

RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2007-2008



RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2007-2008



© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2009)
Tous droits réservés

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

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-33/2008F
ISBN 978-1-100-91003-1



Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances	5
Objet du Rapport	7
Introduction	9
Faits saillants	9
Cadre de la stratégie de la dette	11
Partie I : Contexte de gestion de la dette en 2007-2008	14
Dette contractée sur les marchés – Contexte	14
Évolution des marchés financiers	17
Résultats budgétaires	19
Emprunts – Sources et utilisations	20
Frais de la dette publique	22
Frais de la dette contractée sur les marchés	23
Partie II : Stratégie de gestion de la dette – 2007-2008	24
Efficience du financement	24
Maintien du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement	27
Partie III : Rapport sur le programme de la dette de 2007-2008	30
Programme d'emprunt sur le marché intérieur	30
Gestion de la trésorerie	39
Marché secondaire	44
Programmes d'emprunt en devises	49
Annexe 1 : Rapports d'évaluation de la trésorerie terminés, 1992-2007	51
Annexe 2 : Mesures stratégiques prises depuis 1997 afin d'assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement	52
Annexe 3 : Glossaire	53
Annexe 4 : Renseignements complémentaires	56
Tableaux de référence	57



Avant-propos du ministre des Finances

Tant au Canada qu'à l'étranger, la récession économique synchronisée à l'échelle mondiale nous a obligés à faire des choix difficiles. En réaction à la crise, les pays industrialisés, dont le Canada, prennent des mesures sans précédent pour stimuler leur économie.

La récession mondiale découle en partie de la pire crise à survenir sur les marchés financiers depuis les années 1930. Il s'agit de temps exceptionnels pour l'économie mondiale, qui exigent des mesures hors du commun.

Heureusement, grâce à sa situation financière solide – marquée notamment par l'important remboursement de la dette fédérale que le gouvernement a effectué ces dernières années –, le Canada se retrouve dans une situation relativement avantageuse sur la scène internationale. Nous sommes en mesure de prendre des mesures pour stimuler l'économie et aider ceux et celles qui sont le plus durement touchés par la récession mondiale, sans pour autant compromettre la santé financière à long terme du pays.

Dans le secteur financier, le gouvernement réagit à la crise mondiale du crédit en fournissant jusqu'à 200 milliards de dollars, au moyen du Cadre de financement exceptionnel, afin d'améliorer l'accès au financement pour les ménages et les entreprises du Canada.

Ces mesures, qu'il est possible de prendre grâce à la gestion de la dette du gouvernement du Canada, consistent à :

- acheter à hauteur de 125 milliards de dollars de blocs de prêts hypothécaires assurés dans le cadre du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés;
- accroître les ressources des sociétés d'État à vocation financière pour qu'elles puissent accorder jusqu'à 13 milliards de dollars de plus en financement aux entreprises canadiennes;
- créer la Facilité canadienne de crédit garanti, dotée d'un montant pouvant atteindre 12 milliards de dollars, pour appuyer le financement de véhicules et de matériel;
- moderniser la *Loi sur la Banque du Canada* pour que la Banque puisse fournir des liquidités avec plus de souplesse;
- créer des facilités d'assurance pour assurer les emprunts de gros des institutions de dépôt et des sociétés d'assurance-vie.
- ajouter, à l'automne 2008, une nouvelle obligation hypothécaire du Canada aux trois mois et à échéance de 10 ans, par l'entremise de la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

Un marché liquide et efficient des titres d'emprunt du gouvernement du Canada, qui servira de point d'ancrage aux marchés de capitaux du Canada, jouera un rôle important lorsque notre économie reprendra de la vigueur au cours de la période à venir.

L'honorable James M. Flaherty, C.P., député
Ministre des Finances
Ottawa, mars 2009



Objet du Rapport

Le présent *Rapport sur la gestion de la dette* renferme un compte rendu détaillé des opérations d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement du Canada au cours de l'exercice compris entre le 1^{er} avril 2007 et le 31 mars 2008.

Il dresse un bilan complet du contexte de gestion de la dette, de la composition et de l'évolution de la dette au cours de l'exercice, ainsi que de l'exécution des opérations d'emprunt et de la mise en œuvre des initiatives exposées dans la *Stratégie de gestion de la dette – 2007-2008*, publiée en mars 2007. À cela s'ajoutent des tableaux de référence présentant des statistiques sur le fonctionnement des programmes de la dette; ces tableaux figurent à la fin du rapport.

