



Rapport sur Les opérations d'emprunt

Novembre 1996



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (1996)
Tous droits réservés

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

Prix : 10 \$

On peut obtenir des exemplaires de ce document 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

This publication is also available in English.

Nº de cat. : F2-106/1996F

ISBN-0-660-95405-2



TABLE DES MATIÈRES

Introduction	5
1. La stratégie de gestion de la dette fédérale	9
Objectif de gestion de la dette	9
Principes	9
Stratégie de gestion de la dette	9
Développement des marchés	10
Réduction de la sensibilité aux variations des taux d'intérêt	16
Relations avec les investisseurs et les agences de cotation	18
Réserves de change.....	19
2. La stratégie de la dette sur le marché de détail :	
Placements Épargne Canada	21
3. Les opérations de gestion de la dette et de l'encaisse	
du gouvernement du Canada en 1995-96.....	24
Vue d'ensemble.....	24
Obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada	25
Obligations à rendement réel	26
Emprunts à taux variable	27
Titres du gouvernement canadien libellés en devises	30
Gestion de la trésorerie du gouvernement du Canada	33
4. Les emprunts des sociétés d'État.....	35
5. La répartition des portefeuilles de titres du	
gouvernement du Canada	36
Portefeuilles intérieurs.....	36
Portefeuilles étrangers	37
Annexes	
1. Titres émis sur le marché par le gouvernement du Canada	39
2. Distribution initiale des obligations négociables à	
taux nominal fixe et des bons du Trésor du	
gouvernement du Canada	42
3. Quelques pages publiées par des agences de	
nouvelles sur les titres du gouvernement du Canada	43
Tableaux de référence.....	44

INTRODUCTION

Le contexte financier

La gestion de la dette fédérale est une question qui touche tous les Canadiens et toutes les Canadiennes. À la fin de mars 1996, la dette fédérale s'élevait à 623 milliards de dollars, soit 574 milliards après déduction des avoirs financiers du gouvernement. Le coût annuel du service de cette dette représente actuellement près du tiers de l'ensemble des dépenses fédérales. En raison de la composition de la dette, les fluctuations des taux d'intérêt peuvent influencer considérablement sur les frais de service. La taille de la dette fait ressortir le besoin non seulement de gérer sagement cette dernière, mais aussi de contrôler les dépenses publiques. Le gouvernement prend des mesures concertées pour améliorer sa situation financière en réduisant de façon marquée le déficit et en plaçant le ratio de la dette au PIB sur une trajectoire décroissante.

Les mesures fiscales prises par le gouvernement ont déjà permis de réduire le déficit de façon appréciable. Le déficit de 1994-95 s'est élevé à 37,5 milliards de dollars, soit 4,5 milliards de moins que celui de 1993-94, qui se chiffrait à 42 milliards. Le déficit a poursuivi sa chute en 1995-96, passant à 28,6 milliards, soit une baisse de 8,9 milliards. Pour la deuxième année de suite, la réduction du déficit a été supérieure à l'objectif visé. Pour 1996-97, les résultats à ce jour sont conformes à l'objectif d'un déficit de 24,3 milliards de dollars, ou 3 p. 100 du PIB. Ainsi, le déficit par rapport à la taille de l'économie représentera la moitié de ce qu'il était en 1993-94. L'objectif fixé en matière de déficit pour 1997-98, soit 17 milliards de dollars ou 2 p. 100 du PIB, suit également la trajectoire visée.

Grâce aux mesures prises dans les récents budgets, la dette fédérale par rapport à l'économie (le PIB) devrait passer de 75,1 p. 100 en 1996-97 à 74 p. 100 en 1997-98, ce qui constituera la première baisse significative en plus de 20 ans. Ces mesures réduiront également la ponction du gouvernement sur les marchés financiers, en faisant passer les besoins financiers de 25,8 milliards en 1994-95 à 6 milliards en 1997-98.

Dans *La mise à jour économique et financière* (9 octobre 1996), le ministre des Finances a annoncé que l'objectif en matière de déficit pour 1998-99 serait de 9 milliards de dollars, soit environ 1 p. 100 du PIB. Les besoins financiers devraient donc être éliminés d'ici 1998-99. Il faut remonter à 1969-70 pour retrouver des besoins financiers si faibles.

Quoi qu'il en soit, les frais de la dette publique, qui s'élèvent annuellement à 46,9 milliards de dollars, demeurent le principal poste de dépense du gouvernement, représentant 29,5 p. 100 des dépenses totales en 1995-96. L'excédent de fonctionnement devrait passer de 18,3 milliards de dollars en 1995-96 à 33,5 milliards en 1997-98. Cela signifie que le gouvernement enregistrerait un large excédent, si ce n'était l'intérêt à payer sur la dette.

En pareil contexte, la prudence s'impose dans la gestion de la dette publique du Canada. Elle constitue un aspect important des réformes entreprises par le gouvernement pour mettre de l'ordre dans les finances du pays.

Points saillants du rapport

Le présent rapport énonce les principaux éléments de la stratégie actuelle de gestion de la dette fédérale et décrit les divers aspects stratégiques et opérationnels des programmes d'emprunt du gouvernement au Canada et à l'étranger, ainsi que les opérations de gestion de la trésorerie, au cours du dernier exercice.

La stratégie de gestion de la dette fédérale

Programme d'emprunts sur le marché intérieur – Le principal objectif en matière de gestion de la dette du Canada est de fournir un financement stable et à faible coût au gouvernement fédéral. La stratégie de gestion de la dette du Canada repose sur un certain nombre de principes : il s'agit notamment d'obtenir sur le marché intérieur la totalité des fonds nécessaires aux opérations du gouvernement, d'assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, de procéder aux opérations de financement de façon périodique, en les annonçant d'avance, et de gérer avec prudence l'encours de la dette en raison des risques de volatilité des taux d'intérêt. La stratégie actuelle du gouvernement en la matière vise à faire diminuer les frais de la dette en rendant le marché plus liquide et plus transparent, à stabiliser davantage les frais de la dette en réduisant sa dépendance vis-à-vis des titres à court terme, à entretenir des rapports actifs avec les investisseurs et les agences de cotation des titres et à élaborer un programme de placement de titres sur le marché de détail de manière à diversifier davantage le bassin d'investisseurs.

Emprunts en devises – Les emprunts en devises servent uniquement à financer les réserves de change du Canada et sont actuellement libellés uniquement en dollars américains. Dans le budget de 1996-97, le gouvernement a fait savoir que le Canada avait l'intention d'augmenter modérément ses réserves de change qui, lors du dépôt du budget, s'élevaient à 14,7 milliards de dollars américains.

Stratégie de placement de titres sur le marché de détail – Placements Épargne Canada

La distribution des titres du gouvernement fédéral sur le marché de détail constitue un important volet de la stratégie mise en oeuvre par le gouvernement fédéral afin de diversifier son bassin d'investisseurs. Placements Épargne Canada (PEC) est l'organisme qui a reçu le mandat d'élaborer et d'exécuter la stratégie de commercialisation, d'établir les caractéristiques des produits et d'assurer la distribution des titres d'emprunt du gouvernement fédéral sur le marché de détail. PEC a pour objectif de relancer la vente de

titres du gouvernement du Canada auprès des particuliers canadiens. Il prévoit élaborer de nouveaux produits qui répondront aux besoins que le marché actuel ne satisfait pas. L'organisme s'efforcera en outre d'améliorer la distribution des titres du gouvernement fédéral auprès des particuliers.

Opérations de la dette en 1995-96

Au cours de l'exercice, le Canada a contracté pour 28,5 milliards de dollars de nouveaux emprunts sur les marchés, ce qui a porté l'encours de la dette contractée sur les marchés à 466,1 milliards le 31 mars 1996. Cet encours représente environ 75 p. 100 de la dette fédérale brute. Les quelque 25 p. 100 qui restent proviennent de sources de financement internes, principalement des différents comptes de pension de retraite du secteur public.

Les titres émis sur les marchés en dollars canadiens comprennent les obligations négociables (les obligations conventionnelles à intérêt nominal fixe et les obligations à rendement réel), les bons du Trésor et les Obligations d'épargne du Canada. Les titres émis sur les marchés et libellés en devises comprennent les obligations étrangères, les effets à court et à moyen terme et les swaps combinés d'intérêts et de devises. L'encours de la dette en devises est faible par rapport à l'ensemble de la dette contractée sur les marchés (4 p. 100 en 1995-96).

L'accent étant mis sur les emprunts à taux fixe dans le programme de gestion de la dette, la proportion de ces emprunts est passée de 55 p. 100 à 57 p. 100 en 1995-96¹.

Voici les principales caractéristiques du programme d'emprunt de 1995-96 :

- l'augmentation de la taille moyenne des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada à intérêt nominal fixe, passées à 2,2 milliards de dollars, soit 220 millions de plus par émission qu'en 1994-95, ainsi qu'une hausse de la taille visée des émissions de référence;
- de nouvelles initiatives sur le marché des obligations à rendement réel (ORR), soit l'adoption d'un mécanisme d'adjudication pour la vente de ces titres, l'introduction d'une nouvelle échéance ainsi que l'élaboration d'un programme de commercialisation des ORR;
- une nouvelle option relative aux Obligations d'épargne du Canada (OEC) qui, pour la première fois, permet aux particuliers d'acheter des obligations directement sous forme de régime enregistré d'épargne-retraite (REER);
- deux nouvelles émissions d'obligations à taux fixe en dollars américains s'élevant à 3 milliards de dollars américains;
- le lancement d'un programme d'effets à moyen terme en dollars américains (billets du Canada).

¹ Le calcul du pourcentage de la dette à taux fixe exclut les dettes ne portant pas intérêt, comme les comptes créditeurs, les charges par abonnement, la dette échue ainsi que les provisions.

Détenteurs des titres fédéraux

La répartition des portefeuilles intérieurs de titres émis par le gouvernement du Canada sur les marchés a évolué de façon importante au cours de la dernière décennie. Il convient de noter la contraction des portefeuilles des particuliers – passée de plus de 40 p. 100 il y a 10 ans à 14 p. 100. Cela est attribuable principalement au fait que les OEC, qui ne peuvent être détenues que par des particuliers, ont régressé par rapport à l'encours total de la dette. Les banques à charte accaparent la plus grande partie des bons du Trésor détenus au pays, tandis que les sociétés d'assurances et les caisses de retraites détiennent les portefeuilles les plus importants d'obligations négociables du gouvernement du Canada.

Les investisseurs étrangers détiennent une bonne part de la dette fédérale. L'encours des emprunts contractés sur les marchés étrangers par le gouvernement du Canada était évalué à 117,7 milliards de dollars à la fin de mars 1996, représentant 25 p. 100 de la dette totale contractée sur le marché par le gouvernement, contre 12 p. 100 il y a 10 ans, mais en baisse par rapport au niveau record de 27 p. 100 atteint en 1992-93. Environ le tiers de la dette du gouvernement canadien contractée auprès des étrangers est détenue par des investisseurs américains; le solde est réparti entre les investisseurs européens, japonais et autres. Au cours du dernier exercice, il semble que la part de la dette du Canada détenue par les investisseurs japonais a diminué, tandis que les portefeuilles des investisseurs européens ont augmenté en proportion.

Plan du rapport

Le présent rapport est structuré de la façon suivante. La section 1 décrit les principaux thèmes et les éléments clés de l'actuelle stratégie de gestion de la dette fédérale. La section 2 présente les initiatives prises par Placements Épargne Canada. La section 3 expose les résultats du programme de gestion de la dette pour l'exercice 1995-96. La section 4 porte sur les emprunts des sociétés d'État fédérales. La section 5 présente la répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada et leur évolution. Le rapport comprend également des annexes techniques portant sur les titres d'emprunt du gouvernement du Canada, de même que des tableaux de référence contenant des données chronologiques sur la dette fédérale.

1. LA STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE FÉDÉRALE

Objectif de gestion de la dette

L'objectif visé en matière de gestion de la dette du Canada est de fournir au gouvernement un financement stable à faible coût.

Principes

En raison de l'importance de sa dette, le gouvernement du Canada doit constamment emprunter, ce qui limite sa marge de manoeuvre. Plusieurs principes clés sous-tendent la stratégie de gestion de la dette du Canada.

- Tous les fonds requis pour les opérations du gouvernement sont empruntés sur le marché intérieur pour limiter les risques et pour tirer profit de l'avantage inhérent du gouvernement fédéral à titre d'emprunteur de référence sur ce marché.
- Le gouvernement facilite le bon fonctionnement du marché des titres fédéraux afin de réduire les frais de la dette. Il se concentre sur trois caractéristiques clés du marché : la *liquidité* (rotation élevée et écarts serrés entre les cours vendeur et acheteur), la *transparence* (annonce de la stratégie et des opérations) et l'*efficience* (coûts de transaction réduits).
- Le gouvernement contracte des emprunts périodiquement, conformément à un calendrier annoncé au préalable. Les décisions de gestion de la dette ne sont pas liées à la politique macroéconomique ni à la perception du niveau des taux d'intérêt.
- La structure de l'encours est établie avec soin afin d'assurer la stabilité des coûts de la dette compte tenu des risques de volatilité des taux d'intérêt.

Stratégie de gestion de la dette

Pour atteindre son objectif de financement stable à faible coût, le gouvernement a fondé sa stratégie de gestion de la dette sur les éléments clés qui suivent :

- Lancer des initiatives sur le marché, ajuster le programme d'emprunt et maintenir un large bassin d'investisseurs pour accroître la liquidité, la transparence et l'efficience du marché et réduire les frais de la dette.
- Augmenter la part de la dette à taux fixe de sorte qu'elle passe du niveau actuel de 57 p. 100 à l'objectif de 65 p. 100, afin d'assurer une plus grande stabilité des coûts de service de la dette.
- Entretenir des rapports actifs avec les investisseurs et les agences de cotation des titres.

- Continuer à développer le programme de placement de titres sur le marché de détail afin d'offrir aux Canadiens plus de possibilités d'investir dans tout un éventail de titres du gouvernement du Canada.

Les pages qui suivent décrivent plus en détail les éléments clés de l'actuelle stratégie de gestion de la dette fédérale.

Développement des marchés

Le succès de la stratégie de gestion de la dette fédérale repose en large part sur le bon fonctionnement du marché des capitaux intérieurs. Les négociants en valeurs et les investisseurs préfèrent des marchés transparents, liquides et efficaces qui, par conséquent, entraînent de faibles coûts pour les emprunteurs. Au Canada, en raison de l'importance de la dette par rapport à l'épargne intérieure, il est essentiel de rendre les titres du gouvernement fédéral attrayants tant pour les investisseurs canadiens que pour les investisseurs étrangers. Les initiatives du gouvernement en faveur du développement des marchés comportent deux volets :

- améliorer sans cesse le programme de la dette fédérale et
- appuyer activement les grandes initiatives relatives aux marchés.

Le tableau 1 résume les principales initiatives.

Tableau 1

Principales initiatives prises pour promouvoir l'efficience des marchés de capitaux au Canada

Programme de la dette fédérale

- Établir des émissions de référence de montant élevé
- Adopter une stratégie de la dette transparente et un calendrier régulier d'émissions obligataires
 - annoncer à l'avance l'échéance des adjudications
 - tenir des adjudications trimestrielles pour les obligations à deux, trois, cinq, 10 et 30 ans
 - tenir des adjudications trimestrielles à prix unique d'obligations à rendement réel
- Recourir à des dates communes d'échéance des intérêts
- Recourir à la compensation et au règlement électroniques dans un système d'inscription en compte

Marché intérieur

- Éliminer les restrictions fiscales aux prises en pension transfrontalières
 - Promouvoir les contrats à terme normalisés sur les obligations et bons du gouvernement du Canada et les marchés des titres à coupons détachés et des swaps
 - Appuyer une plus grande transparence des prix du marché et les systèmes d'inscription en compte
-

Initiatives prises dans le cadre du programme de la dette fédérale

Une stratégie de la dette transparente, l'annonce préalable des calendriers d'adjudication et l'établissement progressif d'émissions de référence de montant élevé sont des éléments clés permettant d'améliorer la liquidité, la transparence et l'efficacité du marché obligataire au Canada.

La stratégie annuelle de gestion de la dette et les annonces du calendrier d'adjudications trimestrielles visent à mieux informer le marché des opérations futures de la dette ainsi qu'à promouvoir l'efficacité du marché. Le gouvernement annonce aussi, dans le cadre de cette stratégie, l'objectif visé pour la partie de la dette à taux fixe et les changements apportés à la structure du programme de la dette. Le communiqué sur la stratégie de gestion de la dette de 1996 a fait part des éléments suivants :

- une augmentation de la taille des obligations de référence
- des adjudications trimestrielles d'obligations à trois ans, s'intégrant au calendrier d'adjudications trimestrielles des obligations
- des adjudications trimestrielles régulières de titres de référence à toutes les échéances, y compris d'obligations à rendement réel (ORR)
- l'utilisation du communiqué trimestriel pour annoncer à l'avance la durée de toutes les adjudications.

Le communiqué indiquait également que, une fois l'objectif de 65 p. 100 de l'encours de la dette atteint, d'ici quelques années, la taille du marché des bons du Trésor aurait diminué d'environ 25 p. 100.

