Res
HJ8513
C351
1992

Rapport sur les opérations d'emprunt

Juillet 1992

Canada

Fin/TB Library - Bibliothèque Fin/CT
3 0145 00082175 8

Rapport sur les opérations d'emprunt

Juillet 1992

FINANCE - TREASURY BOARD
LIBRARY - REC'D
AUG AOUT 13 1992
FINANCES CONSEIL DU TRÉSOR
BIBLIOTHÈQUE - REÇU

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

FINANCE - TREASURY BOARD
LIBRARY - RECD

AUG 13 1992

FINANCES CONSEIL DU TRÉSOR
BIBLIOTHÈQUE - REÇU

This publication is also available in English.

AVANT-PROPOS

Le *Rapport sur les opérations d'emprunt* donne un aperçu des opérations d'emprunt du gouvernement et de leur justification. Il décrit et explique divers aspects stratégiques et opérationnels du programme d'emprunt et des activités de gestion de la trésorerie du gouvernement, aussi bien pour l'an dernier que dans une perspective historique, et il fournit des renseignements généraux sur les emprunts des sociétés d'État.

Les tableaux de référence fournissent un aperçu de l'évolution de la structure de l'encours de la dette sur les marchés, un bilan des émissions de bons du Trésor, des émissions d'obligations et des crédits croisés aux fins de la gestion de la trésorerie du Compte du Fonds des changes en 1991-92, une liste de l'encours des swaps de taux d'intérêt effectués par le gouvernement, et un résumé historique du programme d'émission des Obligations d'épargne du Canada, une liste de l'encours des émissions d'obligations négociables du gouvernement du Canada, un aperçu historique de la répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada, et des résumés des emprunts sur les marchés et des emprunts sur le Trésor contractés par des sociétés d'État. Le rapport renferme aussi une annexe présentant un résumé des caractéristiques importantes des trois principaux instruments d'emprunt du gouvernement du Canada, les obligations négociables, les bons du Trésor et les Obligations d'épargne du Canada.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction 1

Aperçu des opérations en 1991-92 4

Les emprunts à taux variables 5
- Le programme des bons du Trésor 5
- Les Obligations d'épargne du Canada 7
- Le programme de swaps de taux d'intérêt 7
- Les crédits croisés aux fins de la gestion de la trésorerie du Compte du Fonds des changes 8

Les obligations négociables du gouvernement du Canada 8

Les obligations à rendement réel 9

Les emprunts du Canada en devises 9

Les portefeuilles étrangers de titres du gouvernement 10

Les portefeuilles nationaux de titres du gouvernement 11

La gestion des soldes de trésorerie du gouvernement 12

Les emprunts des sociétés d'État 13

Annexe : Mécanismes d'emprunt sur les marchés du gouvernement du Canada 15

Tableaux de référence 16

INTRODUCTION

Le déficit budgétaire du gouvernement du Canada est financé par deux grandes sources, soit les emprunts sur le marché et les emprunts intérieurs (principalement sur les comptes de pension de retraite).

La gestion de la dette a pour objet d'emprunter les fonds dont a besoin le gouvernement au moindre coût à long terme, tout en maintenant les risques de variation de ce coût à des niveaux raisonnables. Cet objectif est atteint grâce à l'équilibre de la fraction des émissions effectuées sur le marché par le gouvernement du Canada de trois principaux mécanismes d'emprunt, les bons du Trésor, les obligations négociables et les Obligations d'épargne du Canada, et grâce au rajustement du terme moyen à l'échéance des nouvelles émissions d'obligations. Le tableau de référence I montre l'évolution de l'encours de ces mécanismes (ainsi que des emprunts en devises) au cours des 15 dernières années.

Depuis 1980-81, la dette brute du gouvernement du Canada est passée de $125 milliards à $467 milliards. À l'heure actuelle, l'encours de la dette brute (emprunts sur le marché, emprunts intérieurs et autres engagements financiers) est partagé à peu près également, environ la moitié à taux variables (c'est-à-dire des emprunts venant à échéance dans l'année, ou sur lesquels le taux d'intérêt sera fixé de nouveau dans un an) et la moitié à taux fixes.

Compte tenu de cette répartition, le graphique 1 montre la structure de l'encours de la dette : les principales composantes sont les obligations négociables, les bons du Trésor, et les Obligations d'épargne du Canada, les swaps représentant une plus petite partie.

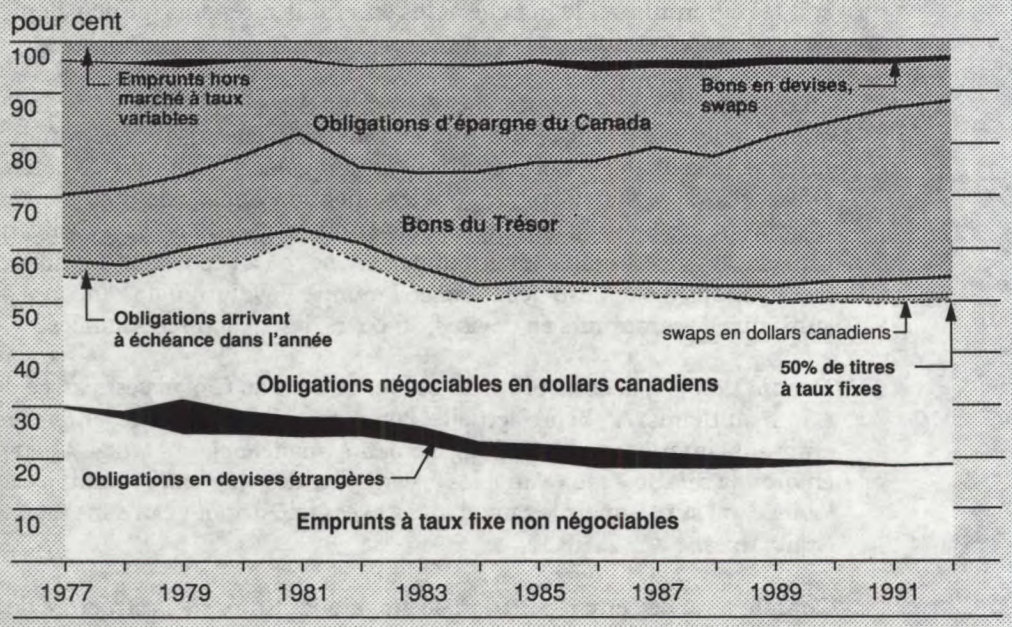
Tableau 1
Dette publique brute et encours des emprunts du gouvernement du Canada, en fin d'exercice, 1977-78 à 1991-92

	Dette publique brute		Encours des emprunts sur le marché du gouvernement du Canada		
Exercice financier	(milliards de $)	Portion à taux fixes[1] (pour cent)	(milliards de $)	(Pour cent de la dette publique brute)	Portion à taux fixes (pour cent)
1980-81	125.2	62.1	83.2	66.4	51.9
1985-86	276.4	52.2	201.4	72.8	43.4
1990-91	433.9	49.5	321.1	74.0	39.3
1991-92	467.4[2]	49.9	348.9	74.7	39.6

[1] Après rajustement des emprunts non productifs d'intérêt.
[2] Estimation, conformément au budget de février 1992.

Sources : Comptes publics du Canada et Revue de la Banque du Canada.

Graphique 1
Structure de l'encours de la dette



Un aspect remarquable de l'évolution de la structure de cette dette ces dernières années a été la diminution de la part des emprunts sous forme d'Obligations d'épargne du Canada, et une augmentation correspondante de la part des bons du Trésor. Les OEC, qui à la fin de l'exercice 1986-87 constituaient près de 15 pour cent des emprunts, sont tombées à environ 8 pour cent à la fin de l'exercice 1991-92, tandis que les bons du Trésor sont passés de 25 à 33 pour cent au cours de la même période. La part des emprunts sous forme d'obligations négociables a été assez stable au cours des derniers exercices, se situant aux alentours de 35 pour cent.

Le terme moyen à l'échéance de l'encours de la dette a diminué de plus de trois ans entre 1980 et 1990 (la durée de la dette – une autre mesure plus globale de son échéance qui tient compte du calendrier de versement au compte à la fois du principal et des intérêts, tandis que le terme moyen n'offre qu'une mesure de l'échéance du principal – a diminué de près de deux ans pendant la même période), en grande partie en raison de la réalisation de programmes d'émission de bons du Trésor proportionnellement plus importants et de programmes d'émission d'obligations à court terme au début de la décennie, alors que les besoins financiers ont augmenté sensiblement. Depuis 1990-91, le terme moyen à l'échéance et la durée ont commenté à augmenter (graphique 2).

Comme le montre le tableau de référence I, l'encours des titres de créance émis sur le marché par le gouvernement du Canada atteignait $349 milliards le 31 mars 1992. De ce montant, environ 45 pour cent était constitué d'obligations négociables, 44 pour cent de bons du Trésor, 10 pour cent d'Obligations d'épargne du Canada et 1 pour cent d'emprunts libellés en devises.

Graphique 2
Échéance moyenne et durée des titres négociables en circulation sur le marché intérieur
Fins de mois, 1977-78 à 1991-92

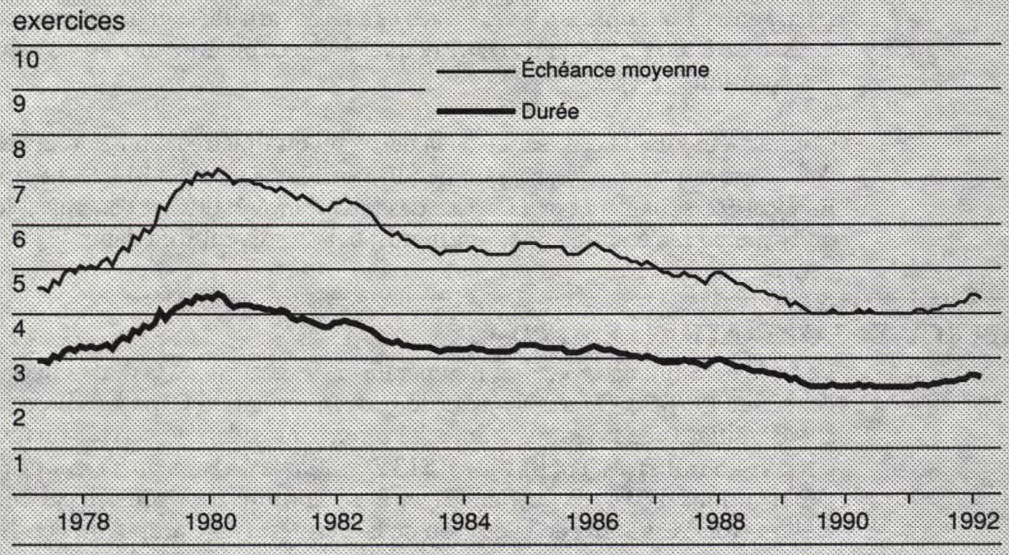


Tableau 2
Statistiques choisies sur les frais de la dette[1]

	Ensemble des frais sur la dette négociable		Ensemble des frais sur la dette publique brute[3]	
Exercice	**Montant**	**Taux moyen**	**Montant**	**Taux moyen**
	(milliards de dollars)	(pour cent)	(milliards de dollars)	(pour cent)
1980-81	8.4	11.70	10.7	9.44
1985-86	20.7	10.66	25.5	10.03
1990-91	34.3	10.73	42.8	10.71
1991-92[2]	32.1	9.39	41.5	9.51

[1] Pour 1980-81, les frais d'intérêt seulement (ne comprend pas les frais de service et les frais de nouvelles émissions).
[2] Estimation conforme au budget de 1992.
[3] Après correction pour passif ne portant pas intérêt.