Le Rapport a pour objet d'assurer la transparence et la reddition de comptes en ce qui touche les activités de gestion financière du gouvernement du Canada. L'information concernant la gestion des réserves de devises fait l'objet d'un rapport distinct, le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*. La *Stratégie de gestion de la dette*, le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* sont déposés chaque année devant le Parlement et peuvent être consultés sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca.

Gestion de la dette fédérale

La gestion de la dette fédérale comporte deux volets clés : la gestion de la part de la dette qui est contractée sur les marchés financiers, et l'investissement d'une partie du montant des emprunts dans des actifs liquides jusqu'à ce que ces fonds soient requis pour financer les opérations. Au 31 mars 2008, la dette contractée sur les marchés, qui comprend les obligations négociables, les bons du Trésor et les bons de gestion de la trésorerie, les titres au détail, les emprunts en devises et les obligations du Régime de pensions du Canada, atteignait 394,1 milliards de dollars. L'encaisse en dépôt auprès de la Banque du Canada, de banques à charte et d'autres institutions financières s'élevait à 13,7 milliards.

Dette contractée sur les marchés (G\$CAN)

À payer en dollars canadiens

Obligations négociables	253,5
(obligations à taux fixe dont l'échéance peut aller jusqu'à 30 ans et obligations à rendement réel dont l'échéance est de 30 ans)	

Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	116,9
(titres à coupon zéro dont l'échéance ne dépasse pas 12 mois)	

Titres au détail	13,1
(Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)	

Obligations du RPC	1,0
--------------------	-----

À payer en devises

Obligations négociables et billets libellés en devises	8,0
(obligations à taux fixe, billets du Canada et eurobillets à moyen terme)	

Bons du Canada	1,5
(titres à coupon zéro dont l'échéance ne dépasse pas 9 mois)	

Total – Dette contractée sur les marchés	394,1
--	-------

Actifs financiers liquides

Encaisse en dépôt	13,7
-------------------	------

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.



Le présent document est structuré comme suit :

- L'introduction renferme les faits saillants du programme de la dette pour 2007-2008, ainsi que des renseignements sur la gouvernance et le cadre de la stratégie de la dette.
- La partie I décrit le contexte entourant de la gestion de la dette ainsi que la composition de la dette contractée sur les marchés.
- La partie II rend compte de la réalisation des deux principaux objectifs de la gestion de la dette pour l'exercice 2007-2008, soit obtenir du financement avec efficacité, et maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement.
- La partie III présente des données servant à mesurer les résultats du programme d'emprunt sur le marché intérieur et du programme d'emprunt en devises servant à financer la dette contractée sur les marchés. On y trouvera aussi des indicateurs de la liquidité et de l'efficacité du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada.
- L'annexe 1 énumère les évaluations de la trésorerie effectuées depuis 1992. L'annexe 2 contient la liste des mesures de politique publique prises depuis 1997 pour assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement. L'annexe 3 renferme un glossaire réunissant les termes liés à la gestion de la dette. L'annexe 4 fournit des coordonnées pour communiquer avec le ministère des Finances.
- Les tableaux de référence présentent des données historiques sur les activités du gouvernement se rapportant à la dette.



Introduction

Faits saillants

Turbulences sur les marchés financiers

Depuis le début du deuxième semestre de 2007-2008, les marchés financiers sont secoués par des turbulences en raison du fléchissement très marqué du marché du logement aux États-Unis ainsi que de craintes de plus en plus vives quant à la solvabilité des instruments financiers et des institutions financières. Bien que ces turbulences aient accentué la volatilité des marchés, les programmes d'emprunt du gouvernement en 2007-2008 ont été exécutés comme prévu, et le ratio de couverture s'est maintenu à son niveau habituel lors des adjudications de bons du Trésor et d'obligations.

Comme il y a eu une ruée vers les titres de grande qualité, la demande de titres du gouvernement a été très forte, à la fois sur le marché primaire et sur le marché secondaire, ce qui a contribué à creuser les écarts de taux d'intérêt entre les titres des sociétés et ceux du gouvernement.

Niveau de la dette fédérale

Depuis 2005-2006, le gouvernement a réduit la dette fédérale de 37 milliards de dollars, et la part des revenus du gouvernement consacrée aux frais de service de la dette a également diminué de façon constante.

Outre la baisse des frais d'intérêt – qui libère des ressources pouvant être affectées à des fins plus productives –, la réduction de la dette publique a procuré au gouvernement la marge de manœuvre voulue pour qu'il puisse faire face au ralentissement actuel de l'économie et à la situation difficile des marchés du crédit, tout en restant en mesure d'augmenter ses emprunts pour relever de nouveaux défis.