Au cours des cinq dernières années, le gouvernement a appliqué une stratégie visant à établir des émissions de référence de montant élevé, à plusieurs échéances, grâce à des réouvertures fréquentes. La taille visée des émissions de référence a été augmentée périodiquement et annoncée annuellement. Les montants cibles des obligations de référence pour 1996-97 ont été majorés de 1 milliard de dollars. Le tableau 2 indique les objectifs actuels.

Tableau 2

Taille visée des obligations de référence du gouvernement du Canada

Référence	Fourchette visée Exercice 1996-97
	milliards \$
2 ans	5 – 7
3 ans	5 – 7
5 ans	7 – 10
10 ans	7 – 10
30 ans	7 – 10

Source : ministère des Finances

Le gouvernement favorise aussi la recherche permanente d'innovations en matière d'instruments de financement afin que la structure du programme d'emprunt soit la plus appropriée et la plus économique possible. En 1995-96, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont ensemble lancé une campagne de commercialisation des ORR à l'intention des promoteurs de caisses de retraite. La campagne vise à mieux faire connaître le caractère unique et les avantages des ORR qui, d'une part, constituent un moyen de financement économique pour le gouvernement et, d'autre part, représentent un actif à l'abri de l'inflation pour les investisseurs. Elles indiquent également quelles sont les attentes des investisseurs en matière d'inflation. La récente décision d'émettre des bons à six mois ayant une date d'échéance commune, lors de deux adjudications hebdomadaires consécutives, comme cela avait déjà été fait pour les bons du Trésor à un an, constitue un autre exemple des ajustements apportés au programme d'emprunt pour l'adapter à l'évolution du marché.

Initiatives intéressant le marché intérieur

Outre la conception et la mise en oeuvre du programme d'emprunt fédéral, le gouvernement tente d'accroître la liquidité et l'efficacité des marchés en appuyant les initiatives du secteur privé sur le marché intérieur des titres à revenu fixe.

Le ministère des Finances et la Banque du Canada ont notamment collaboré avec la Bourse de Montréal et les milieux financiers pour poursuivre le développement du marché intérieur à terme des titres du Canada. Il convient de signaler un contrat à terme très liquide sur acceptations bancaires à trois mois et un contrat à terme relativement actif sur les obligations à 10 ans du gouvernement du Canada.

Le gouvernement a également fourni son appui à l'élaboration d'un système d'information par écran sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Canada (CanPX). Résultat de la collaboration de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de l'InterDealer Brokers Association, le CanPX a été approuvé par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, en mai 1996. Lorsqu'il sera mis en oeuvre, le système devrait améliorer considérablement la transparence des prix et l'efficacité du marché en indiquant aux investisseurs les prix en temps réel et le volume des opérations sur le marché des intermédiaires. Au fil des ans, le CanPX devrait être étendu aux titres de référence des provinces et des entreprises.

L'inscription des bons et des obligations du gouvernement du Canada à un système électronique de compensation et de règlement a accru l'efficacité du marché canadien. Les obligations du gouvernement fédéral ont été inscrites au système de compensation de transactions sur titres (SCTT) de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs en 1994, tandis que les bons du Trésor l'ont été en novembre 1995.

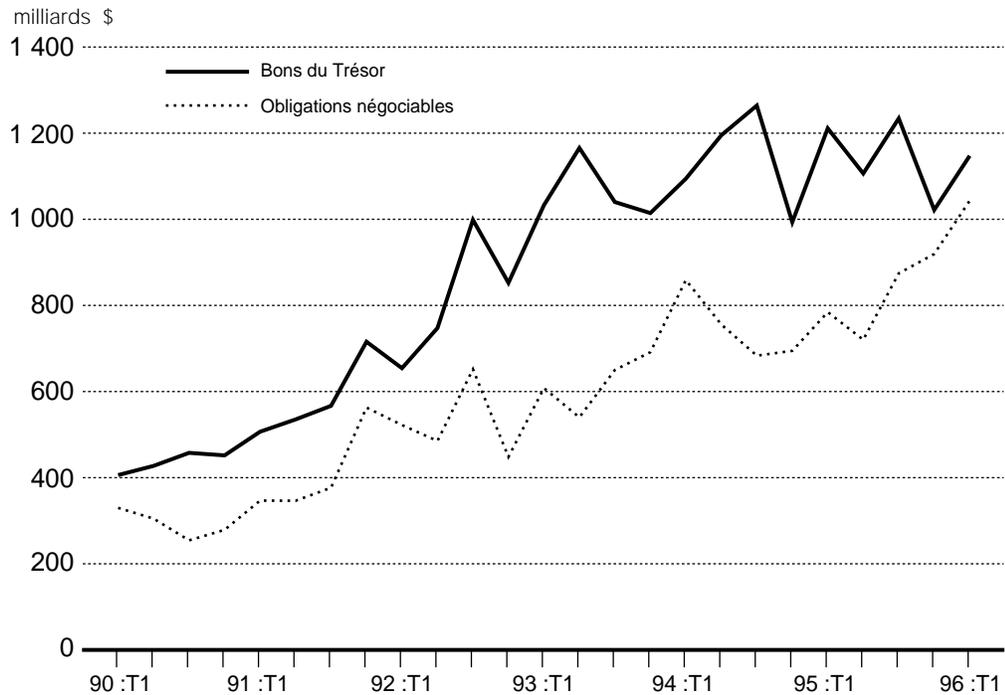
Le SCTT a également contribué au développement d'un marché des obligations du gouvernement du Canada à coupon zéro en fournissant des numéros CUSIP distincts (numéros du Committee on Uniform Security Identification Procedures) pour chaque mouvement de fonds et en permettant de les reconstituer pour former des obligations ordinaires. Le démembrement des obligations permet d'offrir des actifs ciblés aux investisseurs en plus de réduire les anomalies de prix sur la courbe de rendement des titres du gouvernement du Canada, ce qui augmente les volumes des transactions et la liquidité.

L'instauration du SCTT a également permis de réduire les coûts de transaction entraînés par les prises en pension d'obligations et de bons du Trésor du Canada. Les intervenants sur le marché recourent aux opérations de pension comme instruments de financement et de placement à court terme. Ces opérations permettent aux courtiers de financer leurs stocks de titres et aux investisseurs d'augmenter le rendement de leur portefeuille ou de couvrir des positions à découvert. L'élimination, en mai 1993, de la retenue fiscale canadienne sur la plupart des opérations de pension transfrontalières a contribué à une hausse importante de ces transactions, qui sont passées d'une moyenne hebdomadaire de 153 milliards de dollars au cours du premier trimestre de 1994 à 230 milliards pour le premier trimestre de 1996.

Progrès accomplis dans le développement des marchés

Les efforts déployés ces dernières années par le gouvernement pour améliorer les marchés ont contribué à faire du marché des titres à revenu fixe du Canada l'un des plus efficaces au monde. Les écarts des cours acheteur et vendeur constituent un indicateur de l'efficacité des marchés financiers au Canada. Or, les écarts sur les bons du Trésor et les obligations de référence du gouvernement du Canada se comparent avantageusement à ceux des grands marchés de capitaux internationaux.

Le volume de transactions est un autre indicateur de la liquidité du marché. On estime que les transactions sur les obligations du gouvernement du Canada se sont accrues de près de 316 p. 100, passant de 330 milliards de dollars au premier trimestre de 1990 à 1 043 milliards au premier trimestre de 1996. De même, le volume des transactions sur les bons du Trésor a augmenté d'environ 283 p. 100, passant de 405 milliards de dollars au premier trimestre de 1990 à 1 147 milliards au premier trimestre de 1996 (voir le graphique 1). De nouveau, toutes proportions gardées, les coefficients de rotation (volume des transactions divisé par l'encours) sur les marchés canadiens sont comparables à ceux des autres pays ayant des marchés de capitaux très développés (voir le graphique 2).

Graphique 1*Rotation trimestrielle des bons du Trésor et obligations négociables intérieurs¹*

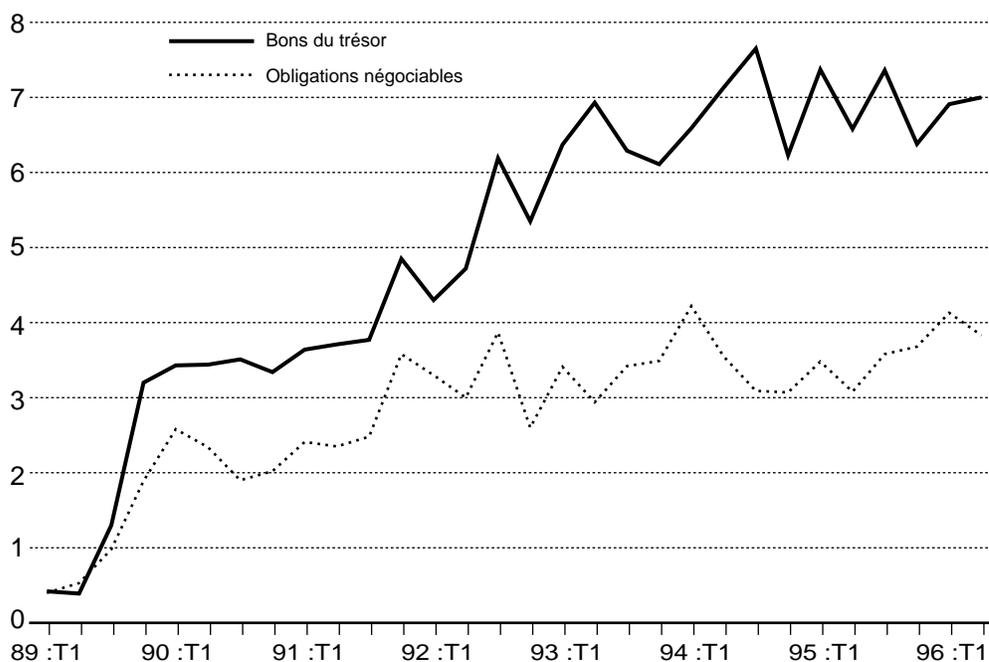
¹Les chiffres représentent le volume total des transactions pour chaque trimestre.

Source : Banque du Canada

Les statistiques d'adjudication nous renseignent également sur la performance des marchés. Les taux ou ratios de couverture des adjudications (la somme des offres divisée par le montant de l'émission) indiquent la capacité d'absorption du marché primaire des titres du gouvernement du Canada. Le taux de couverture peut varier en fonction de la taille et de l'échéance de l'émission, mais, en général, un ratio supérieur à deux est considéré comme bon. L'écart entre le prix le plus élevé accepté et le prix moyen à l'adjudication («tail» dans le jargon des spécialistes) fournit également une mesure de la performance du marché – un faible écart signale une forte demande pour une adjudication particulière.

Graphique 2
*Les coefficients de rotation des bons du Trésor
et obligations négociables intérieurs¹*

Volume des transactions / Encours



¹Les chiffres représentent le volume total des transactions pour chaque trimestre, divisé par l'encours des bons du Trésor ou des obligations négociables, selon le cas.

Source : Banque du Canada

Le tableau 3 résume ces statistiques de performance du marché des titres du Canada au cours de l'exercice 1995-96 :

Tableau 3
*Statistiques de performance du marché des bons du Trésor et
des obligations de référence pour 1995-96*

	Bons du Trésor	Obligations < à 3 ans	Obligations 3-10 ans	Obligations > 10 ans	Total obligations
Écart entre les cours vendeur et acheteur (en points de base)	2-3	2-3	1-3	1	1-3
Volume des opérations (en milliards \$)	4 510	1 141	1 854	554	3 549
Taux de rotation	27,23	15,55	16,00	9,96	14,47
Taux de couverture moyen des adjudications	2,35	2,26	2,29	2,14	2,26
Écart d'adjudication moyen (en points de base)	1,21	0,75	1,32	1,96	1,21

Source : Banque du Canada

Réduction de la sensibilité aux variations des taux d'intérêt

Il est essentiel, pour préserver la confiance des investisseurs et des agences de cotation des titres, d'instaurer une structure de la dette qui soit prudente. Cette structure est également indispensable pour rétablir la santé des finances publiques au Canada. Cette année, la stratégie de gestion de la dette continue de mettre l'accent sur la forte proportion de la dette très élevée du Canada qui est à taux variable², la volatilité des marchés étant attribuable à des événements qui surviennent tant au Canada qu'ailleurs dans le monde et qui peuvent avoir des incidences marquées sur les taux d'intérêt au Canada et sur la situation financière du gouvernement. Les opérateurs et les agences de cotation des titres s'inquiètent de l'importance du financement à court terme dans la dette du Canada. En outre, la proportion de la dette à taux variable est élevée au Canada par rapport aux autres grands pays. Dans un contexte macroéconomique stable à faible inflation, une structure caractérisée par une forte proportion de titres à taux variable pourrait, au fil des ans, réduire les coûts de service de la dette. Cependant, un certain nombre de scénarios d'évolution des taux d'intérêt restent plausibles, par exemple des perturbations à court terme et des inversions de la courbe des rendements à long terme, de sorte qu'une forte proportion de titres à taux variable se traduirait alors par des coûts de service de la dette plus élevés. Comme le gouvernement est très vulnérable aux risques de variation des taux d'intérêt, une gestion prudente exige qu'une importance considérable soit accordée aux scénarios prévoyant une hausse des frais de la dette.

La réduction de la vulnérabilité à long terme aux fluctuations des taux d'intérêt est l'une des principales caractéristiques de la stratégie d'emprunt depuis 1989. En 1988-89, la moitié de la dette était assortie de taux fixes; les gestionnaires de la dette ont alors constaté que le gouvernement s'exposait à des risques considérables de variation des taux d'intérêt. Depuis surtout 1992-93 et par la suite, des progrès appréciables ont été réalisés pour redresser la situation. À l'heure actuelle, 57 p. 100 de la dette est à taux fixe. (Le graphique 3 montre la proportion de la dette à taux fixe au cours des 15 dernières années.) Cette structure protégera le gouvernement contre les hausses appréciables des frais d'intérêt de la dette attribuables aux perturbations des taux d'intérêt, sans l'empêcher de tirer profit de politiques budgétaire et monétaire visant à faire baisser les taux d'intérêt.

² La dette à taux variable est habituellement définie comme la dette qui vient à échéance ou dont le taux d'intérêt sera fixé de nouveau dans moins d'un an. Il s'agit des bons du Trésor, des Obligations d'épargne du Canada ainsi que d'autres titres comme les obligations négociables et les obligations de régimes de pension qui viennent à échéance dans l'année.

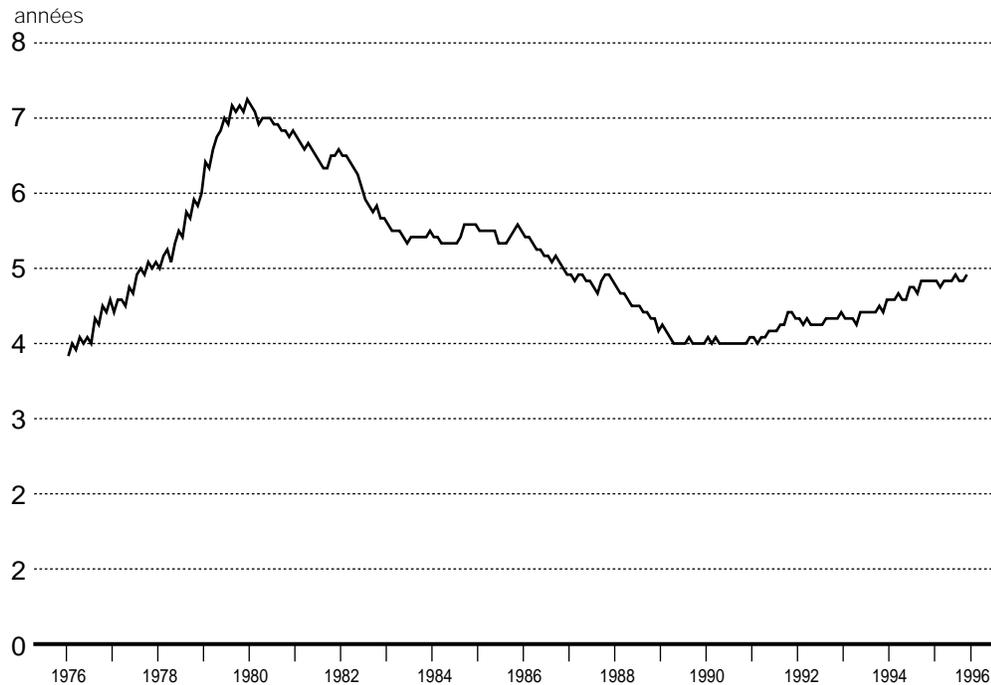
Graphique 3*Proportion de la dette totale à taux fixe, de 1981-82 à 1995-96¹*

¹La définition de la dette à taux fixe peut changer légèrement d'année en d'année, selon les variations de la structure de la dette.