Source: Comptes publics du Canada.

Même s'il est habituellement moins onéreux de contracter des emprunts à court terme, le gouvernement structure aussi ses emprunts de manière à atténuer l'impact de l'évolution des taux d'intérêt. L'équilibre actuel entre les emprunts à taux fixes et à taux variables est considéré comme un équilibre approprié entre la réduction et la stabilité des coûts. Si l'on examine les besoins financiers pour la prochaine décennie, et si l'on tient compte de la dette intérieure, la stratégie à long terme actuellement suivie est d'établir un équilibre relatif entre les emprunts à taux fixes et à taux variables, en penchant légèrement vers les émissions à taux fixes, et d'accroître quelque peu le terme moyen à l'échéance et la durée des emprunts.

Conformément à la croissance de la dette, tel qu'illustré au tableau 2, l'ensemble des frais de la dette ont augmenté, passant de $10.7 milliards en 1980-81 à $42.8 milliards en 1990-91. En 1991-92, sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt durant l'exercice, les frais de la dette on chuté pour s'établir à $41.5 milliards, baisse survenue en dépit de l'accroissement de l'encours de la dette.

APERÇU DES OPÉRATIONS EN 1991-92

Le tableau 3 illustre en détail les opérations de gestion de la dette effectuées pendant l'exercice 1991-92. En termes nets, le gouvernement du Canada a émis pour $29.0 milliards de titres sur le marché intérieur pendant l'exercice financier 1991-92, soit pour $14.6 milliards d'obligations, $13.2 milliards de bons du Trésor et $0.8 milliard d'Obligations d'épargne du Canada, et il a emprunté $0.5 milliard par l'entremise de crédits croisés aux fins de la gestion de la trésorerie du Compte du Fonds des changes. Les soldes de trésorerie en dollars canadiens ont diminué de $1.5 milliard au cours de la période.

Tableau 3
Le programme d'emprunt, 1991-92

	(milliards de $)
Opérations sur le marché en dollars canadiens	
– Obligations négociables	14.6
– OEC	0.8
– Bons du Trésor	13.2
– Crédits croisés aux fins de la gestion de la trésorerie du CFC	0.5
Total des opérations sur le marché en dollars canadiens	29.0
Variation des soldes de trésorerie en dollars canadiens	-1.5
Situation de trésorerie en fin d'exercice	0.7
Swaps de taux d'intérêt[1]	0.5

[1] Les swaps de taux d'intérêt fixes à des taux variables effectués pendant l'exercice, qui accroissent la proportion effective d'emprunts à taux variables du gouvernement, mais qui n'augmentent pas l'encours de la dette ou n'entraînent d'augmentation des soldes de trésorerie

Source : Estimations du ministère des Finances.

Parmi les autres faits marquants qui ont caractérisé le programme d'emprunt pendant l'exercice, on note la fin des baisses récentes de l'encours des OEC, et un nouveau programme d'émission d'obligations à rendement réel.

L'annulation du pouvoir d'emprunt accordé par le Parlement à la fin de janvier 1991 a nécessité un financement à court terme plus élevé que prévu pendant l'exercice en vertu de l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, qui autorise des emprunts temporaires assortis de termes à l'échéance de six mois ou moins. Malgré cela, un programme d'émissions brutes d'obligations négociables totalisant $27.8 milliards – chiffre sensiblement comparable au programme mis en oeuvre durant l'exercice précédent – a été réalisé.

LES EMPRUNTS À TAUX VARIABLES

1. Le programme des bons du Trésor

Toutes les semaines, des bons du Trésor sont offerts afin de combler une partie des nouveaux besoins financiers du gouvernement et de refinancer des bons du Trésor arrivant à échéance. Des bons de gestion de trésorerie sont aussi émis de temps à autre aux fins de cette gestion, pour des montants plus petits et des périodes plus courtes que dans le cas des bons du Trésor ordinaires.

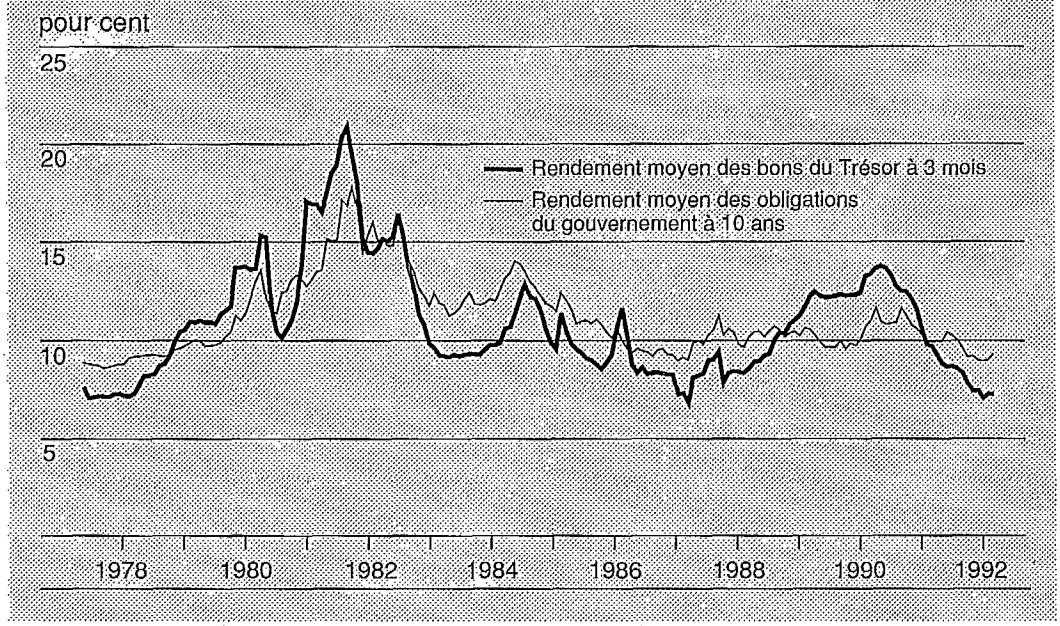
Tableau 4
Statistiques choisies sur les émissions à taux variables, exercice 1991-92

Échéance	Émissions brutes	Rendement moyen[1]
	(milliards de $)	(pour cent)
Crédits croisés du CFC	9.0	7.96
Bons du Trésor :		
Gestion de la trésorerie	15.3	7.66
Trois mois	184.3	8.09
Six mois	91.3	8.12
Douze mois	56.6	8.29
Swaps de taux d'intérêt	0.9	6.49
Obligations d'épargne du Canada	9.6	7.50

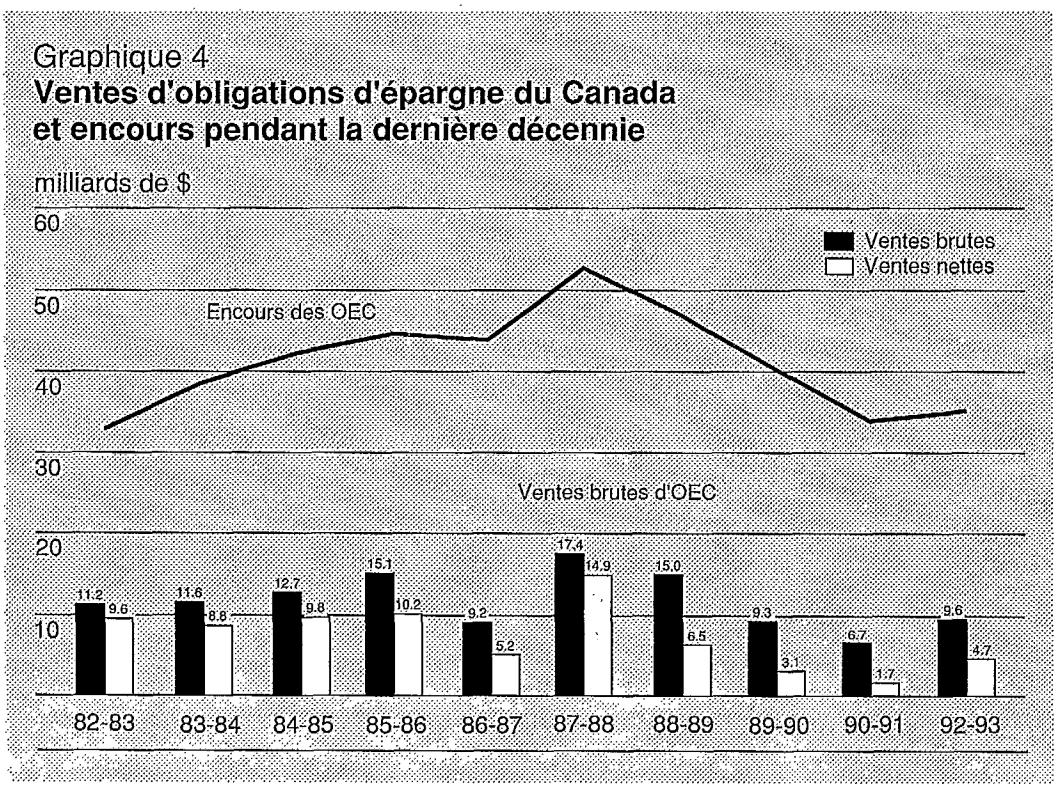
[1] Pour les bons du Trésor, rendement moyen à l'émission pendant l'exercice. Pour les Obligations d'épargne du Canada, taux versé sur les obligations vendues pendant la campagne de 1991.