Maintien de la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada

Ces dernières années, le principal défi du gouvernement en matière de gestion de la dette a consisté à maintenir un marché liquide et efficient pour ses titres en tant que source économique de financement, et ce, malgré la diminution de ses besoins d'emprunt. C'est pourquoi, en 2007-2008, les opérations d'emprunt ont continué de cibler la liquidité des nouvelles émissions et de l'encours des obligations de référence. La taille globale du programme obligataire a été maintenue, dans le contexte de ressources financières plus élevées que prévu. Afin d'appuyer l'atteinte de cet objectif, le programme de rachat a été maintenu à peu près au même niveau qu'en 2006-2007 et les émissions d'obligations à long terme ont été majorées de près de 1 milliard de dollars, dont environ la moitié en titres à rendement nominal et l'autre moitié en titres indexés. Les émissions de bons du Trésor ont été moins élevées que prévu.

Emprunts consolidés des sociétés d'État

Comme il l'avait annoncé dans le budget de 2007, le gouvernement a entièrement consolidé depuis le début de 2008-2009 les emprunts de trois sociétés d'État à vocation financière – la Banque de développement du Canada (BDC), la Société canadienne d'hypothèques et de logement et Financement agricole Canada (FAC) – à l'intérieur du programme de la dette fédérale.

Au cours du deuxième semestre de 2007-2008, la BDC et FAC ont demandé à avoir accès de façon anticipée à des fonds du gouvernement du Canada, en raison des conditions difficiles sur les marchés du crédit par suite des turbulences sur les marchés. Le gouvernement a donné suite à leur demande en leur accordant un financement de 4,8 milliards de dollars avant le début officiel du programme d'emprunt de ces sociétés d'État, le 21 avril 2008.



Cadre de la stratégie de la dette

Objectifs et principes

La gestion des fonds du gouvernement du Canada comprend l'émission de titres d'emprunt sur les marchés, la gestion des liquidités et l'investissement des actifs financiers. Toutes les activités de gestion des fonds reposent sur des principes de base.

Principes clés

- **Efficacité et efficience** : L'élaboration des politiques et les opérations doivent concorder, dans la mesure du possible, avec les pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables. Des évaluations périodiques doivent assurer l'efficacité et l'efficience du cadre de gouvernance, ainsi que des programmes d'emprunt et de placement.
- **Transparence et reddition de comptes** : L'information sur les plans, les activités et les résultats concernant la gestion des actifs et passifs financiers doit être rendue publique en temps opportun. Les coûts d'emprunt, le rendement des placements et l'exposition à des risques financiers importants, le cas échéant, doivent être mesurés, surveillés, contrôlés et déclarés périodiquement.

En outre, des objectifs et des principes distincts ont été établis pour la fonction de gestion des actifs et passifs financiers concernant la gestion de la dette intérieure et de la trésorerie, des réserves de change et du placement des titres sur le marché de détail.

Objectifs de gestion de la dette

L'objectif premier de la gestion de la dette intérieure et de la trésorerie consiste à assurer l'efficience du financement afin de combler les besoins opérationnels du gouvernement du Canada.

Un objectif connexe est de veiller au bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à assurer la modicité des frais de la dette et sert les intérêts d'un large éventail de participants au marché intérieur.

Principes de gestion de la dette

Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement du Canada applique un certain nombre de principes dans la gestion de ses activités.

- **Transparence, régularité et liquidité** : L'élaboration et la mise en œuvre du programme d'emprunt sur le marché intérieur doivent mettre l'accent sur la transparence, la régularité et la liquidité, de manière à assurer le bon fonctionnement du marché des titres émis par le gouvernement. Celui-ci doit consulter régulièrement les participants au marché pour garantir l'intégrité du marché et son attrait pour les négociants et les investisseurs.



- **Prudence** : Il convient de faire preuve de prudence pour gérer la structure de la dette, pour combler les besoins opérationnels intérieurs en recourant à un éventail d'instruments libellés en dollars canadiens, pour gérer l'exposition au risque de crédit en misant sur la diversification et pour contribuer à maintenir un large bassin d'investisseurs.

Pouvoir d'emprunt

Le pouvoir de contracter des emprunts sur les marchés financiers est conféré par la partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP), qui autorise le ministre des Finances à émettre des titres et à exécuter des opérations connexes, notamment à conclure des contrats financiers et à mener des opérations sur instruments dérivés.