Source : ministère des Finances

L'an dernier, on a fixé à 65 p. 100 l'objectif à moyen terme de titres à taux fixe. Compte tenu de la capacité du marché d'absorber des émissions d'obligations encore plus importantes et de la baisse des nouveaux besoins d'emprunt, on s'attend à ce que cet objectif soit atteint d'ici deux ans ou plus. Selon la nouvelle structure, l'encours des bons du Trésor chutera d'environ 25 p. 100 au cours de cette période.

Le terme à courir moyen de la dette sera allongé, conformément à la hausse des titres à taux fixe. Le terme à courir moyen de l'encours de la dette négociable du gouvernement du Canada a atteint un faible niveau de quatre ans en 1989-90, étant donné qu'une grande part des déficits des 10 années antérieures avait été financée par des bons du Trésor. Cependant, depuis 1992-93, à la suite de la stratégie du gouvernement consistant à émettre une plus grande proportion de titres à moyen et à long termes, le terme à courir moyen des titres négociables a augmenté pour atteindre 5,0 ans à la fin de l'exercice 1995-96 (voir le graphique 4).

Graphique 4*Terme à court moyen sur l'encours de la dette négociable*

Source : Banque du Canada

**Relations avec les investisseurs
et les agences de cotation**

Le programme de relations avec les investisseurs permet d'améliorer le dialogue que le ministère des Finances entretient en permanence avec les investisseurs, ce qui contribue à conserver au Canada son statut de pays de choix pour les placements. Le principal objectif du programme est de fournir de l'information aux grands investisseurs dans le monde entier et d'obtenir leurs commentaires sur les placements au Canada. Pour atteindre cet objectif, on veille à diffuser, en temps voulu, des renseignements sur les perspectives économiques et financières du Canada, à entretenir un dialogue régulier avec les investisseurs nationaux et internationaux ainsi qu'à préparer des missions annuelles d'investisseurs représentant les grands marchés de capitaux au Canada. Sur le plan international, le programme compte sur les conseillers de Finances Canada détachés auprès des grandes places financières mondiales pour établir et entretenir des rapports avec les marchés financiers internationaux.

Un des faits saillants du programme de cette année est la réussite de la deuxième série de visites postérieures au budget dirigées par les principaux ministres à portefeuilles économiques, qui ont échangé leurs points de vue avec des investisseurs à New York, à Londres et à Tokyo. Les séances ont

largement contribué à mettre en évidence, à l'intention des investisseurs internationaux, l'amélioration de la situation financière du Canada, ses solides éléments économiques fondamentaux et sa compétitivité. Il convient également de signaler qu'au cours de la dernière année, une mission d'investisseurs japonais, organisée par le conseiller des Finances à Tokyo, a rendu visite à des administrations publiques et à des entreprises partout au pays.

Le ministère des Finances continue d'entretenir des rapports étroits avec les agences de cotation et leur fournit des examens périodiques approfondis de la planification financière du gouvernement fédéral et des perspectives de l'économie canadienne.

Réserves de change

Dans son budget de mars 1996, le ministre a annoncé qu'il avait l'intention d'accroître modérément les réserves de change qui, à cette époque, s'élevaient à 14,7 milliards de dollars américains. Cet accroissement, qui est conforme à l'activité sur les marchés de change, alignera davantage le Canada sur les autres pays comparables. Le niveau des réserves est augmenté par l'émission sélective de titres en devises et par des swaps de titres libellés en dollars canadiens. Le produit de ces opérations sert à financer les placements du compte du fonds des changes (CFC). Le CFC est une réserve de devises internationales dont la Banque du Canada se sert à l'occasion, au nom du gouvernement, pour assurer un marché ordonné du dollar canadien. Les emprunts à l'étranger sont contractés pour ces fins seulement et non pour financer les opérations intérieures du gouvernement. En dépit du projet d'augmenter modérément les réserves de change, la dette en devises du Canada est faible comparativement à sa dette en dollars canadiens (au 31 mars 1996, elle représentait 4 p. 100 de l'encours des emprunts sur les marchés).

Le fait que le Canada fasse appel relativement rarement aux marchés de capitaux étrangers ajoute à l'attrait des titres canadiens. En outre, ses besoins d'emprunt limités à l'étranger permettent au Canada d'être plus opportuniste (par rapport aux emprunts sur le marché intérieur), car il peut choisir le moment et la taille de ses émissions de titres à l'étranger en fonction des conditions du marché.

Le programme de financement des réserves du Canada vise principalement à obtenir un équilibre entre la réduction des coûts et des risques associés aux réserves, d'une part, et l'obtention d'une structure des échéances qui réduise la nécessité de refinancer constamment la dette, d'autre part. Le gouvernement prévoit emprunter des fonds à diverses échéances, en mettant l'accent sur la réduction du refinancement annuel. Il vise également à constituer et à maintenir un large bassin d'investisseurs.

Le gouvernement emprunte des devises grâce à une gamme de plus en plus large de solutions souples. Parmi les sources de fonds figurent l'émission de titres à court terme sur le marché américain par l'entremise des programmes des bons du Canada et des billets du Canada (effets à moyen terme en dollars américains), des obligations à terme fixe plus long et des obligations à taux variable ainsi que des swaps de taux d'intérêt dans deux monnaies.

Ces derniers mois, un programme d'émission d'effets à moyen terme en dollars américains, les billets du Canada, a été lancé, permettant d'obtenir plus de 1 milliard de dollars américains. Le swap d'une émission d'obligations intérieures a rapporté 500 millions de dollars américains, tandis que deux émissions d'obligations multimarchés de 1 milliard de dollars américains (l'une à 5 ans et l'autre à 10 ans) ont été offertes. Toutes ces initiatives ont été bien accueillies par les marchés, et les émissions d'obligations ont généralement suscité sur les marchés des commentaires sur l'amélioration considérable des assises économiques et financières du Canada. Au cours des prochains mois, un programme d'eurobillets à moyen terme sera également lancé afin de diversifier davantage les sources de financement du gouvernement.

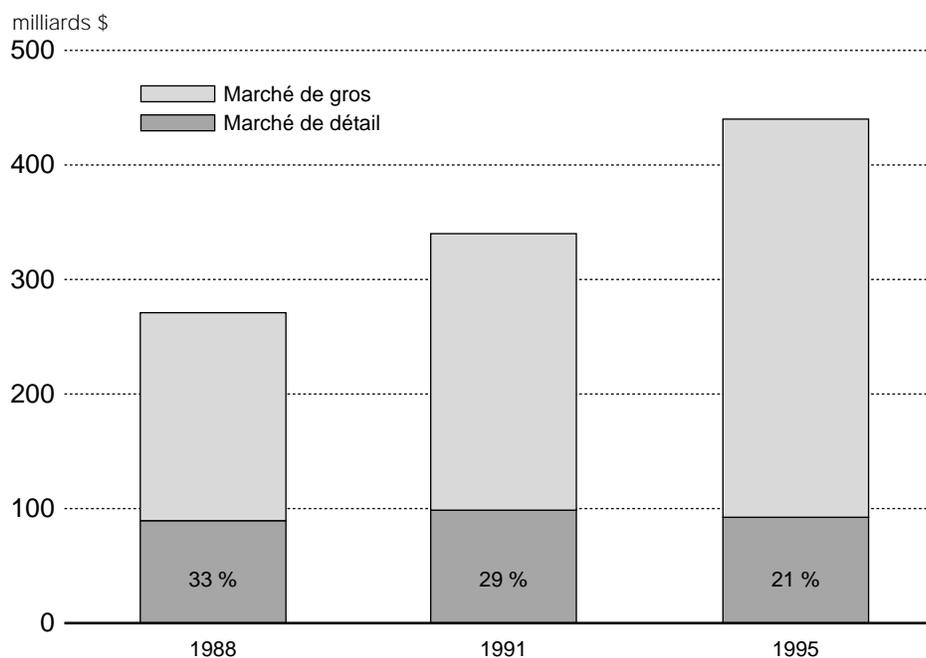
2. LA STRATÉGIE DE LA DETTE SUR LE MARCHÉ DE DÉTAIL : PLACEMENTS ÉPARGNE CANADA

La distribution des titres du gouvernement du Canada sur le marché de détail constitue un important volet de la stratégie fédérale visant à diversifier le bassin d'investisseurs. Un large bassin d'investisseurs à l'intérieur du Canada favorise une gestion économique et efficiente de la dette publique.

Dans le cadre du budget de février 1995, le gouvernement fédéral avait annoncé le lancement d'un nouveau programme de la dette sur le marché de détail, ayant pour but d'améliorer l'accès des Canadiennes et Canadiens aux titres émis par le gouvernement du Canada. C'est ainsi que l'Agence canadienne de placement de titres au détail a vu le jour peu après, en août 1995, à titre d'organisme de service spécial relevant du ministère des Finances. Le 19 septembre 1996, l'Agence était rebaptisée Placements Épargne Canada (PEC). L'organisme est responsable d'élaborer et de mettre en œuvre la stratégie de commercialisation, les caractéristiques et la distribution des produits, en ce qui concerne le programme de placement des titres fédéraux sur le marché de détail.

Les efforts déployés pour insuffler un dynamisme nouveau au programme de titres fédéraux sur le marché de détail ont été rendus nécessaires par les forces concurrentielles, qui se sont traduites par d'importantes modifications du marché de l'épargne et du placement dans le secteur du détail au cours des 10 dernières années. Les institutions financières ont vu les clients se détourner des dépôts d'épargne traditionnels en faveur des fonds communs de placement et des produits financiers offrant un rendement supérieur. Les provinces, de leur côté, ont fait preuve de plus de dynamisme dans le placement de leurs titres sur le marché de détail.

Comme le montre le graphique 5, la part détenue par les titres au détail du gouvernement fédéral est passée de 33 p. 100 en 1988 à 21 p. 100 en 1995. Il ressort du graphique 6 que, pendant la même période, les ventes d'Obligations d'épargne du Canada (OEC) ont diminué de 40 p. 100 par rapport aux autres titres d'emprunt offerts par le gouvernement fédéral.

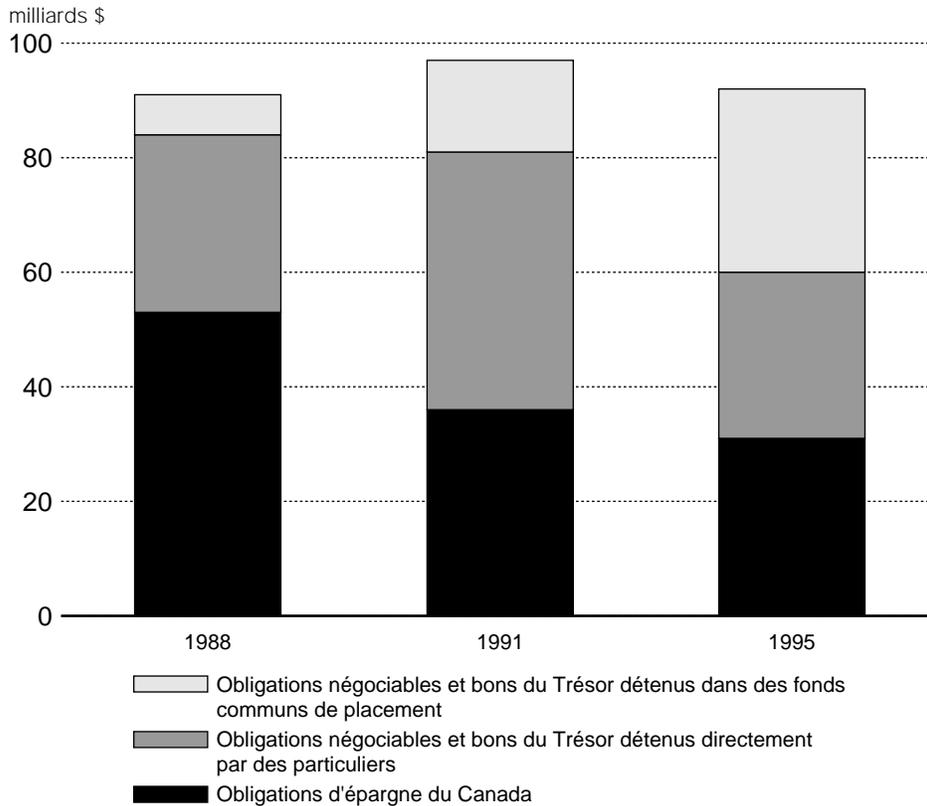
Graphique 5*Parts des marchés de détail et de gros de la dette du gouvernement du Canada*

Sources : Banque du Canada et ministère des Finances

L'objectif immédiat de PEC est de prendre les mesures nécessaires pour enrayer la baisse des titres fédéraux détenus sur le marché de détail. L'organisme se propose ensuite d'établir, à la lumière de l'expérience acquise, des objectifs réalistes à moyen et à long termes afin d'accroître la part des titres au détail du gouvernement du Canada sur le marché.

PEC compte mettre au point et promouvoir un éventail de produits, dont certains seront nouveaux, afin de répondre à des besoins qui ne sont pas comblés à l'heure actuelle sur le marché. L'organisme s'efforcera aussi de faciliter l'accès aux titres fédéraux en améliorant les canaux de distribution actuels et en mettant en place de nouveaux modes de distribution. Il étudiera en particulier de nouvelles possibilités d'établir des partenariats plus souples avec les institutions financières.

Un certain nombre de mesures clés ont déjà été prises pour donner un second souffle au programme de titres au détail du gouvernement fédéral. Il y a deux ans, le gouvernement a lancé l'OEC améliorée, que des taux fixés sur trois ans rendaient plus concurrentielle dans un contexte caractérisé par une courbe des rendements à pente positive. L'an dernier, le gouvernement a créé

Graphique 6*Portefeuilles du marché de détail de la dette du gouvernement du Canada*

Sources : Banque du Canada et ministère des Finances

L'Agence canadienne de placement de titres au détail a institué une nouvelle OEC-REER (Régime enregistré d'épargne-retraite). La campagne de 1996 des Obligations d'épargne du Canada présente de nouvelles améliorations, en offrant des taux d'intérêts annuels minimums garantis sur 10 ans, comparativement à trois ans lors des deux émissions précédentes. PEC est en train d'élaborer sa stratégie commerciale et de préparer le terrain à un certain nombre d'initiatives qui seront présentées l'an prochain, notamment un nouveau produit REER en février 1997.

En avril 1996, Jacqueline C. Orange a été nommée présidente fondatrice et chef des opérations de PEC. Celui-ci, qui a maintenant son siège à Toronto, est un petit organisme dirigé comme une entreprise commerciale et est suffisamment souple pour réagir rapidement à l'évolution du marché.

3. LES OPÉRATIONS DE GESTION DE LA DETTE ET DE L'ENCAISSE DU GOUVERNEMENT DU CANADA EN 1995-96

Vue d'ensemble

La dette contractée sur les marchés par le gouvernement fédéral s'élevait, selon les estimations, à 466 milliards de dollars au 31 mars 1996, comparativement à 438 milliards de dollars un an plus tôt.

Le gouvernement du Canada a émis pour 28,5 milliards de dollars de titres sur le marché intérieur (après déduction des titres venant à échéance) pendant l'exercice 1995-96, soit plus précisément 25,5 milliards de dollars d'obligations négociables à taux nominal fixe, 1,4 milliard de dollars d'obligations à rendement réel et 1,6 milliard de dollars de bons du Trésor. L'encours des Obligations d'épargne du Canada (OEC) a augmenté de 45 millions de dollars durant l'exercice.

De plus, le gouvernement a émis pour 1,7 milliard de dollars d'obligations libellées en devises (après déduction des titres venant à échéance) et 0,3 milliard de dollars de billets du Canada. L'encours des bons du Canada a diminué de 2 milliards de dollars, de sorte que l'encours total des titres libellés en devises est resté inchangé.

Le tableau 4 présente les nouvelles émissions et l'encours de tous ces titres d'emprunt sur les marchés au 31 mars 1996.

Tableau 4

Encours des emprunts du gouvernement du Canada sur les marchés au 31 mars 1996

Titres	Encours au 31 mars 1996	Nouvelles émissions en 1995-96 milliards \$ CAN		
		Émissions brutes	Titres venant à échéance	Émissions nettes
Libellés en \$ CAN				
Obligations à intérêt nominal fixe	246,6	50,6	25,1	25,5
Obligations à rendement réel	5,8	1,4	0,0	1,4
Bons du Trésor	166,1	390,3	388,7	1,6
Obligations d'épargne du Canada	30,8	4,6	4,6	0,0
Libellés en \$ US¹				
Obligations en devises	9,5	4,1	2,4	1,7
Bons du Canada	7,0	23,5	25,5	-2,0
Billets du Canada	0,3	0,3	0,0	0,3
Total	466,1	474,8	446,3	28,5

¹ Les montants indiqués sont convertis en dollars canadiens.

Source : Banque du Canada (les chiffres peuvent différer légèrement de ceux des Comptes publics en raison de méthodes de classification différentes).

Le gouvernement a également emprunté une somme estimative de 7,6 milliards de dollars (à l'exclusion du passif à court terme) en 1995-96 auprès de sources internes, principalement les régimes de pension des fonctionnaires fédéraux.

En raison de l'importance accordée aux titres à taux fixe (plutôt qu'à taux variable) dans le programme de la dette publique, la proportion de l'encours des titres fédéraux à taux fixe est passé de 55 à 57 p. 100 durant l'exercice 1995-96.