Source : Ministère des Finances.

Graphique 3
Rendement moyen des titres du gouvernement du Canada 1977-78 à 1991-92



Graphique 4
Ventes d'obligations d'épargne du Canada et encours pendant la dernière décennie



Les bons du Trésor se sont avérés une forme de financement beaucoup moins coûteuse pendant l'exercice 1991-92, étant donné que les taux des bons ont chuté de près de 240 centièmes pendant l'exercice (graphique 3). (Cette tendance s'est poursuivie au début de l'exercice 1992-93.)

Les émissions nettes de bons du Trésor se sont chiffrées à $13.2 milliards pendant l'exercice 1990-91, en baisse par rapport à $20.6 milliards au cours de l'exercice précédent. Cette situation reflétait en partie un renversement de la tendance des rachats nets d'OEC des exercices précédents, et la réduction corrélative des emprunts à court terme pour financer ces rachats. Les émissions brutes de bons du Trésor se sont chiffrées à $347.4 milliards pendant l'exercice : le tableau 3 illustre la ventilation de ces émissions brutes selon les diverses échéances. (Voir le tableau de référence II pour une liste de toutes les émissions de bons du Trésor pendant l'exercice financier.)

2. Les Obligations d'épargne du Canada

Pendant la campagne de vente de 1991, les ventes brutes totales d'OEC ont atteint $9.6 milliards, en hausse par rapport aux ventes brutes $6.7 milliards de l'exercice précédent. Les achats nets de nouvelles obligations pendant la campagne de vente se sont élevés à $4.7 milliards, après rachat des émissions antérieures. En raison de cette augmentation et d'une baisse des rachats bruts à $4.6 milliards comparativement à $10.3 milliards au cours de l'exercice précédent, l'encours des OEC s'élevait à $35.0 milliards au 31 mars 1992, ce qui a mis fin à la baisse de l'encours enregistrée au cours de chacun des exercices depuis 1987-88 (graphique 4).

La campagne de vente des OEC a coïncidé avec une période de baisse rapide des taux d'intérêt. Les OEC, portant un taux d'intérêt nominal de 7 1/2 pour cent, sont donc devenues plus attrayantes au fur et à mesure que la campagne avançait. Encore là, les ventes au début de la campagne n'ont pas été élevées, alors que les investisseurs s'accoutumaient à la baisse des taux sur les mécanismes d'épargne par rapport aux taux antérieurs (le taux d'intérêt nominal sur les OEC de l'exercice précédent était de 10.75 pour cent).

Les OEC continuent à faire face à une vive concurrence. Malgré cela, elles continuent d'attirer la demande d'un grand nombre de Canadiens et de jouer un rôle important dans les opérations d'emprunt du gouvernement; elles ont constitué une source rentable de fonds ces dernières années et elles demeurent l'un des principaux moyens de faciliter une large répartition des emprunts du gouvernement sur le marché de détail. (Le tableau de référence III trace l'évolution du programme des OEC depuis 1980-81.)

3. Le programme de swaps de taux d'intérêt en dollars canadiens

Depuis février 1988, lorsque les occasions se sont présentées, le Canada a conclu des accords de swaps de taux d'intérêt fixes à taux flottants sur le marché intérieur avec quelques participants choisis. Ces accords utilisent l'avantage relatif du Canada en ce qui concerne l'émission d'emprunts à taux fixes pour obtenir des fonds à taux variables à des taux inférieurs à ceux des bons du Trésor. Pendant l'exercice 1991-92, le gouvernement a conclu 15 swaps d'un montant principal nominal de $850 millions, à des taux variables se situant de 71 à 76 centièmes en-dessous des acceptations bancaires à 3 mois. Compte tenu de l'encours total de $5.78 milliards au 31 mars 1992, des économies estimatives d'environ $46.2 millions par année par rapport aux coûts comparables des bons du Trésor sont réalisées. (Le tableau de référence III établit la liste de tous les swaps de taux d'intérêt effectués par le gouvernement jusqu'au 31 mars 1992).

4. Les crédits croisés aux fins de la gestion de la trésorerie du Compte du Fonds des changes

Pendant l'exercice 1991-92, le gouvernement a continué d'utiliser les crédits croisés aux fins de la gestion de la trésorerie du Compte du Fonds des changes (CFC) comme moyen efficace d'emprunter rapidement des dollars canadiens à des fins de gestion de la trésorerie; ces crédits croisés portent d'habitude sur des montants un peu plus petits et des échéances plus courtes que les bons de gestion de la trésorerie. Les swaps de gestion de la trésorerie du CFC prévoient l'échange d'une faible partie des réserves de devises du Canada pour des dollars canadiens, et la conclusion d'un accord simultané visant le rachat des devises à un cours fixe à l'avenir. À la fin de l'exercice 1991-92, l'encours de ces swaps atteignait É.-U.$904 millions. Le tableau de référence V donne la liste de tous les crédits croisés de gestion de la trésorerie du CFC pendant l'exercice.

LES OBLIGATIONS NÉGOCIABLES DU GOUVERNEMENT DU CANADA

Les émissions brutes d'obligations négociables du gouvernement du Canada se sont chiffrées à $27.8 milliards pendant l'exercice 1990-91, en hausse par rapport à $26.8 milliards au cours de l'exercice précédent. De ce montant, $13.2 milliards ont servi à financer des obligations arrivant à échéance, tandis que $14.6 milliards représentaient de nouvelles émissions nettes. (Voir le tableau de référence VI pour un résumé des émissions brutes effectuées pendant l'exercice 1991-92.)

La stratégie adoptée par le gouvernement de rallonger le terme moyen à l'échéance et la durée de l'encours de la dette s'est poursuivie pendant l'exercice, et à cette fin, le terme moyen à l'échéance moyenne du programme des obligations s'est établi à 12.4 années pendant l'exercice 1991-92, et sa durée a été de 2.6 ans, comparativement à 10.8 ans et

Tableau 5
Émissions d'obligations négociables du gouvernement du Canada, Exercice 1991-92

Échéance (années)	Nombre[1]			Montant (millions de $)		
	Adjudication	Affectation	Total	Adjudication	Affectation	Total
2	4	0	4	5,150	0	5,150
3	0	2	2	0	75	75
5	6	3	9	6,700	200	6,900
7	1	0	1	900	0	900
10	5	3	8	4,875	2,875	7,750
30	6	3	9	4,150	2,150	6,300
ORR	0	1	1	0	700	700
			Total	21,775	6,000	27,775

[1] Vingt-cinq émissions obligataires ont été effectuées pendant l'exercice, dont 21 l'ont été par enchères. Des quatre émissions consortiales effectuées pendant l'exercice, trois étaient des affectations courantes (trois de quatre tranches et une de trois tranches) et une était une émission d'obligations à rendement réel.

2.4 ans pendant l'exercice 1990-91. Cette stratégie reflétait l'objectif visé par le gouvernement de réduire quelque peu la sensibilité des frais de la dette à l'évolution des taux d'intérêt.

Vingt et une adjudications d'obligations du gouvernement du Canada ont eu lieu pendant l'exercice, soit deux de plus que pendant l'exercice précédent. La valeur moyenne de ces adjudications dépassait les $1,000 millions, en hausse de $100 millions par rapport à l'exercice 1990-91, ce qui est compatible avec l'augmentation de la valeur du programme des obligations dans l'ensemble (et la diminution de l'accent mis sur les émissions consortiales d'obligations pendant l'exercice). Le tableau 4 présente une ventilation des nouvelles émissions effectuées pendant l'année selon leur échéance.

Le gouvernement a vendu près de 22 pour cent de ses obligations à commission par l'entremise d'un consortium d'entreprises du secteur financier, en baisse comparativement à 34 pour cent au cours de l'exercice précédent. Trois affectations courantes ont été effectuées pendant l'exercice, pour un total de $5.3 milliards et une émission d'obligations à rendement réel a été effectuée pour un total de $700 millions (voir les détails ci-après). La plupart des tirages effectués sur les affectations courantes comportaient une échéance de 10 ans et des tranches à long terme, et des tirages relativement petits en tranches à court et à moyen termes.

Pour le nouvel exercice (1992-93), le gouvernement a annoncé plusieurs initiatives dans le cadre du programme d'obligations : ces initiatives comportent l'augmentation de la valeur de l'encours des émissions repères et la régularisation du calendrier d'émission. Ces mesures sont conçues de manière à améliorer l'efficience du marché des obligations négociables du gouvernement du Canada et, partant, à réduire les coûts d'emprunt du gouvernement. Le Canada a réussi à vendre une proportion croissante de ses obligations par adjudications; à l'avenir, le gouvernement a l'intention de vendre normalement toutes ses obligations de cette façon.

LES OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL

Il faut souligner le lancement en 1991-92 d'un nouveau programme d'obligations à rendement réel (ORR), dont le rendement est lié à l'évolution de l'indice des prix à la consommation. La première offre de ces obligations, totalisant $700 millions et assortie d'une échéance de 30 ans comportant un taux d'intérêt nominal réel de 4.25 pour cent, a été lancée en novembre 1991. Les taux réels sur le marché secondaire des ORR ont augmenté depuis l'automne dernier, les taux réels sur les obligations ordinaires ayant augmenté. Ce mécanisme représente une petite diversification rentable du programme d'emprunt et intéresse les investisseurs institutionnels dont la dette à long terme est reliée au taux d'inflation. Cette émission est la première de ce qui pourrait être un programme régulier d'émission de ce genre de titres de créance, si le marché le permet.

LES EMPRUNTS DU CANADA EN DEVISES

Les emprunts en devises du Canada sont relativement peu importants; ils représentaient environ 11 pour cent de la dette totale en 1978-79, et avaient chuté à moins de un pour cent à la fin de l'exercice 1991-92. Le Canada a contracté des emprunts en devises afin principalement d'obtenir des réserves de change. L'encours des emprunts en devises, qui comprend des obligations négociables et des prêts, était libellé en majeure partie en dollars américains à la fin de l'exercice 1991-92, une faible partie étant constituée par des obligations en francs suisses et en yens (voir le tableau 5). Ces emprunts ont été portés en déduction des avoirs libellés dans les devises correspondantes détenues dans le Compte du Fonds des changes.