Des modifications ont été apportées à la LGFP en 2007-2008 pour accroître la marge de manœuvre et le contrôle du gouvernement à l'égard de ses activités de gestion des fonds. Ces modifications étaient assorties d'exigences visant à assurer une plus grande transparence et à améliorer l'information sur les activités d'emprunt du gouvernement. Pour satisfaire à ces nouvelles exigences, la *Stratégie de gestion de la dette* fournit maintenant des prévisions concernant les emprunts et l'utilisation des fonds, tandis que le tableau 2 du présent rapport contient des données réelles sur les emprunts et l'utilisation des fonds, qu'on peut comparer à ces prévisions. On trouvera également des renseignements détaillés sur les résultats dans les *Comptes publics du Canada*.

Gouvernance

La planification stratégique et la gestion opérationnelle de la dette contractée sur les marchés et des actifs liquides, y compris les réserves de change, sont appelées collectivement « gestion des fonds ». Cette activité relève conjointement des fonctionnaires du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Cette dernière fait fonction d'agent financier du ministre des Finances pour l'émission des titres d'emprunt, l'investissement des fonds et l'exécution d'autres opérations sur les marchés.

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui regroupe des membres de la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, supervise les activités. Le CGF conseille le ministre des Finances au sujet des politiques et de la stratégie, surveille la mise en œuvre de la politique et des plans approuvés, et examine les rapports sur le rendement.

Le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR), qui a pour mandat de superviser la politique de gestion du risque, de fournir des conseils à cet égard et de rendre compte au CGF des positions et des risques financiers. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada fournit un soutien à cet égard au CGR au moyen d'analyses, et il est chargé de surveiller le rendement et la position de certains actifs financiers et instruments dérivés libellés en devises, y compris les risques (risque opérationnel, risque juridique, risque de marché, risque de crédit et risque de liquidité), et d'en faire rapport périodiquement.



Pour de plus amples renseignements sur le cadre de gouvernance, prière de consulter le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance* à www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html.

Programme d'évaluation de la trésorerie

Afin d'appuyer la prise de décisions dans l'avenir et par souci de transparence et de reddition de comptes, divers aspects des activités de trésorerie du gouvernement du Canada sont examinés périodiquement dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Le programme a pour but d'obtenir des évaluations externes périodiques des cadres et des processus de gestion des titres négociés sur les marchés de gros et de détail, de l'encaisse et des réserves, ainsi que des activités de trésorerie d'autres entités relevant du ministre des Finances (voir l'annexe 1).

Les rapports faisant état des conclusions de ces évaluations ainsi que la réponse du gouvernement à chaque évaluation sont déposés par le ministre des Finances auprès du Comité permanent des comptes publics de la Chambre des communes. Des exemplaires de ces documents sont également transmis à la vérificatrice générale du Canada. Les rapports peuvent être consultés sur le site Web du ministère des Finances. On trouvera à l'annexe 1 la liste des évaluations de la trésorerie effectuées depuis 1992.



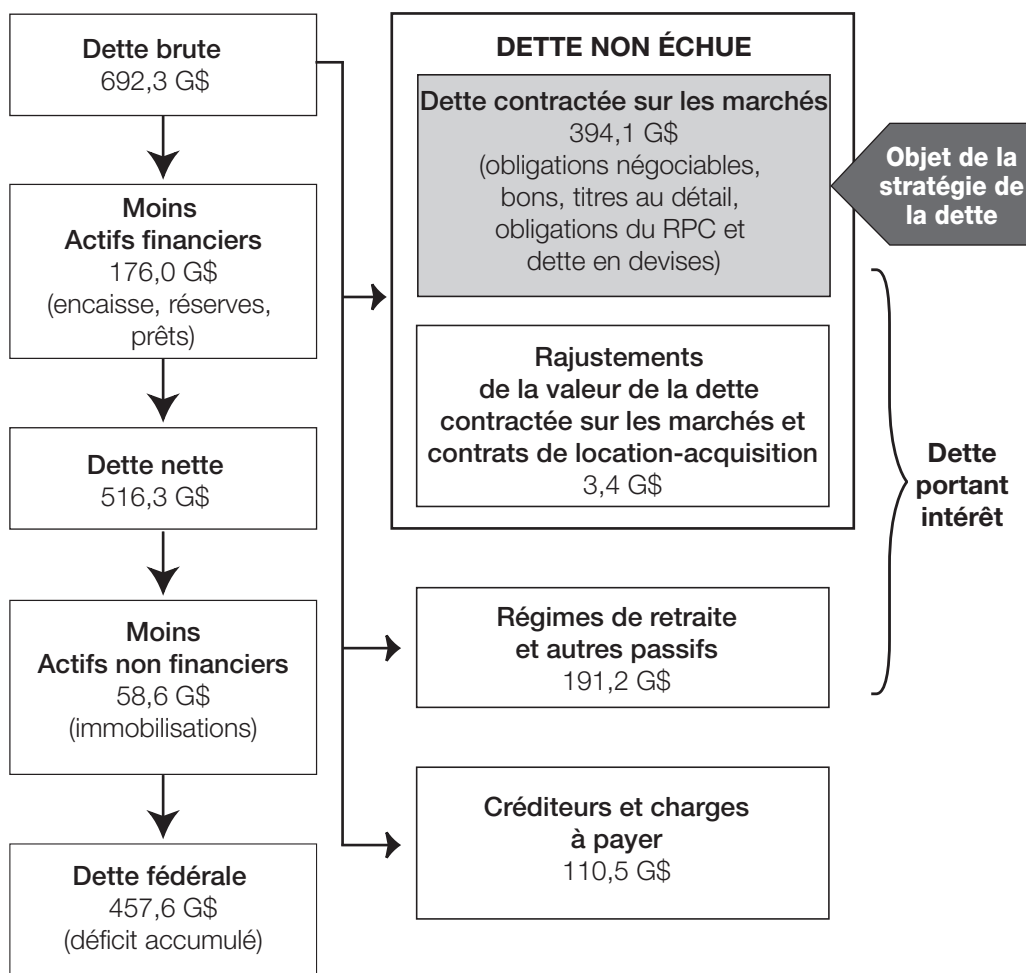
Partie I : Contexte de gestion de la dette en 2007-2008