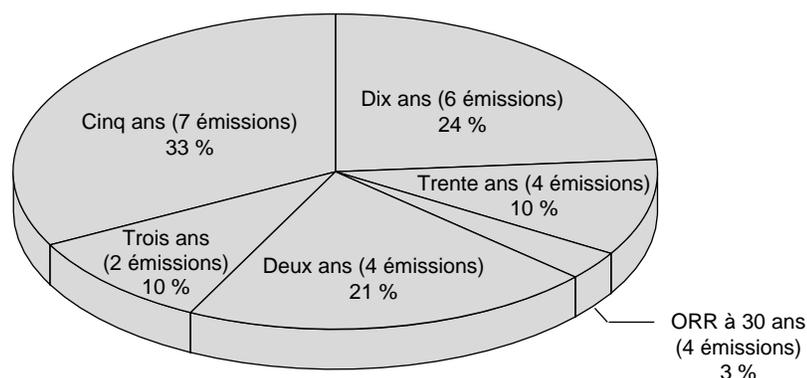
Voici une description plus détaillée des différents éléments composant le programme de la dette publique en 1995-96.

Obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada

Les obligations négociables à taux nominal fixe émises par le gouvernement du Canada sont libellées en dollars canadiens; l'intérêt est versé semestriellement. L'encours de ces obligations s'établissait à 246,6 milliards de dollars à la fin de l'exercice, ce qui en faisait la principale catégorie (53 p. 100) de titres émis sur le marché par le gouvernement fédéral. L'émission d'obligations à taux nominal fixe est le principal moyen à la disposition du gouvernement pour accroître la proportion des titres fédéraux à taux fixe.

Les émissions brutes d'obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada (à l'exclusion des obligations à rendement réel) se sont élevées à 50,6 milliards de dollars au cours de l'exercice 1995-96. Sur ce montant, 25,1 milliards de dollars ont servi à refinancer des obligations venant à échéance, le solde de 25,5 millions de dollars représentant de nouvelles émissions nettes. (Le tableau de référence IX offre un sommaire des émissions brutes effectuées pendant l'exercice 1995-96, tandis que le tableau de référence X donne la liste de toutes les émissions obligataires en cours au 31 mars 1996.)

Le terme à courir moyen des obligations à taux nominal fixe pour l'exercice était de 8 ans. (Le graphique 7 illustre la répartition des émissions d'obligations en fonction du terme à courir approximatif.)

Graphique 7*Programme des obligations négociables de l'exercice 1995-96*

Source : ministère des Finances (les chiffres sont arrondis et leur somme n'égalent pas nécessairement 100).

Le gouvernement suit une stratégie visant à rendre plus liquide le marché des obligations fédérales en augmentant la taille des émissions de référence. La taille moyenne des 23 adjudications d'obligations du gouvernement du Canada pendant l'exercice s'est établie à 2,2 milliards de dollars, en hausse d'environ 220 millions de dollars par émission par rapport à 1994-95. En mars 1995, les montants cibles des émissions de référence ont été maintenus à des niveaux de l'ordre de 4 à 6 milliards de dollars pour les obligations à deux et à trois ans, et de 6 à 9 milliards de dollars pour les obligations à cinq, à 10 et à 30 ans (ces montants cibles ont été portés en mars 1996 à des niveaux de 5 à 7 milliards de dollars pour les obligations à deux et à trois ans et de 7 à 10 milliards de dollars pour les obligations à cinq, 10 et 30 ans). Fort du succès remporté par les adjudications trimestrielles régulières d'obligations à deux, à cinq et à 10 ans, le gouvernement a ajouté des obligations à 30 ans à son calendrier trimestriel de mise aux enchères. De plus, les émissions d'obligations à trois ans ont été rétablies avec succès en 1995-96 (au cours des deux premiers trimestres de l'exercice).

Obligations à rendement réel

En novembre 1991, le gouvernement a instauré un programme d'obligations à rendement réel (ORR) dont le taux est fonction des variations de l'indice des prix à la consommation. Pour le gouvernement, il s'agit d'une formule économique de diversification du programme d'obligations négociables, car les taux réels implicites des obligations comparables à taux d'intérêt nominal sont généralement supérieurs au taux réel offert sur les ORR. Ces dernières

intéressent également les investisseurs institutionnels dont les engagements à long terme sont liés au taux d'inflation, de même que les particuliers, principalement pour leurs REER.

Au cours de l'exercice 1995-96, le gouvernement a procédé à quatre émissions représentant un principal de 1,4 milliard de dollars au total. Ce montant était inférieur à celui que le gouvernement avait compté émettre, la demande d'ORR ayant été inférieure aux prévisions à cause, en partie, du haut rendement réel implicite des obligations du gouvernement du Canada à taux d'intérêt nominal par rapport au taux réel offert sur les ORR.

Un certain nombre d'initiatives ont été prises pendant l'exercice pour accroître le montant des émissions et améliorer la liquidité des titres. La première a été l'adjudication d'ORR «à la hollandaise» (c'est-à-dire à prix unique par enchères descendantes), cette mesure constituant une première étape en prévision du placement de toutes les ORR par adjudication. Les opérateurs, y compris les investisseurs et les courtiers, ont bien accueilli cette initiative.

Une deuxième mesure a été l'offre d'une nouvelle échéance (le 1^{er} décembre 2026) supérieure de cinq ans à celle des ORR initiales. Les investisseurs avaient manifesté le désir d'acheter une nouvelle ORR de référence assortie d'une échéance d'environ 30 ans. (L'encours nominal des ORR originales s'établit à 5,175 milliards de dollars.) La nouvelle échéance, qui a été bien accueillie lors de la mise aux enchères, concourt à l'objectif à long terme consistant à établir une courbe des rendements réels sur les titres du gouvernement du Canada.

Une troisième initiative adoptée en 1995-96 a été l'élaboration d'un programme de mise en marché des ORR à l'intention des promoteurs de régimes de retraite, afin de mieux sensibiliser les investisseurs aux avantages de ces titres et d'accroître le montant cible des ORR détenues par les régimes de retraite. Cette initiative a comporté la production de documents promotionnels ainsi que l'organisation de rencontres individuelles et de séminaires avec les promoteurs des grands régimes de pensions au Canada.

Emprunts à taux variable

Le tableau 5 permet de comparer le montant et le coût des diverses options de financement à taux variable dont dispose le gouvernement canadien : les bons du Trésor, qui constituent la majeure partie de la dette à taux variable du gouvernement, les swaps de taux d'intérêt et les OEC.

Tableau 5

Statistiques choisies sur les opérations de financement à taux variable, exercice 1995-96

	Émissions brutes	Taux moyen ¹
	milliards \$	%
Bons du Trésor :		
Gestion de la trésorerie	24,0	7,17
À trois mois	198,7	6,35
À six mois	101,7	6,49
À 12 mois	65,9	6,52
Swaps de taux d'intérêt	0,0	–
Obligations d'épargne du Canada	4,6	5,25

¹ Dans le cas des bons du Trésor, rendement moyen pondéré des adjudications effectuées pendant l'exercice. Dans le cas des Obligations d'épargne du Canada, taux moyen obtenu sur les obligations vendues au cours de la campagne de 1995.

Source : ministère des Finances

Le programme des bons du Trésor

Des bons du Trésor à trois, à six et à 12 mois sont offerts chaque semaine pour, d'une part, satisfaire aux besoins d'argent frais du gouvernement et, d'autre part, refinancer les bons du Trésor qui viennent à échéance. Afin d'améliorer la liquidité des bons à un an, le gouvernement procède à des émissions à un an, comportant la même date d'échéance, et à un an moins une semaine au cours de deux adjudications hebdomadaires consécutives (pratique qui a également été adoptée récemment pour les bons du Trésor à six mois). Les bons émis de temps à autre pour faciliter la gestion de la trésorerie du gouvernement ont une échéance inférieure à celle des autres bons du Trésor.

L'encours des bons du Trésor a augmenté de 1,6 milliard de dollars au cours de l'exercice 1995-96 pour atteindre 166,1 milliards de dollars. Les émissions brutes totales de bons au cours de l'exercice, soit 390,3 milliards de dollars, ont représenté plus du double de l'encours à cause d'une courte échéance moyenne et, par conséquent, d'une fréquence élevée de refinancement. (On trouvera au tableau de référence VI une liste de toutes les émissions de bons du Trésor pendant l'exercice.)

Les swaps de taux d'intérêt en dollars canadiens

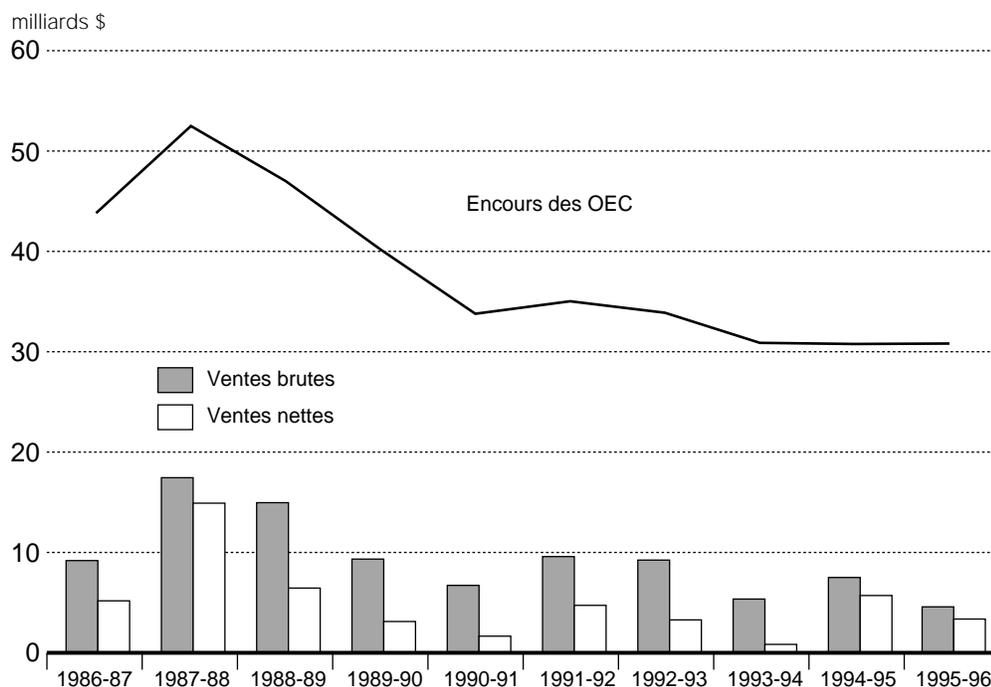
Depuis février 1988, le gouvernement du Canada a conclu, lorsque l'occasion s'en présentait, des opérations d'échange de taux d'intérêt (taux fixe contre taux variable) en dollars canadiens avec des contreparties choisies. Ces opérations permettent au Canada de profiter de son avantage comparatif à titre d'émetteur de référence de titres à taux fixe pour obtenir du financement à taux variable à meilleur marché que s'il émettait des bons du Trésor.

Au cours de l'exercice 1995-96, le gouvernement n'a procédé à aucun nouveau swap pour se procurer des fonds à taux variable en dollars canadiens, les écarts de taux rendant ce type d'opérations peu intéressant. Étant donné un encours de 5,6 milliards de dollars au 31 mars 1996, les frais de la dette sont réduits de 28 millions de dollars par année, selon les estimations, par rapport à ce qu'il en coûterait si le gouvernement avait émis un montant équivalent de bons du Trésor.

Obligations d'épargne du Canada

En 1995, une nouvelle option a été offerte aux particuliers pour leur permettre d'acheter des OEC pouvant être versées directement dans un Régime enregistré d'épargne-retraite (REER) sans qu'ils aient besoin d'un régime autogéré, et sans frais. L'émission d'OEC de 1995, comme celle de 1994, offrait aussi des taux d'intérêt progressifs sur trois ans. Les taux offerts en 1995 étaient de 5,25 p. 100 la première année, de 6 p. 100 la deuxième année et de 6,75 p. 100 la troisième.

La campagne devait, selon les prévisions initiales, se dérouler du 10 octobre au 1^{er} novembre 1995. En raison de la faiblesse des ventes et de circonstances particulières (plus précisément le référendum d'octobre au Québec), la campagne a été prolongée jusqu'au 10 novembre. Les ventes brutes se sont élevées à 4,6 milliards de dollars, en baisse de 39 p. 100 par rapport à la campagne 1994. Cependant, les ventes nettes, soit 3,4 milliards de dollars, ont été légèrement supérieures à la moyenne des cinq années précédentes (3,2 milliards de dollars). La valeur nominale totale des OEC en cours au 31 mars 1996 s'établissait à 30,8 milliards de dollars (graphique 8). Les ventes effectuées par le mode d'épargne sur le salaire ont diminué de 4 p. 100 par rapport à 1994, se chiffrant à 1,6 milliard de dollars. Environ 16 000 employeurs ont offert le mode d'épargne sur le salaire à leur personnel. Pendant la campagne, les ventes de la nouvelle OEC-REER ont atteint 33,4 millions de dollars. L'option REER a également été étendue à toutes les émissions d'OEC en cours en janvier 1996, ce qui a porté l'encours total de cette option à plus de 65 millions de dollars.

Graphique 8*Ventes et encours d'OEC – 10 dernières années¹*

¹ Les chiffres indiqués aux ventes brutes et nettes sont ceux des campagnes des OEC. Les ventes nettes sont égales aux ventes brutes moins les rachats pendant la période des campagnes.

Sources : Placements Épargne Canada, Banque du Canada

Titres du gouvernement canadien libellés en devises

Le Canada procède à des emprunts en devises pour alimenter ses réserves de change pour le Fonds des changes. Ces réserves servent à maintenir l'ordre et la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes. La dette actuelle du gouvernement fédéral en devises est libellée uniquement en dollars américains et représente environ 4 p. 100 de la dette contractée sur les marchés. Au 31 mars 1996, la dette en devises, y compris les swaps combinés d'intérêts et de devises portant sur des obligations intérieures, s'élevait à 13,2 milliards de dollars américains (17,9 milliards de dollars canadiens). Les engagements en devises étaient plus que compensés par les avoirs en devises formés par les réserves de liquidités internationales, lesquelles s'élevaient à environ 17,0 milliards de dollars américains.

Au 31 mars 1996, les titres libellés en devises étaient composés de bons du Canada, de billets du Canada, de 2 milliards de dollars américains de billets à taux variable et d'obligations négociables. Le Canada se procure également des financements en monnaie étrangère en procédant à des swaps combinés d'intérêts et de devises portant sur des obligations intérieures. Les swaps combinés d'intérêts et de devises en cours au 31 mars s'élevaient à 786 millions de dollars américains.

Tableau 6*Composition de la dette libellée en devises au 31 mars 1996*

Titre	Montant
	milliards \$ US
Bons du Canada	5,1
Billets du Canada	0,2
Billets à taux variable	2,0
Obligations	5,0
Total des engagements en devises	12,3
Swaps combinés d'intérêts et de devises	0,8
Total des engagements en dollars américains	13,2

Source : ministère des Finances (les chiffres sont arrondis, et leur somme ne correspond pas nécessairement aux totaux indiqués).

Bons du Canada

Les bons du Canada, des billets à ordre à court terme libellés en dollars américains, sont émis régulièrement sur le marché des États-Unis. Ils constituent une source de financement économique en dollars américains pour le gouvernement canadien. À la fin de l'exercice 1995-96, ils représentaient 39 p. 100 (soit 5,1 milliards de dollars) de la dette du gouvernement en devises. L'encours de ces bons a diminué pendant l'exercice, par rapport aux 6,5 milliards de dollars enregistrés à la fin de 1994-95. Le produit de ces émissions est placé en avoirs de haute qualité libellés en dollars américains.

Swaps combinés d'intérêts et de devises

Le 29 mars 1996, le gouvernement a échangé des titres à taux fixe en dollars canadiens contre 500 millions de dollars de titres à taux fixe en dollars américains. Cette opération porte l'encours total des swaps à 786 millions de dollars américains (le gouvernement ayant échangé 400 millions de dollars de titres en dollars canadiens contre 286 millions de dollars américains en mars 1995).

Obligations libellées en devises

Au 31 mars 1996, l'encours des titres du gouvernement du Canada libellés en devises s'élevait à 5 milliards de dollars américains pour les obligations à taux nominal fixe et à 2 milliards de dollars américains dans le cas des billets à taux variable. Le gouvernement a émis pour 3 milliards de dollars américains d'obligations à taux fixe durant l'exercice 1995-96.

- **Émission multimarchés de 1,5 milliard de dollars américains d'obligations à cinq ans**

En mai 1995, le gouvernement a procédé à sa toute première émission multimarchés, qui a été placée auprès d'investisseurs asiatiques, européens et nord-américains. Cette émission à cinq ans portant intérêt

à 6,5 p. 100 a suscité une très forte demande, son taux s'établissant à 25 points de base au-dessus du taux des obligations du Trésor américain. Elle a été qualifiée d'«émission globale de l'année» par l'*International Financing Review*.