Tableau 6
Composition des emprunts étrangers
au 31 mars 1992

Monnaie et montant	Equivalent en dollars É.-U.	Pour cent de l'ensemble des emprunts en devises	Partie à taux variables
	(milliards)		(milliards)
É.-U.$ 2.3 milliards[1]	2.3	79	2.0
¥ 60 milliards[2]	0.5	17	0.5
Fs 200 million	0.1	4	0.1
	2.9	100	2.6

[1] Comprend un principal nominal de É.U.$676 millions relatif à des accords de swaps représentant ¥80 milliards arrivant à échéance en juin 1992, et ¥20 milliards arrivant à échéance en juillet 1993.

[2] Ne comprend pas les ¥80 milliards arrivant à échéance en juin 1992 ni les ¥20 milliards arrivant à échéance en juillet 1993; ces deux émissions ont été échangées contre des titres à taux variables libellés en dollars américains.

Source : Ministère des Finances.

Une émission d'obligations de É.-U.$159 millions, rachetables après avril 1988, a été rachetée en avril 1991.

Par ailleurs, le gouvernement a suspendu son programme de bons du Canada en dollars américains à court terme pendant l'exercice, ce dernier ayant cessé d'être rentable pour le gouvernement, en raison de la non disponibilité de placements à court terme en dollars américains affichant une bonne solvabilité, placements dans lesquels aurait pu être investi le produit du programme afin d'en éponger le coût. Néanmoins, le programme pourrait être relancé si la conjoncture le justifie.

Le 31 mars 1991, les réserves internationale du Canada se chiffraient à environ É.-U.$15.3 milliards. En raison de ce niveau élevé des réserves internationales et de la récente stabilité du dollar canadien, le Canada n'a, ces dernières années, contracté aucun nouvel emprunt libellé en devises, et a remboursé l'encours des emprunts en devises. Le gouvernement n'a aucun plan pour contracter des emprunts en devises dans l'immédiat.

LES PORTEFEUILLES ÉTRANGERS DE TITRES DU GOUVERNEMENT DU CANADA

La part de l'encours de la dette négociable du gouvernement du Canada détenue à l'étranger se chiffrait, selon les estimations, à $82.3 milliards à la fin de mars 1992. En dépit de la diminution de l'encours de la dette du Canada libellée en devises étrangères, la part de la dette intérieure du Canada détenue à l'étranger s'est accrue de façon soutenue (voir le tableau 7). Les titres de non-résidents représentaient 23.6 pour cent de l'ensemble

Tableau 7
Portefeuilles étrangers de titres du gouvernement du Canada

Fins d'exercices	Portefeuilles des non-résidents milliards de $	Pourcentage de l'ensemble des titres négociables
1980-81	7.7	9.3
1985-86	24.5	12.2
1990-91	70.1	21.8
1991-92	82.3	23.6

Source : Statistique Canada, *Transactions internationales du Canada sur valeurs mobilières*, Revue de la Banque du Canada.

de la dette négociable du gouvernement du Canada à la fin de 1991-92, en hausse par rapport au chiffre de 10.3 pour cent enregistré durant l'exercice 1984-85. Cette progression des avoirs détenus à l'étranger correspond à l'augmentation des avoirs en obligations du gouvernement du Canada détenus par des Japonais, dont la valeur a été multipliée par cinq depuis 1985.

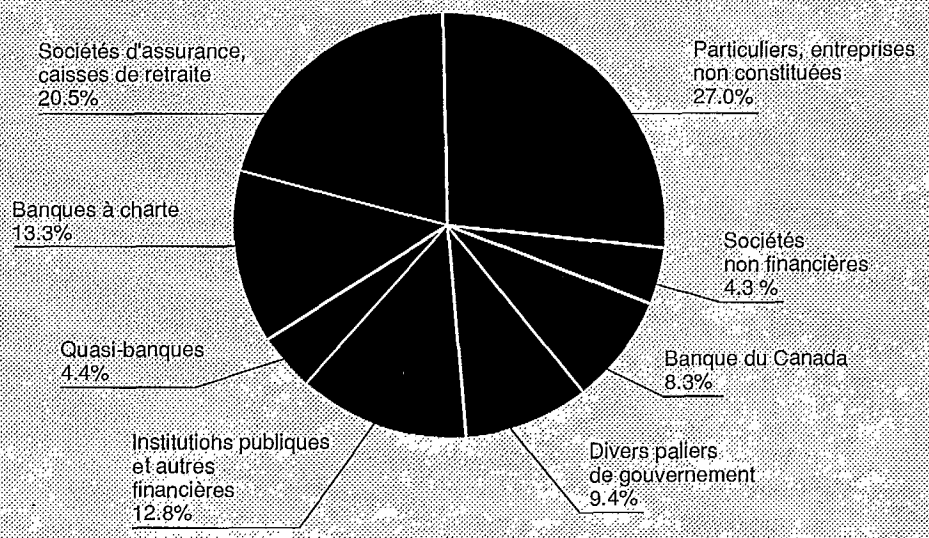
En partie en raison de cette hausse des avoirs, les résidents étrangers détenaient 38 pour cent des obligations négociables du gouvernement du Canada en circulation à la fin de l'exercice 1991-92. Selon les estimations, les investisseurs japonais détenaient plus de 40 pour cent de ces obligations, les investisseurs du R.U. en détenaient un peu plus de 20 pour cent, et les investisseurs américans un peu moins de 20 pour cent. Quinze pour cent du total de l'encours des bons du Trésor étaient détenus, dans l'ensemble, par des investisseurs étrangers.

LES PORTEFEUILLES NATIONAUX DE TITRES DU GOUVERNEMENT DU CANADA

Le tableau de référence VII illustre l'évolution de la ventilation des portefeuilles nationaux de titres du gouvernement du Canada au cours des 16 dernières années. Les événements les plus remarquables des dernières années sont le déclin des portefeuilles du secteur des particuliers au profit des institutions financières. (Les portefeuilles du secteur des particuliers sont toutefois déterminés essentiellement par soustraction dans le Bilan national; ils font donc l'objet de révisions.)

Les portefeuilles des particuliers et des entreprises non constituées en société ont reculé de 8.8 pour cent en 1991, alors que les portefeuilles des banques à charte ont augmenté de 54.1 pour cent.

Graphique 5
Ventilation des portefeuilles nationaux de titres du gouvernement du Canada en circulation
Fin 1991
(pour cent du total)



Source: Statistique Canada, *Comptes du bilan national.*

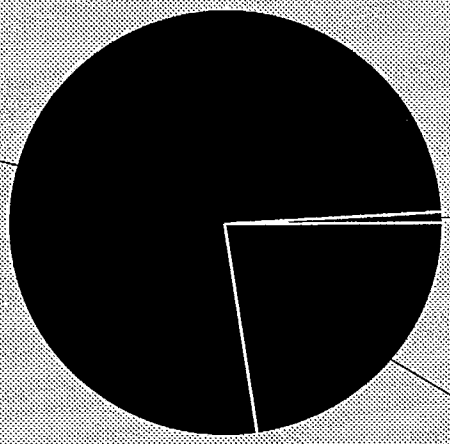
LA GESTION DES SOLDES DE TRÉSORERIE DU GOUVERNEMENT

Les dépôts quotidiens du gouvernement se sont situés en moyenne à $2.3 milliards en 1991-92. Ces soldes se divisent en soldes à terme et en soldes à vue.

À la fin de chaque jour ouvrable, le gouvernement prend une décision, en fonction de ses prévisions des soldes quotidiens de trésorerie, au sujet de la proportion des soldes du lendemain qui sera vendue par adjudication comme soldes à terme aux agents de compensation directe (un groupe d'institutions financières); le solde est détenu comme soldes à vue auprès des agents de compensation.

Le gouvernement vise à maintenir les soldes au minimum, compte tenu des besoins opérationnels et de la fluctuation de l'encaisse, tout en maximisant les intérêts que rapportent ces dépôts. Il atteint cet objectif en investissant le plus possible dans des dépôts à vue, dont le rendement est plus élevé, et en réduisant les dépôts à terme; pendant l'exercice 1991-92, le rendement des dépôts à terme était de près de 2.7 points plus élevé que celui des dépôts à vue. La capacité qu'a le gouvernement de maximiser les gains sur les soldes de trésorerie est cependant limitée dans une certaine mesure par l'incertitude des prévisions des soldes futurs de trésorerie, en raison de l'envergure des opérations financières du gouvernement.

Graphique 6
Soldes de trésorerie du gouvernement du Canada
Exercice 1991-92
(pour cent de l'ensemble des soldes)



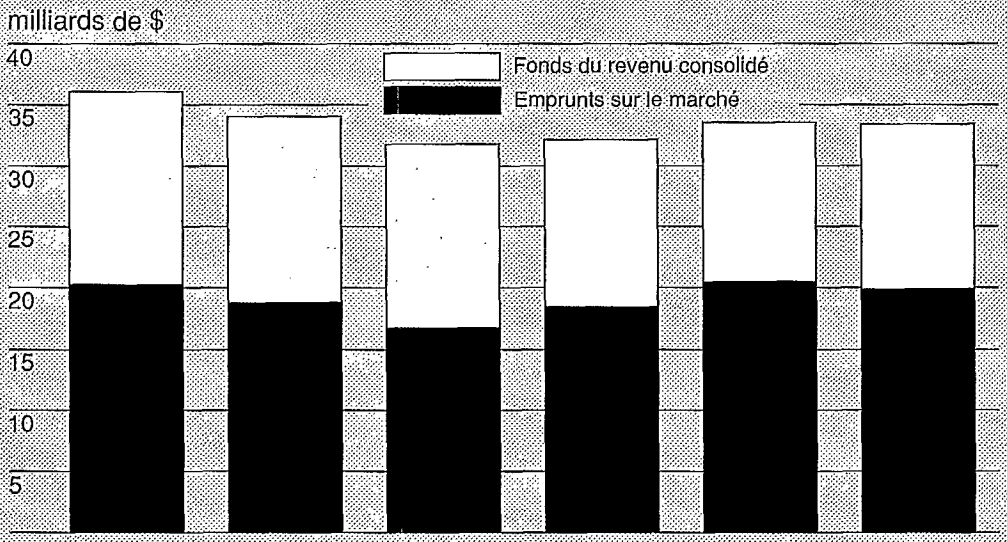
Source : Ministère des Finances.

