième cas.

Perspectives

Le gouvernement a qualifié son budget de plan pour la croissance à long terme du pays, au chapitre de la production et de l'emploi. Les efforts d'assainissement budgétaire sont substantiels — déploiement du programme de relance, réalisation de deux examens stratégiques des dépenses, réduction des dépenses au chapitre de la Défense et élimination des échappatoires fiscales chaque année. Pourtant, fort de son économie diversifiée et de l'élan donné par les vastes projets de ressources naturelles et d'infrastructures, le Canada devrait poursuivre sa croissance économique à un rythme modéré — certes, non robuste. Ce qui permettra à Ottawa, même d'ici deux ans, de disposer de plus de latitude sur le plan budgétaire pour relever de nouveaux défis ou affronter les situations indésirables imprévues. Par ailleurs, l'assainissement budgétaire d'Ottawa est nécessaire à la restructuration budgétaire des provinces en proie à de lourdes dépenses. À l'approche d'une nouvelle vague amplifiée de départs à la retraite, les gouvernements ont tout intérêt à émerger du virage du milieu de la décennie avec une structure élaguée, plus efficiente.



Stratégie de gestion de la dette, exercice 2012-2013

Les besoins financiers d'Ottawa reculent : après avoir atteint leur point culminant à 90 milliards de dollars durant l'exercice 2009, ils sont tombés à 30,0 milliards de dollars pour l'exercice 2012, selon les estimations, et 23,3 milliards de dollars pour 2013. Outre la réduction du déficit, les prêts et placements rattachés aux sociétés d'État pour les exercices 2012 et 2013 ne représentent que la moitié des besoins pour l'exercice 2011, chiffrés à 9,2 milliards de dollars. Le remboursement du capital sur les achats de blocs de prêts hypothécaires assurés dans le cadre du *Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés* devrait atteindre 42 milliards de dollars au total durant l'exercice 2014, puis 10,6 milliards de dollars en 2015. Prévoyant des ressources financières d'environ 30 milliards de dollars pour l'exercice 2014 et s'étant fixé pour objectif de veiller à ce que la taille du programme obligataire reste relativement stable, le gouvernement entend réduire considérablement l'encours des bons du Trésor.

Après avoir annoncé le plan de liquidité prudentielle dans le budget de l'année dernière, le gouvernement a relevé ses réserves de change liquides d'environ 10 milliards de dollars US durant l'exercice 2012, en excédant ainsi le niveau cible minimal de 3 % du PIB prévu par le plan. Pour les exercices 2013 et 2014, les dépôts du gouvernement auprès d'institutions financières et de la Banque du Canada devraient augmenter de 25 milliards de dollars canadiens.

Les émissions brutes d'obligations devraient passer de 100 milliards de dollars pour l'exercice 2012 à 99 milliards de dollars en 2013. Moyennant des rachats à la hauteur de 2 milliards de dollars durant l'exercice 2013 tandis que les arrivées à échéance et les ajustements atteindront au total 67 milliards de dollars, l'augmentation prévue des obligations négociables en cours est de 30 milliards de dollars, contre une hausse de 28 milliards de dollars durant l'exercice 2012. Les obligations négociables en circulation en mars 2013 devraient représenter 481 milliards de dollars au total, soit une augmentation de 186 milliards de dollars sur les quatre dernières années.