- **Émission multimarchés de 1,5 milliard de dollars américains d'obligations à 10 ans**

En juillet 1995, le gouvernement, fort du succès obtenu lors de sa première émission multimarchés, a procédé à une émission globale d'obligations à 10 ans totalisant 1,5 milliard de dollars américains. Cette émission a elle aussi été bien accueillie par les investisseurs internationaux, ce qui a permis d'en établir le prix à 36 points de base au-dessus du coût des titres du Trésor américain.

Le gouvernement a procédé à deux émissions obligataires multimarchés au cours de l'exercice 1996-97 :

- **Émission multimarchés de 1 milliard de dollars américains d'obligations à cinq ans**

Le 30 mai 1996, le Canada a émis pour 1 milliard de dollars américains d'obligations globales à cinq ans, à 6,5 p. 100, venant à échéance le 30 mai 2001. Une conjoncture favorable a permis de procéder à ce financement pour accroître les réserves de change du Canada (décision qui avait été annoncée dans le budget de 1996). L'émission a été favorablement accueillie par un large éventail d'investisseurs internationaux, de sorte qu'elle a pu être vendue à 14 points de base au-dessus du taux des titres du Trésor américain.

- **Émission multimarchés de 1 milliard de dollars américains d'obligations à 10 ans**

Le 28 août 1996, le gouvernement du Canada a émis pour 1 milliard de dollars américains d'obligations globales à 10 ans, à 6,75 p. 100 venant à échéance le 28 août 2006. Ces titres ont été émis eux aussi pour accroître les réserves de change du Canada. Leur prix a été établi à 29 points de base au-dessus du taux des titres du Trésor américain et ils ont été bien accueillis par les marchés.

Billets du Canada

En mars 1996, le gouvernement du Canada a institué un programme d'émissions de billets à moyen terme libellés en dollars américains. Ce programme de billets du Canada permet au gouvernement de diversifier les sources de financement de ses réserves de change officielles. Le programme de billets du Canada servira, selon les besoins, à obtenir des financements à taux fixe et à taux variable à plus de neuf mois. Au cours de sa période initiale, le programme a permis d'obtenir un montant à taux fixe appréciable (1,4 milliard de dollars le 30 septembre 1996) à des taux extrêmement avantageux.

Gestion de la trésorerie du gouvernement du Canada

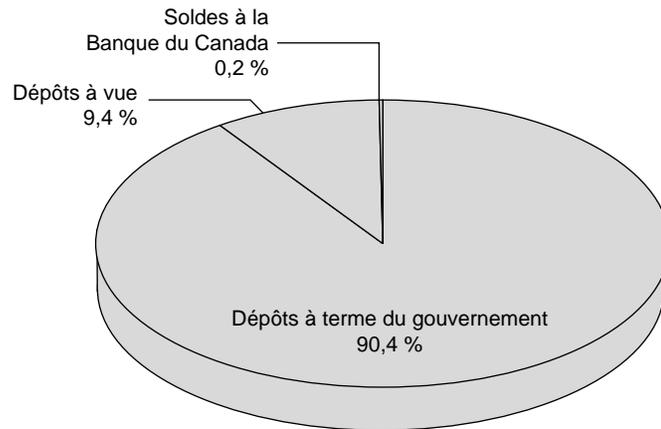
La priorité, lorsqu'il s'agit de gérer la trésorerie du gouvernement, est de s'assurer que ce dernier dispose d'une encaisse suffisante pour faire face à ses besoins de liquidités quotidiens. Il faut pour cela prévoir et suivre de près les entrées et sorties journalières de fonds, et mener un programme d'emprunt permettant de refinancer les titres qui viennent à échéance ainsi que de maintenir l'encaisse au niveau souhaité. En raison de l'ampleur des opérations financières du gouvernement, des activités de la Banque du Canada et de la volatilité des marchés, la prévision des variations quotidiennes de l'encaisse est inévitablement entourée d'une certaine marge d'incertitude. Cela signifie qu'une encaisse suffisante doit être maintenue en permanence. L'encaisse n'est pas improductive, puisqu'elle est replacée sur le marché aux taux courants.

La totalité de l'encaisse est placée directement, par adjudication, auprès des adhérents de l'Association canadienne des paiements sous forme de dépôts à terme ou à vue. De manière à obtenir des taux de rendement concurrentiels, le gouvernement place l'excédent de son encaisse sur ses besoins de fonctionnement quotidiens par voie d'adjudication auprès des adhérents sous forme de dépôts à terme depuis 1986. En 1989, le processus d'adjudication a été étendu aux dépôts à vue.

L'encaisse totale du gouvernement (dépôts à terme et à vue) s'est élevée en moyenne à 6 milliards de dollars au cours de l'exercice 1995-96, comparativement à 2,4 milliards de dollars en 1994-95, en raison de la volatilité accrue des marchés ainsi que des besoins de liquidités entraînés par un programme de financement extrêmement important (voir le graphique 9). Les dépôts à terme, qui sont généralement placés pour un à 11 jours, se sont élevés en moyenne à 5,4 milliards de dollars, soit 3,5 milliards de dollars de plus qu'au cours de l'exercice précédent. Le taux de rendement obtenu sur les dépôts à terme s'est élevé à 6,19 p. 100 en moyenne, ce qui est très voisin du taux de 6,17 p. 100 obtenu l'année précédente. Le niveau moyen des dépôts à vue, soit 563 millions de dollars, a dépassé de 46 millions de dollars le niveau de l'exercice 1994-95 et a rapporté 4,66 p. 100 (contre 4,34 p. 100 l'exercice précédent).

Graphique 9

*Encaisse du gouvernement du Canada,
exercice 1995-96*



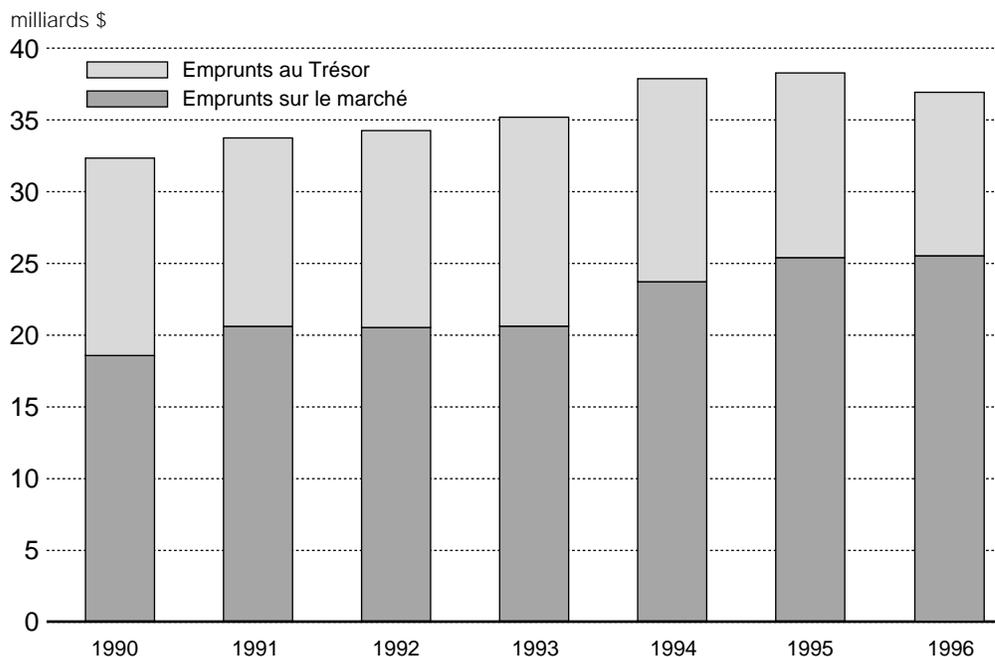
Source : ministère des Finances

4. LES EMPRUNTS DES SOCIÉTÉS D'ÉTAT

Si l'on veut évaluer de façon complète l'incidence des activités du gouvernement canadien sur les marchés financiers, il faut tenir compte des emprunts des sociétés d'État fédérales, qui sont garantis par le gouvernement. Les tableaux de référence XI et XII donnent des renseignements sur les emprunts des sociétés d'État sur le marché et auprès du Trésor. Comme le montre le graphique 10, l'encours total des emprunts des sociétés d'État est passé de 32,2 milliards à la fin de l'exercice 1989-90 à 36,9 milliards de dollars à la fin de l'exercice 1995-96; les emprunts sur les marchés sont passés de 18,4 à 25,5 milliards de dollars, tandis que les fonds empruntés au Trésor diminuaient pour passer de 13,7 à 11,4 milliards de dollars.

Graphique 10

*Emprunts des sociétés d'État
au 31 mars, sauf indication contraire*



Source : receveur général, *Comptes publics du Canada*
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada, *Sommaire des états financiers trimestriels des sociétés d'État*

5. LA RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES DE TITRES DU GOUVERNEMENT DU CANADA

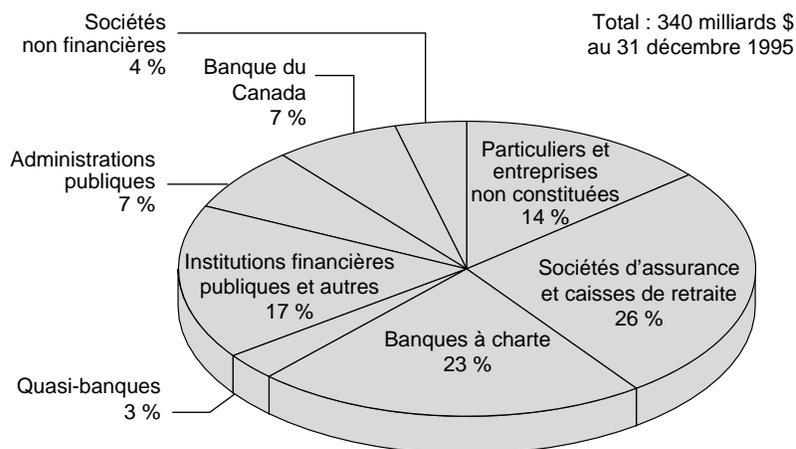
Portefeuilles intérieurs

Les compagnies d'assurance-vie, les caisses de retraite et les banques à charte demeurent les principaux détenteurs de titres du gouvernement du Canada (graphique 11). Les portefeuilles des particuliers et des entreprises non constituées en société ont diminué dans l'ensemble de près de 4 p. 100 en 1995 par rapport au niveau de 1994, tandis que ceux des compagnies d'assurance et des caisses de retraite augmentaient de plus de 10 p. 100. Les portefeuilles des banques à charte ont progressé d'un peu plus de 9 p. 100 en 1995.

Le tableau de référence IV illustre l'évolution de la répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement canadien au cours des 20 dernières années. On notera tout particulièrement la baisse, ces dernières années, des portefeuilles des particuliers, qui a eu pour contrepartie un accroissement des titres détenus par les sociétés d'assurance-vie, les caisses de retraite et les banques à charte.

Graphique 11

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada



Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national* (les chiffres sont arrondis et leur somme n'égalé pas nécessairement 100).

Portefeuilles étrangers

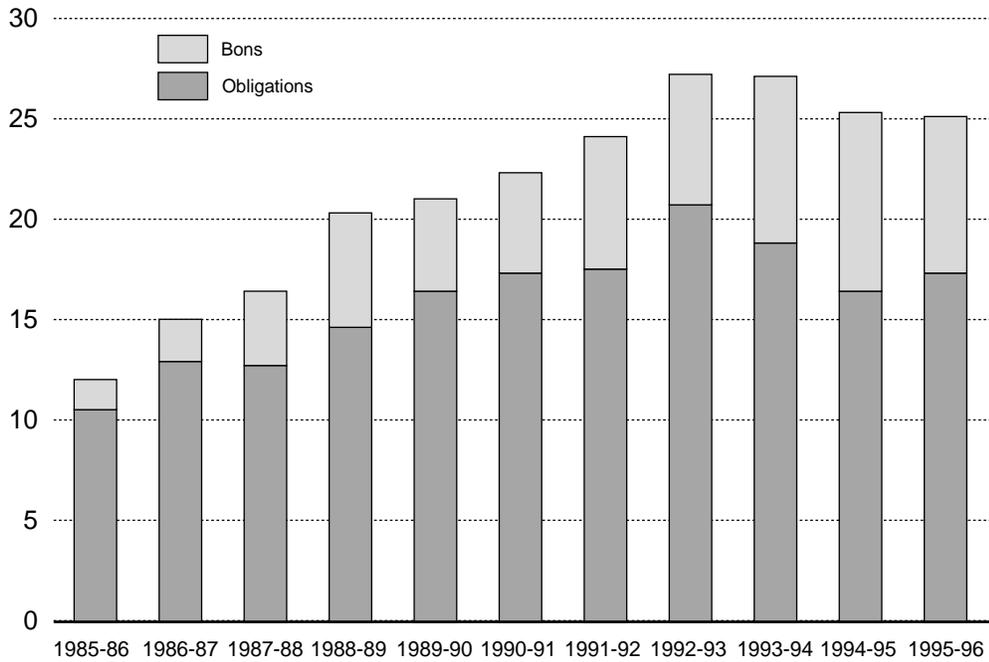
L'encours des titres du gouvernement canadien détenu par l'étranger a atteint, selon les estimations, 117,7 milliards de dollars à la fin de mars 1996, en hausse de 6,5 milliards par rapport à l'année précédente. Les portefeuilles des non-résidents représentaient 25 p. 100 de la dette totale contractée sur les marchés par le gouvernement du Canada à la fin de l'exercice 1995-96, en hausse de 12 p. 100 par rapport à la fin de l'exercice 1985-86, mais en baisse par rapport au niveau record de 27 p. 100 atteint en 1992-93. Durant l'exercice 1995-96, les portefeuilles d'obligations négociables du gouvernement du Canada détenus par les non-résidents ont augmenté de 9,1 milliards de dollars. Les portefeuilles étrangers de bons du Trésor ont diminué de 2,6 milliards de dollars pendant la même période (voir le tableau de références V). Les non-résidents détenaient 31 p. 100 des obligations négociables en cours du gouvernement du Canada à la fin de l'exercice 1995-96, soit la même proportion que l'année précédente. Les bons du Trésor détenus par les non-résidents représentaient 21 p. 100 de l'encours total de ces titres à la fin de mars 1996, en baisse de trois points par rapport à l'année précédente (graphique 12).

Environ le tiers des titres canadiens détenus par l'étranger appartiennent à des investisseurs américains, le reste se répartissant entre l'Europe et l'Asie, ainsi que les autres investisseurs internationaux. Il semble que, durant l'exercice écoulé, la part des titres canadiens détenus par les investisseurs japonais ait diminué, tandis que les portefeuilles des investisseurs européens augmentaient.

Graphique 12

Portefeuilles étrangers de titres du gouvernement du Canada

% de la dette totale sur le marché



Source : Statistique Canada, *Opérations internationales du Canada en valeurs mobilières*

ANNEXE 1

TITRES ÉMIS SUR LE MARCHÉ PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA

Obligations négociables à taux nominal fixe

Les obligations négociables du gouvernement du Canada sont généralement offertes en coupures de 1 000 à 1 million de dollars. Depuis le 1^{er} décembre 1993, les nouvelles émissions se présentent toutes sous forme entièrement nominative. À l'exception des obligations à 3,75 p. 100 venant à échéance le 15 mars 1998, aucune obligation négociable en dollars canadiens n'est rachetable par anticipation. Sur toutes les obligations négociables en dollars canadiens, l'intérêt est versé semestriellement.

Les nouvelles émissions d'obligations du gouvernement sont vendues par offres publiques, la Banque du Canada agissant comme mandataire financier du gouvernement, à des distributeurs initiaux regroupant des courtiers canadiens en valeurs mobilières et un petit nombre de banques à charte canadiennes. Ces ventes sont habituellement effectuées par adjudication en fonction du cours acheteur.

Il existe au Canada un important marché secondaire des obligations négociables. Les obligations émises par le gouvernement du Canada sont des titres de référence sur le marché obligataire canadien et sont très liquides. Les opérateurs sont très actifs sur le marché, aussi bien à l'achat qu'à la vente.

Bons du Trésor

Les bons du Trésor du gouvernement du Canada sont émis en coupures allant de 1 000 à 1 million de dollars.

Les émissions de bons du Trésor sont vendues par offres publiques à escompte, la Banque du Canada agissant comme mandataire financier du gouvernement, à des distributeurs initiaux regroupant des courtiers en valeurs mobilières canadiens et des banques à charte. Les bons du Trésor à trois, six ou 12 mois sont vendus par adjudication toutes les semaines, d'habitude le mardi pour livraison le jeudi. Pour accroître l'ampleur et la liquidité des émissions, le gouvernement émet des bons fongibles à six mois et à un an, normalement à l'occasion de deux adjudications hebdomadaires consécutives ayant une date d'échéance commune. Dans le cas des bons à un an (à six mois), des bons à 364 jours (à 182 jours) sont émis la première semaine du cycle de deux semaines, et des bons à 357 jours (à 175 jours) la deuxième semaine.

Il existe aussi un important marché secondaire des bons du Trésor au Canada; les banques à charte, les courtiers en valeurs mobilières et le grand public achètent et vendent des bons du Trésor, ce qui contribue à leur liquidité.