Les dépôts à terme représentent d'habitude des montants variant entre $200 millions et $1,500 millions, et ont des échéances allant d'un jour à huit jours. Pendant l'exercice 1991-92, les soldes moyens à terme se sont élevés à $1,780 millions, en hausse en moyenne de $148 millions par rapport à l'exercice précédent. Les rendements sur ces soldes ont atteint 8.54 pour cent en moyenne, en baisse par rapport aux 12.65 pour cent enregistrés au cours de l'exercice précédent, chiffres qui correspondent à la baisse des taux d'intérêt à court terme survenue surtout au cours des deux dernières années. Les soldes moyens à vue, qui se sont chiffrés à $528 millions, étaient inférieurs de $231 millions à ceux de 1990-91 (graphique 6).

LES EMPRUNTS DES SOCIÉTÉS D'ÉTAT

Afin de donner un aperçu plus complet de l'influence globale du gouvernement sur les marchés financiers, les tableaux de référence IX et X fournissent des renseignements sur les emprunts effectués sur le marché et sur le Trésor par les sociétés d'État. Comme le révèle le graphique 7, l'ensemble des emprunts des sociétés d'État ont diminué, passant de $36.1 milliards à la fin de l'exercice 1985-86 à $33.4 milliards au 31 décembre 1991, reflétant une augmentation des emprunts sur les marchés de $19.3 milliards à $19.9 milliards et une baisse des emprunts sur le Trésor de $16.8 milliards à $13.5 milliards. Cette baisse en termes absolus des emprunts des sociétés d'État était attribuable à la privatisation par le gouvernement de plusieurs de ses sociétés d'État au cours de la période ainsi qu'aux stratégies de réduction de la dette adoptées par certaines des principales sociétés d'État.

Graphique 7
Emprunts des sociétés d'État
au 31 mars, sauf indication contraire



ANNEXE : MÉCANISMES D'EMPRUNT SUR LES MARCHÉS DU GOUVERNEMENT DU CANADA

Obligations négociables

Les obligations négociables du gouvernement du Canada se présentent sous deux formes : les obligations entièrement nominatives et au porteur, en coupures allant de $1,000 à $1,000,000. À l'exception des obligations à 3.75% arrivant à échéance le 15 mars 1998, aucune des obligations négociables en dollars canadiens n'est rachetable. Toutes les obligations négociables en dollars canadiens portent intérêt versé semi-annuellement.

Les nouvelles émissions d'obligations du gouvernement sont vendues par offre publique, la Banque du Canada agissant comme mandataire financier du gouvernement, par l'entremise d'un consortium de distributeurs initiaux, composé de courtiers en valeurs mobilières canadiens et d'un petit nombre de banques à charte canadiennes. Ces ventes sont habituellement effectuées par adjudication en fonction du cours acheteur (comme aux États-Unis).

Il existe aussi un marché secondaire important au Canada pour les obligations négociables.Les obligations du Canada sont les obligations repères du marché canadien des obligations et elles sont très liquides; les participants au marché sont en outre très actifs.

Bons du Trésor

Les bons du Trésor du gouvernement du Canada sont émis au porteur, en coupures allant de $1,000 à $1,000,000.

Les nouvelles émissions de bons du Trésor sont vendues par offre publique à escompte, la Banque du Canada agissant comme mandataire financier du gouvernement, par l'entremise d'un consortium de distributeurs initiaux, composé de courtiers en valeurs mobilières canadiens et de banques à charte. Les bons du Trésor dont les échéances sont de trois, six, ou 12 mois sont vendus par adjudication à toutes les semaines, d'habitude le jeudi pour livraison le vendredi; à l'occasion, des bons de gestion de la trésorerie à court terme sont aussi vendus par adjudication. (Après le 20 novembre 1992, les ventes hebdomadaires par adjudication de bons du Trésor auront normalement lieu le mardi de chaque semaine, pour livraison le jeudi.)

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.

Obligations d'épargne du Canada

Les OEC sont vendues par la plupart des institutions financières canadiennes pendant une période limitée en octobre. Cette période de vente s'accompagne d'une campagne de publicité. Pour en faciliter l'achat, bon nombre de Canadiens choisissent d'acheter les OEC par retenues sur le salaire.

Sauf dans certaines circonstances particulières, les Obligations d'épargne du Canada ne peuvent être immatriculées qu'au nom de résidents canadiens; elles sont offertes à la fois à intérêt régulier et à intérêt composé. Les coupures vont de $100 à $10,000; aucune OEC n'est rachetable par anticipation et, sauf dans certaines circonstances précises, aucune n'est transférable.

Les OEC offrent un taux d'intérêt concurrentiel garanti pour un an. Elles peuvent être encaissées en tout temps et, après les trois premiers mois, l'intérêt est versable jusqu'à la fin du mois qui précède l'encaissement.

Tableau de référence I

Encours des emprunts du Gouvernement du Canada sur le marché

(en millions de dollars canadiens, fins d'exercices)

	Effets en dollars canadiens				Effets en devises					
	Bons du Trésor	Obligations négociables	OEC	Total	Obligations négociables	Bons du Canada	Tirages sur lignes de crédit	Emprunts à terme	Total	Total
1976-77	8,255	17,713	6,331	42,299	170	0	0	0	170	42,469
1977-78	11,295	21,146	18,036	50,477	181	0	850	0	1,031	51,508
1978-78	13,535	26,496	19,443	59,474	3,319	0	2,782	1,115	7,216	66,690
1979-78	16,325	32,900	18,182	67,407	3,312	0	359	1,030	4,701	72,108
1980-81	21,770	40,795	15,966	78,531	3,236	0	355	1,046	4,637	83,168
1981-82	19,375	43,429	25,108	87,912	3,867	0	0	550	4,417	92,329
1982-83	29,125	48,304	32,753	110,182	4,872	0	0	362	5,234	115,416
1983-84	41,700	56,811	38,403	136,914	4,306	0	510	398	5,214	142,128
1984-85	52,300	69,256	42,167	163,723	4,972	0	1,909	1,172	8,053	171,776
1985-86	61,950	81,067	44,607	187,624	9,331	0	2,233	2,247	13,811	201,435
1986-87	76,950	94,426	43,854	215,230	9,120	1,045	0	2,047	12,212	227,442
1987-88	81,050	103,899	52,558	237,507	8,438	1,045	0	2,257	11,740	249,247
1988-89	102,700	115,748	47,048	265,496	6,672	1,131	0	934	8,737	274,233
1989-90	118,550	127,682	40,207	286,439	4,364	1,446	0	0	5,810	292,249
1990-91	139,150	143,601	33,782	316,533	3,555	1,008	0	0	4,563	321,096
1991-92	152,300	158,058	35,030	345,388	3,535	0	0	0	3,535	348,923

Tableau de référence II

Programme des bons du Trésor pendant l'exercice 1991-92

(millions de $)

	Émissions arrivant à échéance					Nouvelles émissions					Rendement moyen à l'adjudication			
Date	**M. en c.[1]**	**3 mois**	**6 mois**	**12 mois**	**Total**	**M. en c.**	**3 mois**	**6 mois**	**12 mois**	**Total**	**M. en c.**	**3 mois**	**6 mois**	**12 mois**
5 avr. 1991	0	3,600	1,550	800	5,950	0	3,100	1,550	800	5,450		9.56	9.31	9.24
12 avr. 1991	0	2,800	1,600	800	5,200	0	2,800	1,600	800	5,200		9.46	9.30	9.30
18 avr. 1991	0	0	0	0	0	1,500	0	0	0	1,500	9.62			
19 avr.l 1991	0	3,300	1,500	800	5,600	0	3,700	2,000	800	6,500		9.41	9.41	9.46
26 avr. 1991	0	3,700	1,550	800	6,050	0	3,800	2,000	1,100	6,900		9.24	9.21	9.24
29 avr. 1991	0	0	0	0	0	1,000	0	0	0	1,000	9.25			
3 mai 1991	0	3,700	1,800	800	6,300	0	3,700	1,800	1,100	6,600		9.08	8.95	9.06
10 mai 1991	1,000	3,600	2,000	800	7,400	0	2,800	1,300	1,100	5,200		8.97	8.96	9.17
17 mai 1991	2,750	2,600	1,400	800	7,550	0	2,800	1,300	1,100	5,200		8.90	8.89	9.15
24 mai 1991	0	2,800	1,400	800	5,000	1,250	3,250	1,650	1,100	7,250	8.88	8.82	8.84	9.12
30 mai 1991	0	0	0	0	0	1,000	0	0	0	1,000	8.86			
31 mai 1991	0	3,150	1,800	800	5,750	0	4,000	2,000	1,100	7,100		8.81	8.90	9.18
7 juin 1991	0	3,600	1,800	900	6,300	0	3,000	1,500	1,100	5,600		8.71	8.81	9.18
14 juin 1991	0	3,700	1,800	900	6,400	0	3,900	2,000	1,200	7,100		8.67	8.79	9.20
21 juin 1991	0	3,450	2,000	900	6,350	0	3,900	2,000	1,200	7,100		8.66	8.82	9.14
28 juin 1991	0	3,700	1,800	900	6,400	0	3,900	1,600	1,200	6,700		8.65	8.81	9.13
2 juil. 1991	0	0	0	0	0	1,000	0	0	0	1,000	8.58			
5 juil. 1991	1,250	3,100	2,000	900	7,250	0	4,000	1,800	1,200	7,000		8.64	8.77	9.13
12 juil. 1991	1,000	2,800	1,400	900	6,100	0	3,900	1,900	1,200	7,000		8.64	8.75	9.09
19 juil. 1991	0	3,700	1,700	900	6,300	0	3,900	2,000	1,200	7,100		8.70	8.83	9.13
26 juil. 1991	0	3,800	2,000	900	6,700	0	3,600	1,700	1,100	6,400		8.69	8.80	9.05
2 août 1991	0	3,700	2,000	900	6,600	0	3,600	1,700	1,100	6,400		8.66	8.84	9.09
9 août 1991	1,000	2,800	1,800	900	6,500	1,000	3,600	1,700	1,100	7,400	8.68	8.63	8.73	8.95
16 août 1991	0	2,800	1,300	900	5,000	0	3,600	1,800	1,100	6,500		8.59	8.68	8.88
23 août 1991	0	3,250	1,350	900	5,500	0	3,600	1,800	1,100	6,500		8.55	8.64	8.75
30 août 1991	0	4,000	1,550	1,000	6,550	0	3,600	1,800	1,100	6,500		8.53	8.64	8.78

[1] Gestion de la trésorerie.