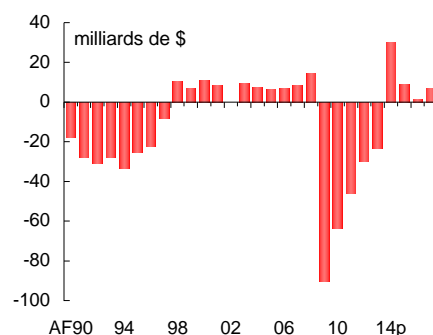
Une augmentation des émissions d'obligations à 10 ans est prévue pour l'exercice 2013, compte tenu de la faiblesse exceptionnelle des taux d'intérêt et du resserrement de l'écart entre les taux courts et longs. Comparativement à l'exercice 2012, une émission à 10 ans supplémentaire aura lieu au premier trimestre de l'exercice 2013 (qui va d'avril à juin 2012) et les opérations de rachat régulier au comptant d'obligations à 10 ans prendront fin. Pour les bons du Trésor en circulation, aucun changement n'est globalement prévu durant l'exercice 2012, mais une diminution de 4 milliards de dollars est planifiée pour l'exercice 2013, avec un recul de 163 milliards de dollars à 159 milliards de dollars. Ces ajustements devraient réduire à peu de frais le risque lié au refinancement d'Ottawa.

Le calendrier des adjudications d'obligations pour l'exercice 2013 comprendra donc des adjudications trimestrielles d'obligations à rendement réel et d'obligations à 2 ans, 3 ans, 5 ans et 10 ans (plus une adjudication supplémentaire d'obligations à 10 ans au premier trimestre). Pour les obligations à 30 ans, les adjudications sont prévues pour le premier, le troisième et le quatrième trimestre, tandis que des opérations de rachat avec conversion d'obligations à 30 ans seront utilisées au deuxième trimestre de l'exercice 2013, durant lequel aucune adjudication n'est prévue. D'autres opérations de rachat avec conversion d'obligations à 30 ans sont envisageables.

Au chapitre des opérations de rachat d'obligations, les rachats d'obligations à 2 ans assortis d'une conversion de titres visant à faciliter la transition vers les nouvelles dates de référence qui ont été instaurées l'an dernier cesseront en 2013, compte tenu du succès de la transition vers la structure révisée des échéances. Les opérations de rachat régulier au comptant se poursuivront durant l'exercice 2013 dans le secteur des obligations à 30 ans, en fonction des conditions régnant sur le marché. Les réactions ayant été favorables, les opérations hebdomadaires de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie seront reconduites durant l'exercice 2013.

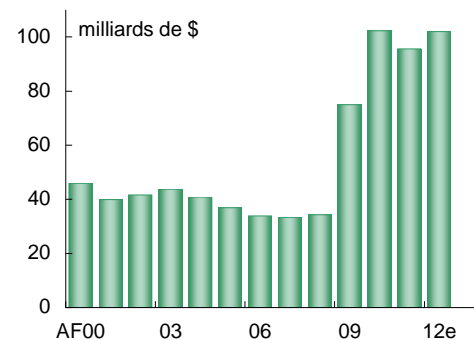
Dans le Programme de placement de titres sur le marché de détail, les obligations à prime du Canada seront bonifiées par des caractéristiques d'« encaissabilité » en vertu desquelles elles pourront être rachetées tout au long de l'année, tandis que l'intérêt continuera de courir jusqu'à la dernière date anniversaire de l'achat.

Ressources financières fédérales/besoins



Source : Ministère des Finances Canada.

Émissions brutes d'obligations fédérales



Source : Ministère des Finances Canada.

Études économiques Scotia

Scotia Plaza, 40, rue King Ouest, 63^e étage
Toronto (Ontario) Canada M5H 1H1
Tél. : 416-866-6253 Téléc. : 416-866-2829
Courriel : scotia.economics@scotiabank.com

Le présent document a été préparé par Études économiques Scotia, comme ressource pour les clients de la Banque Scotia. Les opinions, les estimations et les projections contenues dans le présent document sont les nôtres à la date de ce dernier et sont sujettes à changement sans préavis. Les renseignements et les opinions présents dans ce document sont tirés de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie n'est donnée concernant leur exactitude et leur exhaustivité. Ni la Banque Scotia ni ses sociétés affiliées n'acceptent de responsabilité en cas de pertes résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu.

^{MC} Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse. Utilisée sous licence, s'il y a lieu.