Obligations d'épargne du Canada

Les Obligations d'épargne du Canada (OEC) sont vendues par la plupart des institutions financières canadiennes pendant la période de la campagne à l'automne. Bon nombre de Canadiens et Canadiennes choisissent de les acheter par le mode d'épargne sur le salaire, ce qui en facilite l'achat.

Sauf dans des circonstances particulières, les OEC ne peuvent être immatriculées qu'au nom de résidents canadiens; elles sont offertes à intérêt régulier ou à intérêt composé. Les coupures vont de 100 à 10 000 dollars; les OEC ne sont pas rachetables par anticipation et, à quelques exceptions près, ne sont pas cessibles.

Les OEC offrent un taux d'intérêt concurrentiel garanti pour une année ou plus. Elles sont encaissables en tout temps et, après les trois premiers mois, l'intérêt est versable jusqu'à la fin du mois qui précède l'encaissement.

Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada

Les obligations à rendement réel (ORR) du gouvernement du Canada sont assorties d'un intérêt nominal réel payable chaque semestre. Contrairement aux obligations négociables à taux d'intérêt nominal fixe, l'intérêt versé est rajusté pour tenir compte des variations de l'indice canadien des prix à la consommation. À l'échéance, les détenteurs reçoivent, outre l'intérêt nominal, un dernier versement égal à la somme du principal et de l'indemnité pour inflation accumulée depuis la date d'émission. Ces obligations doivent être achetées, cédées ou vendues directement ou indirectement par l'entremise d'un participant au système d'inscription en compte de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) et uniquement en coupures représentant des multiples de 1 000 dollars. La distribution initiale des ORR est assurée par un consortium de courtiers en valeurs canadiens, dans le cadre d'une adjudication à prix fixe.

Bien que l'encours de ces obligations soit faible comparativement à celui des obligations négociables à taux nominal fixe, un marché secondaire est en train de se développer avec, pour principaux opérateurs, des courtiers en valeurs mobilières canadiens, des sociétés d'assurances et des caisses de retraite.

Bons du Canada

Les bons du Canada sont des billets à ordre offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte et libellés en dollars américains. Ils viennent à échéance au plus tard 270 jours après la date de leur émission et sont émis à escompte. La plus petite coupure est de 1 000 dollars américains, et la commande minimale, de 1 million de dollars américains. La livraison et le règlement des bons du Canada s'effectuent en fonds même jour au bureau de la Chase Manhattan Bank, à New York.

La distribution initiale des bons du Canada est assurée par cinq agents émetteurs, RBC Dominion valeurs mobilières Inc., Wood Gundy Inc., Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers et CS First Boston. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour pour des échéances allant d'un à six mois.

Il existe également un petit marché secondaire des bons du Canada, auquel participent des institutions financières américaines, canadiennes et internationales.

Billets du Canada

Les billets du Canada sont des billets à ordre libellés en dollars américains, offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Ils sont émis à échéance d'au moins 270 jours, en coupures d'au minimum 1 000 dollars américains, la commande minimale étant de 5 millions de dollars américains. La livraison et le paiement des billets du Canada se font au bureau de la Bank of Montreal Trust Company à New York.

La distribution initiale des billets du Canada est assurée par cinq agents émetteurs : Nesbitt Burns Inc., Marché de Capitaux Scotia Inc., Goldman, Sachs & Co., CS First Boston et Lehman Brothers.

ANNEXE 2

DISTRIBUTION INITIALE DES OBLIGATIONS NÉGOCIABLES À TAUX NOMINAL FIXE ET DES BONS DU TRÉSOR DU GOUVERNEMENT DU CANADA

Le gouvernement du Canada ne traite pas directement avec le public pour la distribution de ses titres négociables émis sur le marché intérieur. Ces titres sont plutôt placés par l'entremise d'un groupe d'intermédiaires financiers appelé distributeurs initiaux.

La distribution initiale des obligations et des bons du Trésor est actuellement assumée par quelque 33 entreprises. Il s'agit de courtiers en valeurs mobilières et de banques à charte implantés dans les principaux centres financiers du Canada. Les courtiers doivent être agréés par une commission provinciale des valeurs mobilières et être membres de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. Quant aux banques, elles sont réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières. La liste des distributeurs initiaux a évolué avec le temps. Seule une évaluation soutenue des résultats obtenus par une entreprise pendant une période prolongée peut amener une modification de la liste des entreprises autorisées à participer aux adjudications.

Pour être acceptée comme distributeur initial, une entreprise doit satisfaire à certains critères établis par la Banque du Canada, à titre de mandataire financier du gouvernement, en matière de rapports, de résultats et de distribution.

Les distributeurs initiaux qui sont actifs à la fois sur le marché des obligations et sur celui des bons du Trésor peuvent déposer une demande pour devenir agents agréés du marché monétaire. Il s'agit du groupe central de teneurs de marché qui font la contrepartie de la Banque dans ses opérations de politique monétaire. Comme ce sont les entreprises les plus importantes, elles forment aussi le principal groupe de distributeurs initiaux.

Les agents agréés qui sont des courtiers en valeurs mobilières peuvent conclure avec la Banque du Canada des accords de prise en pension. Les prises en pension, qui sont effectuées au taux d'escompte, portent sur des titres du gouvernement du Canada jusqu'à concurrence d'un maximum déterminé. Les agents agréés qui sont des banques, disposant déjà d'une ligne de crédit à la Banque du Canada pour leurs besoins de règlement, n'ont pas accès au mécanisme des prises en pension. Les deux catégories d'agents agréés peuvent conclure avec la Banque, mais à l'initiative de celle-ci et au taux d'escompte, des prises en pension spéciales portant sur les mêmes titres.

Les agents agréés du marché monétaire ont plusieurs responsabilités à part celles de distributeurs initiaux. Ils doivent normalement soumissionner à chaque offre de bons du Trésor ou d'obligations et assumer ainsi, collectivement, la couverture des émissions, maintenir constamment un large marché de ces titres et fournir à la Banque une évaluation de la situation du marché, des rapports statistiques hebdomadaires et des états financiers vérifiés.

ANNEXE 3

QUELQUES PAGES PUBLIÉES PAR DES AGENCES DE NOUVELLES SUR LES TITRES DU GOUVERNEMENT DU CANADA

Dow Jones Telerate

- 261 – Taux de change
- 3105 – Page combinée É.-U. – Canada sur les marchés de capitaux
- 3109 – Calendrier des adjudications trimestrielles d'obligations
- 3110 – Résultats de la dernière adjudication d'obligations négociables
- 3111 – Résultats des adjudications de bons du Trésor
- 3112 – Excédent cumulatif des encaisses de règlement – taux à un jour
- 3114 – Faits saillants du programme de swaps
- 3143 – Page multisources – obligations du gouvernement du Canada
- 3144 – Page multisources – bons du Trésor du gouvernement du Canada
- 3159 – Courbes des rendements au Canada – écarts par rapport aux États-Unis
- 3190 – Page sur les marchés monétaires canadiens
- 3193 – Résultats des adjudications de bons de gestion de la trésorerie
- 3195 – Résultats de la dernière adjudication d'ORR
- 3196 – Obligations du gouvernement du Canada et swaps de taux d'intérêt
- 3197 – Fixage à 10 h – taux des acceptations bancaires (AB) canadiennes
- 3198 – Fixage à 10 h – taux des bons du Trésor (BT) du gouvernement du Canada
- 9728 – Moyennes à 10 h 30 des agents agréés du marché monétaire – BT, AB et papier commercial
- 27455 – Contrats à terme sur OGC à 10 ans (Bourse de Montréal)
- 27456 – Contrats à terme sur AB à trois mois (Bourse de Montréal)
- 27458 – Taux implicite de prise en pension de l'obligation à 10 ans la moins chère à livrer (contrats à terme sur OGC)

Reuters

- BOFC – Taux de change
- CDMM – Résumé, marché monétaire canadien à court terme
- CDBN – Résumé, Obligations canadiennes
- CDBL – Courbes des rendements Canada – É.-U.
- CDOR – Fixage à 10 h – taux des AB canadiennes
- CDOS – Fixage à 10 h – taux des BT canadiens
- FPRH – Cotations de swaps
- BAX <F3> – Contrats à terme sur AB à trois mois, Bourse de Montréal
- BAR <F3> – Contrats à terme sur AB à un mois, Bourse de Montréal

Page d'accueil du ministère des Finances, sur Internet

<http://www.fin.gc.ca/fin-fra.html>

Page d'accueil de la Banque du Canada, sur Internet

<http://www.bank-banque-canada.ca>

TABLEAUX DE RÉFÉRENCE

I	Dette publique brute, encours de la dette sur le marché et frais de la dette	45
II	Encours de la dette du gouvernement du Canada sur le marché	46
III	Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur, moyennes hebdomadaires de janvier à mars 1996	47
IV	Répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada	48
V	Portefeuilles étrangers de titres du gouvernement du Canada	54
VI	Programme de bons du Trésor de l'exercice 1995-96	55
VII	Obligations d'épargne du Canada, exercices 1982-83 à 1995-96	57
VIII	Encours des swaps de taux d'intérêt du gouvernement du Canada au 31 mars 1996	58
IX	Programme d'obligations à taux nominal fixe de l'exercice 1995-96	59
X	Encours des obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada au 31 mars 1996	60
XI	Emprunts des sociétés d'État sur le marché	64
XII	Emprunts des sociétés d'État auprès du Trésor	65

Tableau de référence I

Dettes publique brute, encours de la dette sur le marché et frais de la dette

Exercice	Dettes publique brute				Dettes sur le marché ²				Taux d'intérêt moyen
	Encours	Partie à taux fixe ¹	Frais de la dette totaux	Encours	Partie à taux fixe	Frais de la dette totaux	Encours	Taux	
	milliards \$	%	milliards \$	milliards \$	%	milliards \$	milliards \$	%	%
1985-86	273,3	51,9	25,4	201,4	36,8	20,7	201,4	36,8	10,68
1986-87	307,1	50,9	26,7	227,4	37,2	21,5	227,4	37,2	9,37
1987-88	338,3	51,2	29,0	249,2	38,6	23,1	249,2	38,6	9,62
1988-89	369,6	49,6	33,2	274,2	37,6	26,5	274,2	37,6	10,83
1989-90	395,3	49,9	38,8	292,2	38,5	31,4	292,2	38,5	11,22
1990-91	431,3	50,4	42,6	321,1	38,9	34,3	321,1	38,9	10,73
1991-92	465,1	50,7	41,2	348,9	39,3	32,4	348,9	39,3	8,85
1992-93	501,6	50,4	38,8	379,8	39,4	29,4	379,8	39,4	7,86
1993-94	544,1	53,3	38,0	410,9	43,1	28,0	410,9	43,1	6,73
1994-95	582,9	55,1	42,0	437,6	44,8	31,4	437,6	44,8	7,96
1995-96	622,8	56,9	46,9	466,1	48,3	35,3	466,1	48,3	7,33

¹ Après rajustement au titre des obligations ne portant pas intérêt. La définition de la dette à taux fixe peut varier légèrement d'un exercice à l'autre en fonction des changements de structure de la dette.

² Non compris les obligations relatives au Régime de pensions du Canada. Le calcul du taux d'intérêt moyen ne tient pas compte de ces obligations.

Sources : Comptes publics du Canada, Revue de la Banque du Canada, estimations du ministère des Finances

Tableau de référence II
Encours de la dette du gouvernement du Canada sur le marché¹

Exercice	Payable en \$ CAN				Payable en devises étrangères					Total sur le marché	
	Bons du Trésor	Obligations négociables	OEC	Total	Obligations négociables	Bons du Canada	Billets du Canada	Tirages sur lignes de crédit	Prêts à terme		Total
1977-78	11 295	21 645	18 036	50 976	181	0	0	850	0	1 031	52 007
1978-79	13 535	26 988	19 443	59 966	3 319	0	0	2 782	1 115	7 216	67 182
1979-80	16 325	33 387	18 182	67 894	3 312	0	0	359	1 030	4 701	72 595
1980-81	21 770	40 976	15 966	78 712	3 236	0	0	355	1 046	4 637	83 349
1981-82	19 375	43 605	25 108	88 088	3 867	0	0	0	550	4 417	92 505
1982-83	29 125	48 473	32 753	110 351	4 872	0	0	0	362	5 234	115 585
1983-84	41 700	56 976	38 403	137 079	4 306	0	0	510	398	5 214	142 293
1984-85	52 300	69 354	42 167	163 821	4 972	0	0	1 909	1 172	8 053	171 874
1985-86	61 950	81 163	44 607	187 720	9 331	0	0	2 233	2 247	13 811	201 531
1986-87	76 950	94 520	43 854	215 324	9 120	1 045	0	0	2 047	12 212	227 536
1987-88	81 050	103 899	52 558	237 507	8 438	1 045	0	0	2 257	11 740	249 247
1988-89	102 700	115 748	47 048	265 496	6 672	1 131	0	0	934	8 737	274 233
1989-90	118 550	127 681	40 207	286 438	4 364	1 446	0	0	0	5 810	292 248
1990-91	139 150	143 601	33 782	316 532	3 555	1 008	0	0	0	4 563	321 095
1991-92	152 300	158 059	35 031	345 390	3 535	0	0	0	0	3 535	348 925
1992-93	162 050	178 436	33 884	374 370	2 926	2 552	0	0	0	5 478	379 848
1993-94	166 000	203 373	30 866	400 239	5 019	5 649	0	0	0	10 668	410 907
1994-95	164 450	225 513	30 756	420 719	7 875	9 046	0	0	0	16 921	437 640
1995-96	166 100	252 411	30 801	449 312	9 514	6 986	310	0	0	16 810	466 122

¹ La classification de la dette du gouvernement du Canada en sous-catégories est conforme aux rapports de la Banque du Canada; ces catégories peuvent différer légèrement de celles utilisées dans les comptes publics, en raison des particularités des méthodes de classification.

Source : Revue de la Banque du Canada

Tableau de référence IV
Répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada
PARTIE A – Bons du Trésor, obligations négociables¹ et Obligations d'épargne du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées		Sociétés non financières		Banque du Canada	Banques à charte	Quasi- banques ²	Sociétés d'assurances et caisses de retraite		Institutions financières publiques et autres ³		Toutes administrations ⁴		Total
1976	18 009	395	8 331	8 666	716	1 436	2 388	439	40 390					
1977	20 440	336	10 268	9 601	1 048	2 271	3 241	709	47 914					
1978	22 917	403	12 001	9 896	1 537	3 737	4 160	1 401	56 053					
1979	23 302	376	13 656	10 156	1 684	6 716	4 267	2 572	62 729					
1980	24 861	561	15 858	10 002	2 771	9 274	5 726	3 948	73 001					
1981	33 684	598	17 100	10 003	2 452	10 569	5 515	3 898	83 819					
1982	43 979	2 255	15 428	11 233	3 288	13 151	8 843	4 139	102 316					
1983	51 440	5 518	16 859	15 107	5 551	17 816	10 167	4 399	126 857					
1984	61 244	7 006	17 184	15 164	4 887	24 039	12 057	6 575	148 156					
1985	74 609	7 413	15 668	15 198	5 706	31 068	15 134	9 701	174 497					
1986	71 415	6 270	18 374	17 779	7 277	34 887	18 501	10 869	185 672					
1987	83 156	8 586	20 366	16 012	6 400	38 870	19 587	13 604	206 581					
1988	85 401	8 983	20 606	21 115	7 657	42 460	19 677	16 813	222 712					
1989	84 112	11 587	21 133	19 804	9 853	46 037	24 448	17 398	234 372					
1990	81 198	12 456	20 325	23 224	10 413	52 984	26 038	19 146	245 784					
1991	74 709	11 718	22 370	35 792	12 069	55 846	32 234	21 246	266 984					
1992	74 627	13 787	22 607	44 555	12 440	60 042	39 286	18 891	286 235					
1993	59 943	10 473	23 624	60 242	11 073	69 930	44 819	20 040	300 144					
1994	50 681	13 209	25 337	70 063	10 222	78 775	52 242	23 383	325 912					
1995	48 832	12 156	23 590	76 560	10 758	87 190	57 797	22 805	339 688					

millions \$

Tableau de référence IV (suite)
Répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada
PARTIE B – Bons du Trésor, obligations négociables¹ et Obligations d'épargnes du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques ²	Sociétés d'assurances et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres ³	Toutes administrations ⁴	Total
1976	44,59	0,98	20,63	21,46	1,77	3,56	5,91	1,11	100,00
1977	42,66	0,70	21,43	20,04	2,19	4,74	6,76	1,48	100,00
1978	40,88	0,72	21,41	17,65	2,74	6,67	7,42	2,50	100,00
1979	37,15	0,60	21,77	16,19	2,68	10,71	6,80	4,10	100,00
1980	34,06	0,77	21,72	13,70	3,80	12,70	7,84	5,41	100,00
1981	40,19	0,71	20,40	11,93	2,93	12,61	6,58	4,65	100,00
1982	42,98	2,20	15,08	10,98	3,21	12,85	8,64	4,05	100,00
1983	40,55	4,35	13,29	11,91	4,38	14,04	8,01	3,47	100,00
1984	41,34	4,73	11,60	10,24	3,30	16,23	8,14	4,44	100,00
1985	42,76	4,25	8,98	8,71	3,27	17,80	8,67	5,56	100,00
1986	38,53	3,38	9,91	9,59	3,93	18,82	9,98	5,86	100,00
1987	40,25	4,16	9,86	7,75	3,10	18,82	9,48	6,59	100,00
1988	38,35	4,03	9,25	9,48	3,44	19,06	8,84	7,55	100,00
1989	35,89	4,94	9,02	8,45	4,20	19,64	10,43	7,42	100,00
1990	33,04	5,07	8,27	9,45	4,24	21,56	10,59	7,79	100,00
1991	27,98	4,39	8,38	13,41	4,52	20,92	12,45	7,96	100,00
1992	26,07	4,82	7,90	15,57	4,35	20,98	13,73	6,60	100,00
1993	19,97	3,49	7,87	20,07	3,69	23,30	14,93	6,68	100,00
1994	15,55	4,05	7,77	21,50	3,14	24,17	16,03	7,79	100,00
1995	14,38	3,58	6,94	22,54	3,17	25,67	17,01	6,71	100,00