Tableau de reférence II (suite)

Programme des bons du Trésor pendant l'exercice 1991-92

(millions de $)

	Émissions arrivant à échéance					Nouvelles émissions					Rendement moyen à l'adjudication			
Date	M. en c.[1]	3 mois	6 mois	12 mois	Total	M. en c.	3 mois	6 mois	12 mois	Total	M. en c.	3 mois	6 mois	12 mois
6 sept. 1991	0	3,000	1,800	1,000	5,800	0	3,300	1,600	1,100	6,000		8.55	8.69	8.90
13 sept. 1991	1,000	3,900	1,900	1,000	7,800	0	4,000	2,000	1,200	7,200		8.47	8.53	8.72
20 sept. 1991	0	3,900	1,700	1,000	6,600	0	3,800	2,000	1,200	7,000		8.43	8.45	8.56
27 sept. 1991	0	3,900	2,000	1,000	6,900	1,500	3,300	1,600	1,100	7,500	8.40	8.34	8.26	8.29
4 oct. 1991	0	4,000	1,550	1,000	6,550	0	3,000	1,400	1,100	5,500		8.21	8.11	8.11
11 oct. 1991	0	3,900	1,600	1,000	6,500	0	3,200	1,600	1,000	5,800		8.08	8.00	8.01
18 oct. 1991	0	3,900	2,000	1,000	6,900	0	3,400	1,700	1,100	6,200		8.05	8.09	8.10
25 oct. 1991	0	3,600	2,,000	1,000	6,600	0	3,500	1,800	1,100	6,400	7.92	7.82	7.84	
29 oct. 1991	0	0	0	0	0	1,500	0	0	0	1,500	7.92			
1er nov. 1991	1,500	3,600	1800	1,000	7,900	0	4,000	1,900	1,100	7,000		7.79	7.50	7.46
8 nov. 1991	0	3,600	1,300	1,000	5,900	0	3,200	1,500	1,000	5,700		7.48	7.19	7.15
15 nov. 1991	0	3,600	1,300	1,000	5,900	0	3,000	1,400	1,000	5,400		7.53	7.46	7.47
22 nov. 1991	0	3,600	1,650	1,000	6,250	0	3,400	1,700	1,100	6,200		7.44	7.54	7.71
29 nov. 1991	0	3,600	2,000	1,000	6,600	0	4,000	2,000	1,100	7,100		7.41	7.46	7.54
2 déc. 1991	0	0	0	0	0	1,000	0	0	0	1,000	7.41			
6 déc. 1991	1,500	3,300	1,500	1,000	7,300	0	3,100	1,600	1,100	5,800		7.29	7.21	7.27
13 déc. 1991	0	4,000	2,000	1,000	7,000	0	3,700	1,900	1,100	6,700		7.27	7.26	7.34
19 déc. 1991	0	3,800	2,000	1,000	6,800	0	4,000	2,000	1,200	7,200		7.32	7.37	7.49
27 déc. 1991	0	3,300	1,600	1,000	5,900	0	3,200	1,700	1,100	6,000		7.42	7.37	7.52
3 janv. 1992	0	3,000	1,800	1,000	5,800	0	3,000	1,400	1,000	5,400		7.21	7.01	7.01
10 janv. 1992	1,000	3,200	1,900	1,000	7,100	0	3,200	1,700	1,100	6,000		7.08	6.89	6.91
17 janv. 1992	0	3,400	2,000	1,000	6,400	0	4,000	2,000	1,100	7,100		6.96	7.00	7.09
24 janv. 1992	0	3,500	1,700	1,100	6,300	0	4,000	2,000	1,200	7,200		6.83	6.84	7.01
30 janv. 1992	0	0	0	0	0	1,500	0	0	0	1,500	6.90			
31 janv. 1992	0	4,000	1,700	1,100	6,800	0	4,000	1,900	1,100	7,000		7.04	7.06	7.21

[1] Gestion de la trésorerie.

Tableau de reférence II (suite)

Programme des bons du Trésor pendant l'exercice 1991-92

(millions de $)

	Émissions arrivant à échéance					Nouvelles émissions						Rendement moyen à l'adjudication		
Date	**M. en c.[1]**	**3 mois**	**6 mois**	**12 mois**	**Total**	**M. en c.**	**3 mois**	**6 mois**	**12 mois**	**Total**	**M. en c.**	**3 mois**	**6 mois**	**12 mois**
7 févr. 1992	0	3,200	1,700	1,100	6,000	0	3,200	1,700	1,100	6,000		7.08	7.08	7.26
14 févr. 1992	0	3,000	1,800	1,100	5,900	0	3,000	1,600	1,100	5,700		7.21	7.23	7.41
21 févr. 1992	0	3,400	1,800	1,100	6,300	0	3,700	1,800	1,100	6,600		7.31	7.33	7.47
28 févr. 1992	0	4,000	1,800	1,100	6,900	750	4,000	1,800	1,100	7,650	7.13	7.25	7.34	7.45
6 mars 1992	1,500	3,100	1,600	1,100	7,300	0	3,200	1,600	1,100	5,900		7.46	7.70	7.85
13 mars 1992	0	3,700	2,000	1,100	6,800	0	3,700	2,000	1,100	6,800		7.57	7.96	8.41
20 mars 1992	0	4,000	2,000	1,100	7,100	0	4,000	2,000	1,100	7,100		7.40	7.78	8.23
23 mars 1992	0	0	0	0	0	1,000	0	0	0	1,000	7.16			
27 mars 1992	0	3,200	1,600	800	5,600	0	4,100	1900	800	6800		7.24	7.41	7.67
30 mars 1992	0	0	0	0	0	1,250	0	0	0	1250	7.14			

[1] Gestion de la trésorerie.

Tableau de référence III
Obligations d'épargne du Canada, exercices 1981-82 à 1991-92

(millions de $)

Exercice	Ventes brutes pendant la campagne	Ventes nettes pendant la campagne	Encours à la fin de l'exercice
1981-82	2,788	1,533	25,180
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	33,782
1991-92	9,588	4,733	35,030

Source : Ministère des Finances; Revue de la Banque du Canada.

Tableau de référence IV
Swaps de taux d'intérêt du gouvernement du Canada, 1991-92

Date d'effet	Date d'échéance	Écart par rapport aux acceptations bancaires	Taux fixe semi-annuel effectif	Montant
			(pour cent)	(millions de $)
19 févr. 1988	1er juil. 1993	95	8.980	100
19 févr. 1988	1er juin 1992	92	8.960	200
4 avr. 1988	1er oct. 1997	103	9.460	100
3 juin 1988	1er oct. 1997	95	9.837	100
2 août 1988	1er oct. 1998	90	9.957	50
2 août 1988	1er oct. 1998	91	9.957	50
24 nov. 1988	1er oct. 1998	80	10.010	50
23 janv.r 1989	1er déc. 1998	72	10.010	100
7 févr. 1989	1er févr. 1994	66	10.190	150
16 mars 1989	1er févr. 1994	70	10.900	150
20 mars 1989	1er févr. 2004	80	10.520	50
29 mars 1989	1er févr. 1994	70	10.915	100
5 avr. 1989	1er févr. 1994	73	10.650	50
24 avr. 1989	1er févr. 1994	74	10.360	100
26 avr. 1989	1er mars 1996	79	10.260	150
5 mai 1989	1er févr. 1994	81	9.905	50
13 juin 1989	1er févr. 1994	86	9.395	75
8 juil. 1989	1er oct. 1994	92	9.320	100
13 juil. 1989	1er mai 1996	92	9.346	100
1er août 1989	1er oct. 1994	95	9.280	150
31 juil. 1989	1er oct. 1994	95	9.140	100
8 août 1989	1er oct. 1994	100	9.060	75
8 août 1989	1er oct. 1994	102	9.233	50
8 août 1989	1er oct. 1994	102	9.245	50
12 sep. 1989	15 déc. 1994	95	9.550	50
20 sep. 1989	15 déc. 1994	99	9.590	100
25 sep. 1989	15 déc. 1994	101	9.663	100
25 sep. 1989	15 déc. 1994	104	9.666	50
10 oct. 1989	15 déc. 1994	105	9.655	50
21 déc. 1989	1er mars 1995	113	9.643	50
22 janv. 1990	1er mars 1995	118	9.890	50
22 janv. 1990	1er mars 1995	117	9.860	50
26 janv. 1990	1er mars 1995	117	9.870	100
29 janv. 1990	1er mars 1995	122	9.848	100
29 janv. 1990	1er mars 1995	120	9.933	100
8 févr. 1990	1er mars 1995	120	10.172	50

Tableau de référence IV (suite)
Swaps de taux d'intérêt du gouvernement du Canada, 1991-92

Date d'effet	Date d'échéance	Écart par rapport aux acceptations bancaires	Taux fixe semi-annuel effectif	Montant
			(pour cent)	(millions de $)
12 févr. 1990	1er mars 1995	116	10.340	100
26 févr.r 1990	1er mars 1995	114	10.940	100
15 mars 1990	1er juin 1995	110	11.295	50
16 mars 1990	1er juin 1995	109	11.290	50
23 mars 1990	1er juin 1995	110	11.125	50
30 mars 1990	1er juin 1995	110	11.560	50
10 avr. 1990	1er juin 1995	105	12.105	100
1er juin 1990	1er juin 1995	99	11.410	100
14 août 1990	15 déc. 1995	95	10.630	50
17 août 1990	15 déc.e 1995	93	10.680	50
21 août 1990	15 oct. 1993	95	10.830	50
4 sep. 1990	15 déc. 1995	93	10.665	50
5 sep. 1990	5 sep. 1992	94	10.630	50
6 sep. 1990	5 sep. 1992	94	10.582	50
7 sep. 1990	5 sep. 1992	95	10.568	50
12 sep. 1990	15 déc. 1995	93	10.590	50
14 sep. 1990	5 sep. 1992	94	10.370	50
20 sep. 1990	5 sep. 1992	94	10.495	50
20 sep. 1990	5 sep. 1992	94	10.495	50
1er nov. 1990	15 déc. 1995	82	10.840	50
1er nov. 1990	1er févr. 1994	81	10.790	50
5 nov. 1990	1er févr. 1994	83	10.696	50
13 nov. 1990	1er févr. 1994	83	10.433	50
15 nov. 1990	15 déc. 1995	81	10.440	50
22 nov. 1990	15 déc. 1995	82	10.327	75
10 déc. 1990	1er mars 1996	79	10.187	50
4 janv. 1991	1er mars 1996	78	10.046	50
8 févr. 1991	1er juin 2001	75	9.520	250
3 févr. 1992	1er juil. 1997	71	8.816	50
3 févr. 1992	1er juil. 1997	71	8.558	50
4 févr. 1992	1er juil. 1997	73	8.665	50
10 févr. 1992	1er juil. 1997	75	8.480	50
13 févr. 1992	1er juil. 1997	76	8.575	50
17 févr. 1992	1er juil. 1997	76	8.750	50
26 févr. 1992	1er juil. 1997	73.5	8.668	50
28 févr. 1992	1er juil. 1997	74.5	8.668	50
5 mars 1992	1er juil. 1997	73.5	8.950	100
6 mars 1992	1er juil. 1997	75	9.000	50
10 mars 1992	1er juil. 1997	75.5	9.200	50
19 mars 1992	1er juil. 1997	71	9.360	50
19 mars 1992	1er juil. 1997	71	9.424	100
20 mars 1992	1er juil. 1997	72	9.360	50
25 mars 1992	1er juil. 1997	73.5	9.210	50