Tableau de référence IV (suite)
 Répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada
 PARTIE C – Bons du Trésor¹

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi- banques ²	Sociétés d'assurances et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres ³	Toutes administrations ⁴	Total
1976	156	125	2 053	4 219	52	44	535	99	7 283
1977	458	151	2 461	4 949	143	98	1 044	208	9 512
1978	652	198	3 567	5 517	193	261	1 588	409	12 385
1979	811	167	4 345	6 690	65	245	1 616	749	14 688
1980	1 419	294	5 394	7 500	619	460	2 507	1 427	19 620
1981	1 020	372	5 431	8 597	343	560	2 269	996	19 588
1982	1 855	1 935	2 483	10 034	1 357	1 244	4 670	914	24 492
1983	4 109	5 162	2 780	12 879	3 180	2 587	5 519	599	36 815
1984	7 554	6 453	3 548	12 997	2 792	3 876	6 623	2 108	45 951
1985	13 427	6 543	4 041	12 629	3 651	3 934	8 156	3 940	56 311
1986	16 295	4 886	7 967	15 161	4 709	3 592	10 226	3 206	66 042
1987	17 686	7 227	9 847	11 498	3 725	4 806	9 611	4 867	69 267
1988	20 174	7 433	9 945	15 224	5 648	7 648	9 313	7 532	82 917
1989	32 757	9 990	11 124	16 410	8 115	7 664	12 571	8 666	107 297
1990	37 795	11 339	10 574	16 841	8 929	11 737	13 031	8 785	119 031
1991	32 393	10 546	13 093	24 382	9 080	10 386	17 832	10 151	127 863
1992	36 692	11 355	14 634	27 989	9 661	11 539	19 943	6 783	138 696
1993	27 275	9 771	17 002	29 901	9 097	17 050	22 385	7 206	139 687
1994	14 493	9 669	19 408	30 415	7 078	14 393	22 365	11 535	129 356
1995	13 684	9 386	18 298	30 865	7 200	15 402	24 804	9 501	129 140

Tableau de référence IV (suite)
Répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada
PARTIE D – Bons du Trésor¹

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées		Sociétés non financières		Banque du Canada		Banques à charte		Quasi- banques ²		Sociétés d'assurances et caisses de retraite		Institutions financières publiques et autres ³		Toutes administrations ⁴		Total
	%																
1976	2,14	1,72	28,19	57,93	0,71	0,60	7,35	1,36	100,00								
1977	4,81	1,59	25,87	52,03	1,50	1,03	10,98	2,19	100,00								
1978	5,26	1,60	28,80	44,55	1,56	2,11	12,82	3,30	100,00								
1979	5,52	1,14	29,58	45,55	0,44	1,67	11,00	5,10	100,00								
1980	7,23	1,50	27,49	38,23	3,15	2,34	12,78	7,27	100,00								
1981	5,21	1,90	27,73	43,89	1,75	2,86	11,58	5,08	100,00								
1982	7,57	7,90	10,14	40,97	5,54	5,08	19,07	3,73	100,00								
1983	11,16	14,02	7,55	34,98	8,64	7,03	14,99	1,63	100,00								
1984	16,44	14,04	7,72	28,28	6,08	8,44	14,41	4,59	100,00								
1985	23,84	11,62	7,18	22,43	6,48	6,97	14,48	7,00	100,00								
1986	24,67	7,40	12,06	22,96	7,13	5,44	15,48	4,85	100,00								
1987	25,53	10,43	14,22	16,60	5,38	6,94	13,88	7,03	100,00								
1988	24,33	8,96	11,99	18,36	6,81	9,22	11,23	9,08	100,00								
1989	30,53	9,31	10,37	15,29	7,56	7,14	11,72	8,08	100,00								
1990	31,75	9,53	8,88	14,15	7,50	8,86	10,95	7,38	100,00								
1991	25,33	8,25	10,24	19,07	7,10	8,12	13,95	7,94	100,00								
1992	26,45	8,19	10,55	20,18	6,97	8,39	14,38	4,89	100,00								
1993	19,53	6,99	12,17	21,41	6,51	12,21	16,03	5,16	100,00								
1994	11,20	7,47	15,00	23,51	5,47	11,13	17,29	8,92	100,00								
1995	10,60	7,27	14,17	23,90	5,58	11,93	19,21	7,36	100,00								

Tableau de référence IV (suite)
Répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada
PARTIE E – Obligations négociables¹

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées		Sociétés non financières		Banque du Canada	Banques à charte	Quasi- banques ²	Sociétés d'assurances et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres ³	Toutes administrations ⁴	Total
1976	1 369	270	6 278	4 447	664	1 392	1 853	350	16 623		
1977	1 789	185	7 807	4 652	905	2 173	2 197	501	20 209		
1978	2 031	205	8 434	4 379	1 344	3 477	2 572	992	23 433		
1979	3 869	209	9 311	3 466	1 619	6 471	2 651	1 823	29 419		
1980	5 572	267	10 464	2 502	2 152	8 814	3 219	2 521	35 511		
1981	7 317	226	11 669	1 406	2 109	10 009	3 246	2 902	38 884		
1982	8 415	320	12 945	1 199	1 931	11 907	4 173	3 225	44 115		
1983	7 604	356	14 079	2 228	2 371	15 229	4 648	3 800	51 315		
1984	10 302	553	13 636	2 167	2 095	20 163	5 434	4 467	58 817		
1985	11 673	870	11 627	2 569	2 055	27 144	6 978	5 761	68 677		
1986	10 032	1 384	10 407	2 618	2 568	31 295	8 275	7 663	74 242		
1987	10 430	1 359	10 519	4 514	2 675	34 064	9 976	8 737	82 274		
1988	10 350	1 550	10 661	5 891	2 009	34 812	10 364	9 281	84 918		
1989	7 657	1 597	10 009	3 394	1 738	38 373	11 877	8 732	83 377		
1990	7 945	1 117	9 751	6 383	1 484	41 247	13 007	10 361	91 295		
1991	5 009	1 172	9 277	11 410	2 989	45 460	15 402	11 095	101 814		
1992	2 053	2 432	7 973	16 566	2 779	48 403	19 343	12 108	111 657		
1993	45	702	6 622	30 341	1 969	52 880	22 434	12 834	127 834		
1994	2 676	3 540	5 929	39 648	3 144	64 382	29 877	13 848	163 044		
1995	2 789	2 770	5 292	45 695	3 558	71 788	32 993	13 304	178 189		

millions \$

Tableau de référence IV (suite)
Répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada
PARTIE F – Obligations négociables¹

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées		Sociétés non financières		Banque du Canada		Banques à charte		Quasi- banques ²		Sociétés d'assurances et caisses de retraite		Institutions financières publiques et autres ³		Toutes administrations ⁴		Total
	%																
1976	8,24		1,62	37,77	26,75	3,99	8,37	11,15	2,11	100,00							
1977	8,85		0,92	38,63	23,02	4,48	10,75	11,87	2,48	100,00							
1978	8,66		0,87	35,99	18,69	5,74	14,84	10,98	4,23	100,00							
1979	13,15		0,71	31,65	11,78	5,50	22,00	9,01	6,20	100,00							
1980	15,69		0,75	29,47	7,05	6,06	24,82	9,06	7,10	100,00							
1981	18,82		0,58	30,01	3,62	5,42	25,74	8,35	7,46	100,00							
1982	19,08		0,73	29,34	2,72	4,38	26,99	9,46	7,31	100,00							
1983	15,11		0,71	27,98	4,43	4,71	30,27	9,24	7,55	100,00							
1984	17,52		0,94	23,18	3,68	3,56	34,28	9,24	7,59	100,00							
1985	17,00		1,27	16,93	3,74	2,99	39,52	10,16	8,39	100,00							
1986	13,51		1,86	14,02	3,53	3,46	42,15	11,15	10,32	100,00							
1987	12,68		1,65	12,79	5,49	3,25	41,40	12,13	10,62	100,00							
1988	12,19		1,83	12,55	6,94	2,37	40,99	12,20	10,93	100,00							
1989	9,18		1,92	12,00	4,07	2,08	46,02	14,24	10,47	100,00							
1990	8,70		1,22	10,68	6,99	1,63	45,18	14,25	11,36	100,00							
1991	4,92		1,15	9,11	11,21	2,94	44,65	15,13	10,90	100,00							
1992	1,84		2,18	7,14	14,84	2,49	43,35	17,32	10,84	100,00							
1993	0,04		0,55	5,18	23,73	1,55	41,37	17,55	10,04	100,00							
1994	1,64		2,17	3,64	24,32	1,93	39,49	18,32	8,49	100,00							
1995	1,57		1,55	2,97	25,64	2,00	40,29	18,52	7,47	100,00							

Remarque : En raison de différences de date et d'évaluation, les données du bilan national présentées dans ce tableau ne sont pas nécessairement établies sur la même base que les autres chiffres présentés dans cette publication. (La plupart des chiffres figurant dans ce rapport sont présentés à leur valeur nominale – c'est-à-dire que les titres en circulation sont évalués au pair.) Par conséquent, même si les deux ensembles de données fournissent des renseignements très similaires, les données de ce tableau ne sont pas strictement comparables à celles qui figurent ailleurs dans le rapport.

- ¹ Les obligations négociables comprennent les obligations libellées en devises.
- ² Banques d'épargne du Québec, caisses de crédit et caisses populaires, sociétés de fiducie et sociétés de prêt hypothécaire.
- ³ Courtiers en valeurs mobilières, fonds communs de placement, sociétés d'assurances générales, sociétés de financement des ventes et de prêt à la consommation, secteurs accidents et maladie des sociétés d'assurance-vie, autres institutions financières privées (non comprises ailleurs), institutions financières publiques fédérales et institutions financières provinciales.
- ⁴ Titres du gouvernement fédéral figurant dans ses propres portefeuilles, portefeuilles des provinces, municipalités et hôpitaux et avoirs du Régime de pensions du Canada et du Régime de rentes du Québec.

Source : Statistique Canada, Comptes du bilan national

Tableau de référence V
Portefeuilles étrangers de titres négociables du gouvernement du Canada

Exercice	Obligations négociables ¹	Bons du Trésor milliards \$ CAN	Total	Total en % de la dette totale sur le marché
1978-79	4,8	0,9	5,7	8,5
1979-80	5,4	0,7	6,1	8,5
1980-81	6,6	1,1	7,7	9,3
1981-82	8,5	1,1	9,6	10,4
1982-83	9,5	1,6	11,1	9,6
1983-84	9,9	2,6	12,5	8,8
1984-85	14,0	4,6	18,6	10,8
1985-86	21,4	3,0	24,4	12,1
1986-87	29,5	4,7	34,2	15,0
1987-88	31,9	9,3	41,2	16,5
1988-89	40,2	15,7	55,9	20,4
1989-90	48,3	13,3	61,6	21,1
1990-91	55,8	16,1	71,9	22,4
1991-92	61,5	23,0	84,5	24,2
1992-93	79,0	24,8	103,8	27,3
1993-94	77,7	34,0	111,7	27,2
1994-95	72,1	39,1	111,2	25,4
1995-96	81,2	36,5	117,7	25,3

¹ Comprend les obligations libellées en devises.

Source : Statistique Canada, Bilan des investisseurs internationaux du Canada

Tableau de référence VI
Programme de bons du Trésor de l'exercice 1995-96

Date	Venant à échéance			Nouvelles émissions			Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication						
	GE	3 m.	6 m.	12 m.	Total	GE	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Cum	Enc.	GE	3 m.	6 m.	12 m.
6 avr. 95	1 250	3 400	2 200	2 200	9 050	0	4 200	2 000	1 200	7 400	-1 650	162 800		8,29	8,36	8,30
10 avr. 95	0	0	0	0	0	1 000	0	0	0	1 000	1 000	163 800	8,11			
12 avr. 95	0	0	0	0	0	1 300	0	0	0	1 300	1 300	165 100	8,11			
13 avr. 95	3 300	3 800	2 200	0	9 300	1 250	4 300	2 200	1 200	8 950	-350	164 750	8,06	8,05	8,06	8,04
20 avr. 95	0	3 800	2 200	2 400	8 400	2 700	4 500	2 200	1 300	10 700	2 300	167 050	8,14	7,93	7,94	7,85
26 avr. 95	0	0	0	0	0	1 400	0	0	0	1 400	1 400	168 450	7,96			
27 avr. 95	0	3 800	1 900	0	5 700	0	4 300	2 200	1 200	7 700	2 000	170 450		7,92	7,93	7,90
4 mai 95	6 250	3 500	1 400	2 100	13 250	200	4 000	2 000	1 200	7 400	-5 850	150	164 600	7,68	7,75	7,74
8 mai 95	200	0	0	0	200	0	0	0	0	0	-200	-50	164 400			
11 mai 95	1 400	3 500	1 300	0	6 200	0	3 200	1 500	1 000	5 700	-500	163 900		7,22	7,08	7,05
18 mai 95	0	3 300	1 700	2 500	7 500	0	3 800	1 900	1 100	6 800	-700	163 200		7,35	7,35	7,27
25 mai 95	0	3 900	2 100	0	6 000	0	3 900	1 900	1 200	7 000	1 000	164 200		7,46	7,47	7,42
29 mai 95	0	0	0	0	0	1 500	0	0	0	1 500	1 500	165 700	7,56			
31 mai 95	0	0	0	0	0	2 500	0	0	0	2 500	2 500	168 200	7,60			
1er juin 95	0	4 300	1 800	2 500	8 600	3 000	4 000	2 000	1 200	10 200	1 600	169 800		7,39	7,38	7,28
6 juin 95	1 500	0	0	0	1 500	0	0	0	0	0	-1 500	168 300	7,52			
8 juin 95	0	4 400	2 100	0	6 500	0	3 900	1 900	1 200	7 000	500	168 800		7,13	6,95	6,93
15 juin 95	2 500	4 000	1 800	2 600	10 900	1 000	3 900	1 900	1 200	8 000	-2 900	165 900	7,09	6,94	6,87	6,85
22 juin 95	0	4 400	1 700	0	6 100	0	4 000	2 200	1 300	7 500	1 400	167 300		6,74	6,68	6,68
29 juin 95	0	4 300	1 800	2 400	8 500	2 000	3 900	2 200	1 300	9 400	900	168 200	7,13	6,72	6,67	6,63
4 juil. 95	1 000	0	0	0	1 000	0	0	0	0	0	-1 000	167 200				
6 juil. 95	5 000	4 200	1 700	0	10 900	0	3 700	2 000	1 300	7 000	-3 900	163 300		6,80	6,76	6,84
13 juil. 95	0	4 300	1 900	2 600	8 800	0	3 700	2 200	1 300	7 200	-1 600	161 700		6,33	6,39	6,47
20 juil. 95	0	4 500	1 900	0	6 400	0	3 700	2 200	1 400	7 300	900	162 600		6,53	6,64	6,81
27 juil. 95	0	4 300	1 800	2 300	8 400	2 000	3 800	2 300	1 400	9 500	1 100	163 700	5,99	6,62	6,85	6,98
27 juil. 95	0	0	0	0	0	1 250	0	0	0	1 250	1 250	164 950	6,57			
1er août 95	3 250	0	0	0	3 250	0	0	0	0	0	-3 250	161 700		6,77	7,10	7,31
3 août 95	0	4 000	1 700	0	5 700	0	3 500	2 100	1 400	7 000	1 300	163 000		6,59	6,84	7,03
10 août 95	0	3 200	1 600	2 200	7 000	0	3 700	2 200	1 400	7 300	300	163 300		6,57	6,95	7,28
17 août 95	0	3 800	1 600	0	5 400	0	3 700	2 300	1 400	7 400	2 000	165 300		6,45	6,85	7,19
24 août 95	0	3 900	1 900	2 300	8 100	0	3 800	2 300	1 400	7 500	-600	164 700				

Tableau de référence VI (suite)
 Programme de bons du Trésor de l'exercice 1995-96