Tableau de référence V

Crédits croisés de gestion de la trésorerie du compte du Fonds des changes, exercice 1991-92

Date d'effet	Date d'échéance	Montant	Montant	Coût effectif	Coût estimatif des bons au comptant	Économies
		(É.-U. $ millions)	(milliards de Yens)	(pour cent)		(pour cent)
17 avril 91	8 mai 91	200		9.44	9.65	0.21
18 avril 91	9 mai 91	300		9.37	9.65	0.28
18 avril91	13 mai 91	200		9.37	9.65	0.28
19avril 91	6 mai 91	150		9.45	9.65	0.20
19 avril 91	7 mai 91	150		9.43	9.65	0.22
22 avril 91	15 mai 91	100		9.43	9.65	0.22
22 avril 91	16 mai 91	150		9.41	9.65	0.24
21 juin 91	9 août 91	200		8.48	8.73	0.25
21 juin 91	16 août 91	150		8.55	8.73	0.18
9 août 91	9 sep. 91	100		8.44	8.75	0.31
9 août 91	12 sep. 91	100		8.45	8.75	0.30
9 sep. 91	9 oct. 91	100		8.17	8.43	0.26
10 sep. 91	10 oct. 91	100		8.18	8.45	0.27
19 sep. 91	19 nov. 91	100		8.20	8.47	0.28
20 sep. 91	20 nov. 91	100		8.20	8.47	0.28
7 oct. 91	6 nov. 91	200		8.45	8.58	0.13
7 oct. 91	7 nov. 91	200		8.47	8.58	0.11
8 oct. 91	6 nov. 91	100		8.53	8.60	0.07
8 oct. 91	7 nov. 91	100		8.52	8.60	0.08
9 oct. 91	12 déc. 91	100		8.29	8.40	0.11
10 oct. 91	14-nov-91	200		8.49	8.55	0.06
11 oct. 91	11 déc. 91	150		8.31	8.37	0.06
15 oct. 91	16 déc. 91	100		8.25	8.40	0.15
21 oct. 91	23 déc. 91	150		8.03	8.22	0.19
21 oct. 91	21 janv. 92	150		8.00	8.05	0.06
22 oct. 91	22 janv. 92	150		7.96	8.05	0.09
24 oct. 91	24 janv. 92	100		7.96	8.03	0.07
25 oct. 91	27 déc. 91	100		7.99	8.23	0.24
25 oct. 91	25 nov. 91	250		8.07	8.19	0.12
28 oct. 91	18 nov. 91	250		7.94	8.07	0.13

Tableau de référence V (suite)

Crédits croisés de gestion de la trésorerie du compte du Fonds des changes, exercice 1991-92

Date d'effet	Date d'échéance	Montant	Montant	Coût effectif	Coût estimatif des bons au comptant	Économies
		(É.-U. $ millions)	(milliards de Yens)	(pour cent)		(pour cent)
7 nov. 91	7 janv. 92	100		7.55	7.73	0.18
18 nov. 91	18-févr.-92	250		7.34	7.54	0.20
19 nov. 91	21 janv. 92	150		7.39	7.54	0.15
20 nov. 91	21 janv. 92	150		7.50	7.70	0.20
25 nov. 91	25 févr. 92	250		7.23	7.50	0.27
6-Dec-91	6 févr. 92	100		7.27	7.50	0.23
11-Dec-91	11 févr. 92	150		7.14	7.30	0.16
12-Dec-91	12 févr. 92	100		7.12	7.33	0.21
16-Dec-91	18 févr. 92	100		7.08	7.25	0.17
23-Dec-91	24 févr. 92	150		7.03	7.33	0.30
27-Dec-91	27 févr. 92	100		7.28	7.37	0.09
21 janv. 92	5 mars 92	200		6.84	7.02	0.18
24 févr. 92	24 avril 92		20.0	7.28	7.30	0.02
25 févr. 92	27 avril 92		32.0	7.23	7.25	0.02
25 févr. 92	27 avril 92		65.0	7.21	7.35	0.14
5 mars 92	26 mars 92	200		6.93	7.20	0.27
26 mars 92	30 mars 92	300		6.75	7.05	0.30
27 mars 92	31 mars 92	150		6.87	7.05	0.18

Tableau de référence VI

Programme des obligations négociables pendant l'exercice 1991-92

Date d'offre	Date d'émission	Date d'échéance	Montant arrivant à échéance	Émission brute	Émission nette
Obligations à intérêt nominal fixe:					
16 avril	1er mai	1er oct. 96	1,316	1,100	-216
23 avril	9 mai	1er juin 2021	0	800	800
30 avril	16 mai	1er juin 2001	0	950	950
14 mai	3 juin	1er juin 2021	425	800	375
22 mai	6- juin	6 juin 93	550	1,350	800
4 juin	20 juin	1er oct. 96	0	1,100	1,100
18 juin	2 juil.	15 déc.94	1,700	25	0
		1er oct.96		75	
		1er déc. 2001		950	
		1er juin 2021		650	
3 juil.	18 juil.	1er déc. 2001	0	900	900
16 juil.	1er août	1er juin 2021	0	800	800
30 juil.	15 août	1er oct. 98	0	900	900
3 août	3 sep.	15 déc. 94	1,725	50	75
		1er oct. 96		50	
		1er déc. 2001		1,000	
		1er juin 2021		700	
20 août	6 sep.	6 sept. 93	800	1,400	600
4 sep.	19 sep.	1er oct.96	0	1,100	1,100
17 sep.	1er oct.	1er déc. 2001	393	1,000	607
1er oct.	17 oct.	1er juin 2021	0	900	900
16 oct.	31 oct.	1er mars 97	0	1,100	1,100
29 oct.	14 nov.	1er avril 2002	0	1,000	1,000
13 nov.	28 nov.	1er mars 97	0	1,100	1,100
19 nov.	6 déc.	6 déc. 93	900	1,400	500
26 nov.	16 déc.	1er mars 97	2,075	75	-275
		1er avril 2002		925	
		1er juin 2022		800	
17 déc.	3 janv.	1er juin 2022	0	850	850
21 janv.	3 févr.	1er juil. 97	1,246	200	-46
11 févr.	2 mars	1er avril 2002	1,025	1,025	0
18 févr.	6 mars	6 mars-94	1,000	1,000	0
Obligations à rendement réel:					
14 nov.	10 déc.	21 déc. 2021	0	700	700

Tableau de référence VII
Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada
31 mars 1992

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(millions de $)	(pour cent)
Obligations à intérêt nominal fixe		
1er avril 1992	600	7.75
1er juin 1992	1,850	10.25
1er juin 1992	200	15.00
6 juin 1992	1,000	12.25
1er july 1992	1,400	9.25
1er july1992	399	15.00
1er sep. 1992	225	5.75
1er sep. 1992	649	14.25
5 sep. 1992	1,200	10.75
15 oct. 1992	400	13.50
15 nov. 1992	500	12.75
5 déc. 1992	1,300	10.25
15 déc. 1992	2,050	11.75
1er févr. 1993	1,850	11.25
5 mars 1993	1,300	9.25
1er april 1993	925	10.25
1er mai 1993	1,725	10.75
1er juin 1993	895	15.25
6 juin 1993	1,350	9.00
1er juil. 1993	1,625	8.75
1er juil. 1993	446	14.75
1er sep. 1993	2,450	9.50
6 sep. 1993	1,400	8.75
15 oct. 1993	2,125	11.75
6 déc. 1993	1,400	7.00
15 déc.1993	850	11.50
1er févr. 1994	250	8.75
1er févr. 1994	2,350	10.25
1er mars 1994	800	8.25
1er mars 1994	700	12.00
6 mars 1994	1,000	7.50
1er avril 1994	1,025	13.00
15 mai 1994	1,200	13.75
15 juin 1994	611	9.50
15 juil. 1994	400	7.75
15 juil. 1994	250	13.50
1er oct. 1994	2525	9.25
1er oct. 1994	475	12.75
15 déc.1994	1700	9.25

Tableau de référence VII (suite)
Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada
31 mars 1992

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(millions de $)	(pour cent)
Obligations à intérêt nominal fixe (suite)		
15 déc. 1994	900	12.50
1er févr. 1995	375	11.50
1er févr. 1995	725	12.25
1er mars 1995	2,800	10.00
1er mars 1995	925	11.75
1er april 1995	1,350	11.25
1er juin 1995	3,100	10.50
1er oct. 1995	100	6.50
1er oct.1995	652	10.00
15 déc. 1995	3,050	10.75
1er mars 1996	2,600	10.25
1er mai 1996	3,300	9.25
1er juin 1996	2,175	8.75
15 sep. 1996	55	3.00
1er oct. 1996	3,425	9.25
1er mars1997	3,400	8.25
15 mai 1997	876	9.25
1er juil. 1997	1,200	7.50
1er oct. 1997	2,775	9.75
15 mars 1998	197	3.75
15 mars 1998	2,225	10.75
1er oct. 1998	3,100	9.50
1er déc. 1998	2,275	10.25
15 oct. 1999	528	9.00
1er déc. 1999	2,825	9.25
1er déc. 1999	400	13.50
15 mars 2000	1,050	13.75
1er mai 2000	1,575	9.75
1er juil. 2000	2,900	10.50
1er juil. 2000	175	15.00
1er sep. 2000	200	11.50
15 déc. 2000	500	9.75
1er févr. 2001	425	15.75
1er mars 2001	3,175	10.50
1er mai 2001	1,325	13.00
1er juin 2001	3,550	9.75
1er oct. 2001	233	9.50
1er déc. 2001	3,850	9.75
1er févr. 2002	213	8.75

Tableau de référence VII (suite)
Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada
31 mars 1992

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(millions de $)	(pour cent)
Obligations à intérêt nominal fixe (suite)		
5 mars 2002	350	15.50
1er avril 2002	2,950	8.50
1er mai-2002	1,850	10.00
15 déc. 2002	1,625	11.25
1er févr. 2003	2,700	11.75
1er oct. 2003	671	9.50
1er févr. 2004	2,200	10.25
1er juin 2004	550	13.50
1er oct. 2004	875	10.50
1er mars 2005	1,775	12.00
1er sep. 2005	1,375	12.25
1er mars 2006	975	12.50
1er oct. 2006	1,025	14.00
1er mars 2007	325	13.75
1er oct. 2007	700	13.00
1er mars 2008	750	12.75
1er juin 2008	3,450	10.00
1er oct. 2008	725	11.75
1er mars 2009	400	11.50
1er juin 2009	925	11.00
1er oct. 2009	1,300	10.75
1er mars 2010	325	9.75
1er juin 2010	2,975	9.50
1er oct. 2010	325	8.75
1er mars 2011	1,975	9.00
1er juin 2011	750	8.50
15 mars 2014	3,150	10.25
1er juin 2015	2,350	11.25
15 mars 2021	1,800	10.50
1er juin 2021	4,650	9.75
1er juin 2022	1,650	9.25
Obligations à rendement réel		
1er déc. 2021	700	4.25

Tableau de référence VIII

Ventilation des portefeuilles inférieurs d'obligations négociables du Gouvernement du Canada, de bons du Trésor et d'Oligations d'Épargne du Canada

Fins d'exercices	Particuliers et entreprises non-constituées	Sociétés non-financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[1]	Sociétés d'assurance et caisses de retraite	Institutions publiques et autres financières[2]	Divers paliers de gouvernement[3]	Total
A) En millions de $									
1976	17,945	395	8,331	8,666	716	1,436	2,388	449	40,326
1977	20,367	336	10,268	9,601	1,048	2,158	3,354	709	47,841
1978	22,918	403	12,001	9,896	1,537	3,593	4,305	1,401	56,054
1979	23,302	376	13,656	10,156	1,684	6,502	4,481	2,572	62,729
1980.	24,919	561	15,858	10,002	2,771	8,992	6,008	3,948	73,059
1981	33,684	598	17,100	10,003	2,452	10,221	5,863	3,898	83,819
1982	43,194	2,255	15,428	11,233	3,288	12,724	9,270	4,139	101,531
1983.	52,634	5,518	16,859	15,107	5,551	17,369	10,614	4,399	128,051
1984	60,800	6,810	17,184	15,164	4,887	23,466	12,630	6,497	147,438
1985	74,033	7,413	15,668	15,198	5,706	30,408	15,794	9,701	173,921
1986.	71,378	6,270	18,374	17,779	7,177	33,435	19,053	10,812	184,278
1987	84,299	8,572	20,366	16,012	6,300	37,632	20,265	13,669	207,115
1988	85,561	8,983	20,606	21,115	7,657	41,737	20,426	16,918	223,003
1989	83,257	11,723	21,133	19,804	9,592	45,793	25,241	18,559	235,102
1990	79,973	12,582	20,325	23,224	10,284	50,108	28,204	21,415	246,115
1991	72,943	11,691	22,370	35,792	11,884	55,191	34,538	25,353	269,762

Remarque: En raison de différences de calendrier et d'évaluation, les données relatives au *Bilan national* présentées dans ce tableau n'utilisent pas les mêmes fondements que les autres données contenues dans cette publication (La plupart des données contenues dans ce rapport utilisent comme fondement la valeur nominale – la valeur des titres en circulation est donc leur valeur nominale). Pour cette raison, même si les deux séries de donnéees génèrent des renseignements très semblables, les données de ce tableau ne peuvent être rigoureusement comparées à d'autres données dans cette publication.

[1] Comprend les banques d'épargne, les coopératives de crédit et les caisses populaires, les sociétés de fiducie et les sociétés de crédit hypothécaire du Québec.

[2] Comprend les courtiers en valeurs mobilières, les fonds mutuels, les compagnies d'assurances générales, les compagnies de crédit commercial et de prêt à la consommation, les divisions des compagnies d'assurance-vie spécialisées dans l'assurance-accident et l'assurance-maladie, d'autres institutions financières privées (non mentionnées par ailleurs), les institutions financières publiques de régime fédéral, et les institutions financières de régime provincial.

[3] Comprend les titres de ses propres créances détenus par le gouvernment fédéral, ainsi que les obligations provinciales, municipales et d'établissements de santé, et les avoirs du Régime de pensions du Canada et du Régime de rentes du Québec.

Source : Statistique Canada, Les comptes des flux financiers et bilan national.

Tableau de référence VIII (suite)

Ventilation des portefeuilles inférieurs d'obligations négociables du Gouvernement du Canada, de bons du Trésor et d'Oligations d'Épargne du Canada

Fins d'exercices	Particuliers et entreprises non-constituées	Sociétés non-financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[1]	Sociétés d'assurance et caisses de retraite	Institutions publiques et autres financières[2]	Divers paliers de gouvernement[3]	Total
B) Pour cent du total									
1976	44.50	0.98	20.66	21.49	1.78	3.56	5.92	1.11	100.00
1977	42.57	0.70	21.46	20.07	2.19	4.51	7.01	1.48	100.00
1978.	40.89	0.72	21.41	17.65	2.74	6.41	7.68	2.50	100.00
1979.	37.15	0.60	21.77	16.19	2.68	10.37	7.14	4.10	100.00
1980	34.11	0.77	21.71	13.69	3.79	12.31	8.22	5.40	100.00
1981	40.19	0.71	20.40	11.93	2.93	12.19	6.99	4.65	100.00
1982	42.54	2.22	15.20	11.06	3.24	12.53	9.13	4.08	100.00
1983.	41.10	4.31	13.17	11.80	4.33	13.56	8.29	3.44	100.00
1984	41.24	4.62	11.66	10.28	3.31	15.92	8.57	4.41	100.00
1985	42.57	4.26	9.01	8.74	3.28	17.48	9.08	5.58	100.00
1986	38.73	3.40	9.97	9.65	3.89	18.14	10.34	5.87	100.00
1987	40.70	4.14	9.83	7.73	3.04	18.17	9.78	6.60	100.00
1988	38.37	4.03	9.24	9.47	3.43	18.72	9.16	7.59	100.00
1989	35.41	4.99	8.99	8.42	4.08	19.48	10.74	7.89	100.00
1990	32.49	5.11	8.26	9.44	4.18	20.36	11.46	8.70	100.00
1991	27.04	4.33	8.29	13.27	4.41	20.46	12.80	9.40	100.00

Remarque: En raison de différences de calendrier et d'évaluation, les données relatives au *Bilan national* présentées dans ce tableau, n'utilisent pas les mêmes fondements que les autres données contenues dans cette publication (La plupart des données contenues dans ce rapport utilisent comme fondement la valeur nominale – la valeur des titres en circulation est donc leur valeur nominale). Pour cette raison, même si les deux séries de donnéees génèrent des reneignements très semblables, les données de ce tableau ne peuvent être rigoureusement comparées à d'autres données dans cette publication.

[1] Comprend les banques d'épargne, les coopératives de crédit et les caisses populaires, les sociétés de fiducie et les sociétés de crédit hypothécaire du Québec.

[2] Comprend les courtiers en valeurs mobilières, les fonds mutuels, les compagnies d'assurances générales, les compagnies de crédit commercial et de prêt à la consommation, les divisions des compagnies d'assurance-vie spécialisées dans l'assurance-accident et l'assurance-maladie, d'autres institutions financières privées (non mentionnées par ailleurs), les institutions financières publiques de régime fédéral, et les institutions financières de régime provincial.

[3] Comprend les titres de ses propres créances détenus par le gouvernment fédéral, ainsi que les obligations provinciales, municipales et d'établissements de santé, et les avoirs du Régime de pensions du Canada et du Régime de rentes du Québec.

Source : Statistique Canada, Les comptes des flux financiers et bilan national.

Tableau de référence IX
Emprunts des sociétés d'État sur le marché

(milliers de $ au 31 mars, sauf indication contraire)

Société	1986	1987	1988	1989	1990	1991	31 décembre 1991
Commission canadienne du blé	4,060,604	4,017,295	3,797,800	3,767,331	4,354,413	6,449,293	7,097,907
Société pour l'expansion des exportations	5,842,278	5,814,483	5,257,204	5,198,057	5,802,119	5,684,555	5,913,513
Société du crédit agricole	984,100	1,597,809	1,328,156	1,328,156	1,215,613	1,128,391	912,723
Banque fédérale de développement	1,183,730	1,562,944	1,915,936	2,065,349	2,299,374	2,270,863	2,353,724
CN	3,302,039	3,037,686	2,525,682	1,715,358	1,715,777	1,861,273	1,691,300
Petro-Canada Ltée.	874,192	1,072,792	1,369,029	2,096,814	2,450,354	1,656,372	952,000
Petro-Canada	–	–	–	–	–	718,225	–
Canada Eldorado	517,259	615,785	625,670	525,138	566,320	611,706	670,773
Ports-Canada	–	–	–	–	–	–	208,763
Air Canada	1,411,466	1,430,701	1,430,249	–	–	–	–
Société d'assurance dépôt du Canada	1,035,585	987,830	496,771	–	–	–	–
Autres	126,535	98,462	43,812	40,976	42,469	98,428	94,564
Total	**19,337,638**	**20,235,787**	**18,790,309**	**16,737,179**	**18,446,639**	**20,479,106**	**19,895,267**

Source : Comptes publics du Canada, États financiers trimestriels sommaires des sociétés d'État, Receveur général du Canada.

Tableau de référence X
Emprunts des sociétés d'État sur le Fonds du revenu consolidé

(millions de $ au 31 mars, sauf indication contraire)

Société	1986	1987	1988	1989	1990	1991	31 décembre 1991
Société canadienne d'hypothèques et de logement	9,639	9,386	9,151	8,879	8,678	8,484	8,252
Société du crédit agricole	3,896	3,304	3,483	3,253	2,549	2,432	2,501
Société d'assurance dépôts du Canada	935	1,203	1,334	1,695	1,375	1,225	1,815
Autres	2,299	1,952	1,313	1,218	1,106	934 959	
Total	**16,769**	**15,845**	**15,281**	**15,045**	**13,708**	**13,075**	**13,527**

Remarque: Les données ne comprennent pas la «provision pour amortissement».

Source : Ministère des Approvisionnements et Services.