Date	Venant à échéance			Nouvelles émissions			Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication						
	GE	3 m.	6 m.	12 m.	Total	GE	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Cum	Enc.	GE	3 m.	6 m.	12 m.
31 août 95	0	4 000	2 100	0	6 100	0	3 900	2 400	1 400	7 700	1 600	1 850	166 300	6,34	6,62	6,92
7 sept. 95	0	3 900	2 200	2 200	8 300	0	4 000	2 400	1 400	7 800	-500	1 350	165 800	6,28	6,58	6,80
14 sept. 95	0	3 900	2 000	0	5 900	0	4 000	2 300	1 400	7 700	1 800	3 150	167 600	6,63	7,03	7,26
21 sept. 95	0	4 000	2 200	2 500	8 700	0	4 000	2 200	1 300	7 500	-1 200	1 950	166 400	6,66	6,95	6,95
28 sept. 95	0	3 900	2 100	0	6 000	0	4 000	2 100	1 200	7 300	1 300	3 250	167 700	6,46	6,74	6,94
5 oct. 95	0	3 700	2 000	2 500	8 200	0	4 000	2 000	1 100	7 100	-1 100	2 150	166 600	6,25	6,45	6,51
12 oct. 95	0	3 700	2 200	0	5 900	0	4 000	2 000	1 100	7 100	1 200	3 350	167 800	6,38	6,52	6,52
19 oct. 95	0	3 700	2 200	2 400	8 300	0	4 000	2 000	1 100	7 100	-1 200	2 150	166 600	6,42	6,54	6,53
26 oct. 95	0	3 800	2 200	0	6 000	0	4 000	2 000	1 100	7 100	1 100	3 250	167 700	7,40	7,41	7,35
2 nov. 95	0	3 500	2 000	2 200	7 700	0	3 400	1 700	1 000	6 100	-1 600	1 650	166 100	5,93	6,11	6,12
9 nov. 95	0	3 700	1 500	0	5 200	0	3 400	1 700	1 100	6 200	1 000	2 650	167 100	5,93	6,13	6,18
16 nov. 95	0	3 700	1 900	2 300	7 900	0	3 400	1 500	1 300	6 200	-1 700	950	165 400	5,91	6,14	6,23
23 nov. 95	0	3 800	1 900	0	5 700	0	3 400	1 700	1 100	6 200	500	1 450	165 900	5,87	6,02	6,16
30 nov. 95	0	3 900	2 000	2 300	8 200	0	3 400	1 500	1 300	6 200	-2 000	-550	163 900	5,82	5,89	5,95
7 déc. 95	0	4 000	1 900	0	5 900	0	3 400	1 600	1 200	6 200	300	-250	164 200	5,83	5,88	5,97
14 déc. 95	0	4 000	1 900	2 200	8 100	0	3 400	1 500	1 300	6 200	-1 900	-2 150	162 300	5,97	6,11	6,17
21 déc. 95	0	4 000	2 200	0	6 200	0	3 400	1 600	1 200	6 200	0	-2 150	162 300	5,81	5,93	6,08
28 déc. 95	0	4 000	2 200	2 200	8 400	0	3 400	1 500	1 300	6 200	-2 200	-4 350	160 100	5,54	5,65	5,77
4 janv. 96	0	4 000	2 000	0	6 000	0	3 600	1 600	1 200	6 400	400	-3 950	160 500	5,48	5,57	5,69
11 janv. 96	0	4 000	2 200	2 200	8 400	0	3 700	1 600	1 300	6 600	-1 800	-5 750	158 700	5,53	5,62	5,67
18 janv. 96	0	4 000	2 200	0	6 200	0	3 700	1 700	1 300	6 700	500	-5 250	159 200	5,48	5,47	5,59
25 janv. 96	0	4 000	2 300	2 200	8 500	0	3 700	1 800	1 400	6 900	-1 600	-6 850	157 600	5,49	5,57	5,56
1 ^{er} févr. 96	0	3 400	2 100	0	5 500	0	3 800	1 900	1 300	7 000	1 500	-5 350	159 100	5,12	5,19	5,32
8 févr. 96	0	3 400	2 200	2 200	7 800	0	3 700	1 800	1 400	6 900	-900	-6 250	158 200	5,14	5,19	5,21
15 févr. 96	0	3 400	2 300	0	5 700	0	3 700	1 900	1 300	6 900	1 200	-5 050	159 400	4,94	4,98	5,08
22 févr. 96	0	3 400	2 300	2 300	8 000	0	4 100	1 800	1 400	7 300	-700	-5 750	158 700	5,16	5,27	5,36
29 févr. 96	0	3 400	2 400	0	5 800	0	4 100	2 000	1 400	7 500	1 700	-4 050	160 400	5,18	5,31	5,49
7 mars 96	0	3 400	2 400	2 400	8 200	0	4 200	2 000	1 400	7 600	-600	-4 650	159 800	5,11	5,26	5,40
14 mars 96	0	3 400	2 300	0	5 700	0	4 200	2 100	1 300	7 600	1 900	-2 750	161 700	5,26	5,50	5,84
21 mars 96	0	3 400	2 200	2 400	8 000	1 600	4 200	2 100	1 400	9 300	1 300	-1 450	163 000	5,08	5,31	5,60
28 mars 96	0	3 400	2 100	0	5 500	1 300	4 000	2 000	1 300	8 600	3 100	1 650	166 100	4,93	5,03	5,24

Source : ministère des Finances

Tableau de référence VII
Obligations d'épargne du Canada, exercices 1982-83 à 1995-96

Exercice	Ventes brutes pendant la campagne ¹	Ventes nettes pendant la campagne	Encours en fin d'exercice ²
	millions \$		
1982-83	11 229	9 567	32 753
1983-84	11 584	8 761	38 403
1984-85	12 743	9 768	42 167
1985-86	15 107	10 157	44 607
1986-87	9 191	5 177	43 854
1987-88	17 450	14 913	52 558
1988-89	14 962	6 454	47 048
1989-90	9 338	3 121	40 207
1990-91	6 720	1 660	33 781
1991-92	9 588	4 733	35 031
1992-93	9 235	3 275	33 884
1993-94	5 364	842	30 866
1994-95	7 506	5 709	30 756
1995-96	4 612	3 352	30 801

¹ Chiffres de la campagne uniquement, et non de tout l'exercice. Les ventes nettes sont les ventes brutes diminuées des rachats de la période.

² Selon les rapports de la Banque du Canada, qui peuvent différer légèrement des comptes publics en raison des particularités des méthodes de classification.

Sources : ministère des Finances et Revue de la Banque du Canada

Tableau de référence VIII

Encours des swaps de taux d'intérêt du gouvernement du Canada au 31 mars 1996

Date d'échéance	Coupon en %	Montant nominal de référence
1 ^{er} mai 1996	9,25	100
1 ^{er} mai 1997	8,25	200
1 ^{er} juil. 1997	7,50	1 150
1 ^{er} oct. 1997	9,75	200
1 ^{er} févr. 1998	6,25	1 750
1 ^{er} sept. 1998	6,50	100
1 ^{er} oct. 1998	9,50	150
1 ^{er} déc. 1998	10,25	100
1 ^{er} mars 1999	5,75	1 000
1 ^{er} sept. 1999	7,75	100
1 ^{er} mars 2000	8,50	400
1 ^{er} juin 2001	9,75	250
1 ^{er} févr. 2004	10,25	50
Total		5 550

¹ Il s'agit de la partie détachable de l'obligation sous-jacente ayant fait l'objet d'un swap.

Tableau de référence IX
Programme d'obligations à taux nominal fixe de l'exercice 1995-96

Date d'offre	Date de livraison	Date d'échéance	Montant à l'échéance	Émission brute	Émission nette
millions \$					
Obligations à taux nominal fixe					
22 mars	3 avril	1 ^{er} décembre 2005	1 350	1 900	550
5 avril	18 avril	1 ^{er} novembre 1998		2 500	2 500
19 avril	1 ^{er} mai	1 ^{er} juin 2025		1 250	1 250
3 mai	15 mai	1 ^{er} décembre 2005		2 000	2 000
17 mai	1 ^{er} juin	1 ^{er} septembre 2000	3 100	2 400	-700
31 mai	15 juin	15 septembre 1997		2 600	2 600
21 juin	4 juillet	1 ^{er} septembre 2000		2 600	2 600
5 juillet	17 juillet	1 ^{er} novembre 1998		2 600	2 600
19 juillet	1 ^{er} août	1 ^{er} juin 2025		1 400	1 400
2 août	15 août	1 ^{er} décembre 2005		2 100	2 100
16 août	1 ^{er} septembre	1 ^{er} septembre 2000		2 600	2 600
30 août	15 septembre	15 septembre 1997	4 300	2 800	-1 500
20 septembre	2 octobre	1 ^{er} mars 2001	752	2 300	1 548
18 octobre	1 ^{er} novembre	1 ^{er} juin 2025	1 500	1 100	-400
8 novembre	15 novembre	1 ^{er} décembre 2005		2 000	2 000
22 novembre	1 ^{er} décembre	1 ^{er} mars 2001		2 400	2 400
6 décembre	15 décembre	15 mars 1998	3 050	2 800	-250
20 décembre	4 janvier	1 ^{er} mars 2001		2 100	2 100
17 janvier	1 ^{er} février	1 ^{er} juin 2025	3 500	1 250	-2 250
31 janvier	15 février	1 ^{er} décembre 2006		2 200	2 200
14 février	1 ^{er} mars	1 ^{er} mars 2001	2 600	2 600	0
6 mars	15 mars	15 mars 1998	4 900	2 900	-2 000
20 mars	29 mars	1 ^{er} décembre 2006		2 200	2 200
Obligations à rendement réel*					
26 avril	8 mai	1 ^{er} décembre 2021		300	300
24 juillet	4 août	1 ^{er} décembre 2021		400	400
29 novembre	7 décembre	1 ^{er} décembre 2026		300	300
28 février	6 mars	1 ^{er} décembre 2026		350	350
Total, exercice 1995-96			25 052	51 950	26 898

* Les chiffres relatifs aux ORR indiquent les montants bruts à l'émission, sans rajustement au titre de l'IPC.

Source : ministère des Finances

Tableau de référence X
 Encours des obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada
 au 31 mars 1996

Date d'échéance	Encours millions \$	Taux d'intérêt nominal
Obligations à taux nominal fixe		
1 ^{er} mai 1996	3 300	9,25
1 ^{er} juin 1996	2 175	8,75
1 ^{er} août 1996	3 800	6,50
15 sept. 1996	55	3,00
15 sept. 1996	5 100	7,75
1 ^{er} oct. 1996	3 425	9,25
1 ^{er} mars 1997	3 400	8,25
15 mars 1997	4 800	8,00
15 mai 1997	876	9,25
1 ^{er} juil. 1997	4 200	7,50
15 sept. 1997	5 400	7,00
1 ^{er} oct. 1997	2 775	9,75
1 ^{er} févr. 1998	6 600	6,25
15 mars 1998	197	3,75
15 mars 1998	5 700	6,00
15 mars 1998	2 225	10,75
1 ^{er} sept. 1998	6 800	6,50
1 ^{er} oct. 1998	3 100	9,50
1 ^{er} nov. 1998	5 100	8,00
1 ^{er} déc. 1998	2 275	10,25
1 ^{er} mars 1999	6 700	5,75
1 ^{er} sept. 1999	8 500	7,75
15 oct. 1999	528	9,00

Tableau de référence X (suite)
Encours des obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada
au 31 mars 1996

Date d'échéance	Encours millions \$	Taux d'intérêt nominal %
Obligations à taux nominal fixe (suite)		
1 ^{er} déc. 1999	2 825	9,25
1 ^{er} déc. 1999	400	13,50
1 ^{er} mars 2000	6 500	8,50
15 mars 2000	1 050	13,75
1 ^{er} mai 2000	1 575	9,75
1 ^{er} juil. 2000	2 900	10,50
1 ^{er} juil. 2000	175	15,00
1 ^{er} sept. 2000	7 600	7,50
1 ^{er} sept. 2000	1 200	11,50
15 déc. 2000	500	9,75
1 ^{er} févr. 2001	425	15,75
1 ^{er} mars 2001	9 400	7,50
1 ^{er} mars 2001	3 175	10,50
1 ^{er} mai 2001	1 325	13,00
1 ^{er} juin 2001	3 550	9,75
1 ^{er} oct. 2001	1 233	9,50
1 ^{er} déc. 2001	3 850	9,75
1 ^{er} févr. 2002	213	8,75
15 mars 2002	350	15,50
1 ^{er} avr. 2002	5 450	8,50
1 ^{er} mai 2002	1 850	10,00
15 déc. 2002	1 625	11,25
1 ^{er} févr. 2003	2 700	11,75

Tableau de référence X (suite)
 Encours des obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada
 au 31 mars 1996

Date d'échéance	Encours millions \$	Taux d'intérêt nominal %
Obligations à taux nominal fixe (suite)		
1 ^{er} juin 2003	6 900	7,25
1 ^{er} oct. 2003	671	9,50
1 ^{er} déc. 2003	8 800	7,50
1 ^{er} févr. 2004	2 200	10,25
1 ^{er} juin 2004	7 900	6,50
1 ^{er} juin 2004	550	13,50
1 ^{er} oct. 2004	875	10,50
1 ^{er} déc. 2004	7 700	9,00
1 ^{er} mars 2005	1 775	12,00
1 ^{er} sept. 2005	1 375	12,25
1 ^{er} déc. 2005	8 000	8,75
1 ^{er} mars 2006	975	12,50
1 ^{er} oct. 2006	1 025	14,00
1 ^{er} déc. 2006	4 400	7,00
1 ^{er} mars 2007	325	13,75
1 ^{er} oct. 2007	700	13,00
1 ^{er} mars 2008	750	12,75
1 ^{er} juin 2008	3 450	10,00
1 ^{er} oct. 2008	725	11,75
1 ^{er} mars 2009	400	11,50
1 ^{er} juin 2009	925	11,00
1 ^{er} oct. 2009	1 300	10,75
1 ^{er} mars 2010	325	9,75

Tableau de référence X (suite)
Encours des obligations à taux nominal fixe du gouvernement du Canada
au 31 mars 1996

Date d'échéance	Encours millions \$	Taux d'intérêt nominal %
Obligations à taux nominal fixe (suite)		
1 ^{er} juin 2010	2 975	9,50
1 ^{er} oct. 2010	325	8,75
1 ^{er} mars 2011	1 975	9,00
1 ^{er} juin 2011	750	8,50
15 mars 2014	3 150	10,25
1 ^{er} juin 2015	2 350	11,25
31 déc. 2019	15	10,19
15 mars 2021	1 800	10,50
1 ^{er} juin 2021	4 650	9,75
1 ^{er} juin 2022	2 550	9,25
1 ^{er} juin 2023	8 200	8,00
1 ^{er} juin 2025	8 900	9,00
Total obligations négociables	246 588	
Obligations à rendement réel		
1 ^{er} déc. 2021	5 175	4,25
1 ^{er} déc. 2026	650	4,25
Total obligations à rendement ¹	5 825	

¹ Les chiffres relatifs aux ORR indiquent les montants bruts à l'émission, sans rajustement au titre de l'IPC.

Source : ministère des Finances

Tableau de référence XI
 Emprunts des sociétés d'État sur le marché
 (au 31 mars)

Société	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
					millions \$			
Société pour l'expansion des exportations	5 198	5 802	5 685	6 221	6 983	7 793	7 515	7 669
Commission canadienne du blé	3 767	4 354	6 449	7 323	6 966	7 283	7 321	6 377
Banque de développement du Canada	2 065	2 299	2 271	2 249	2 352	2 602	2 723	3 045
Société du crédit agricole	1 328	1 216	1 128	813	797	863	990	1 582
Canadien National	1 715	1 716	1 861	1 803	1 905	2 249	2 331	—
Société canadienne d'hypothèques et de logement	—	—	—	—	152	1 573	3 630	5 906
Corporation de développement des investissements du Canada	525	566	612	713	594	473	—	—
Petro-Canada Ltée	0	0	1 656	980	455	501	504	504
Petro-Canada	2 097	2 450	718	—	—	—	—	—
Ports Canada	—	—	—	200	188	—	—	—
Autres	41	22	80	81	97	239	235	427
Total	16 716	18 425	20 460	20 383	20 489	23 576	25 249	25 510

Source : receveur général du Canada, Comptes publics du Canada

Tableau de référence XII
 Emprunts des sociétés d'État auprès du Trésor
 (au 31 mars)

Société	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	millions \$							
Société canadienne d'hypothèques et de logement	8 879	8 678	8 484	8 419	8 181	8 075	7 835	7 263
Société d'assurance-dépôts du Canada	1 695	1 375	1 225	1 785	3 085	3 151	2 160	1 627
Société du crédit agricole	3 253	2 549	2 432	2 491	2 420	2 488	2 524	2 310
Autres	1 218	1 106	934	975	819	415	307	233
Total	15 045	13 708	13 075	13 670	14 505	14 129	12 826	11 433

Remarque : Les chiffres ne comprennent pas de provision pour réévaluation.

Sources : receveur général, Comptes publics du Canada; chiffres de Travaux publics et Services gouvernementaux Canada