Étant donné que les frais annuels de service de la dette représentent une part importante des dépenses fédérales totales, il est important d'exercer une gestion efficace de la dette fédérale dans l'intérêt de l'ensemble des Canadiennes et des Canadiens. La présente section donne un aperçu du contexte dans lequel les décisions relatives à la gestion de la dette ont été prises en 2007-2008.

Dette contractée sur les marchés – Contexte

L'objet de la stratégie de la dette est la gestion de la dette contractée sur les marchés. Le diagramme qui suit montre les liens entre la dette contractée sur les marchés et les autres composantes de la dette fédérale pour l'exercice 2007-2008.

Composition de la dette fédérale au 31 mars 2008



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.



La dette contractée sur les marchés se divise en deux catégories : les titres libellés en dollars canadiens, et ceux libellés en devises.

Le financement en dollars canadiens est assuré au moyen d'opérations de gros et de détail. Le financement de gros repose sur l'émission de titres négociables, à savoir des obligations à rendement nominal, des obligations à rendement réel et des bons du Trésor, y compris les bons de gestion de la trésorerie. Ces titres sont vendus par adjudication. Le financement de détail est assuré par la vente d'Obligations d'épargne du Canada et d'Obligations à prime du Canada aux résidents du Canada.

Les actifs des réserves de change, qui sont détenus dans le Compte du fonds des changes, sont financés au moyen de swaps de devises fondés sur des obligations intérieures et de titres libellés en devises. On trouvera une description détaillée des titres émis sur le marché par le gouvernement à www.fin.gc.ca/invest/instru-f.html.

Au 31 mars 2008, la dette contractée sur les marchés totalisait 394,1 milliards de dollars (57 % de la dette brute), comparativement à 418,8 milliards au 31 mars 2007. Cette diminution de 24,8 milliards est en grande partie attribuable à la baisse de l'encours de bons du Trésor. Le tableau 1 présente la variation de la composition de la dette fédérale au cours de l'exercice 2007-2008.

Tableau 1

Variation de la composition de la dette fédérale en 2007-2008

	31 mars 2007	31 mars 2008	Variation
		(G\$)	
À payer en dollars canadiens			
Obligations négociables	257,5	253,5	-3,9
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie	134,1	116,9	-17,1
Titres au détail	15,2	13,1	-2,1
Billets et obligations du RPC	1,7	1,0	-0,7
Total – À payer en dollars canadiens	408,5	384,6	-23,9
À payer en devises	10,4	9,5	-0,9
Total – Dette contractée sur les marchés	418,8	394,1	-24,8
Rajustements de la valeur de la dette contractée sur les marchés et contrats de location-acquisition	-4,7	-3,4	1,3
Total – Dette non échue	414,2	390,7	-23,5
Régimes de retraite et autres passifs	185,1	191,2	6,1
Total – Dette portant intérêt	599,3	581,9	-17,4
Créditeurs, charges à payer et provisions	106,5	110,5	4,0
Dette brute	705,8	692,3	-13,4
Total – Actifs financiers	-181,9	-176,0	5,8
Total – Actifs non financiers	-56,6	-58,6	-2,0
Dette fédérale (déficit accumulé)	467,3	457,6	-9,6

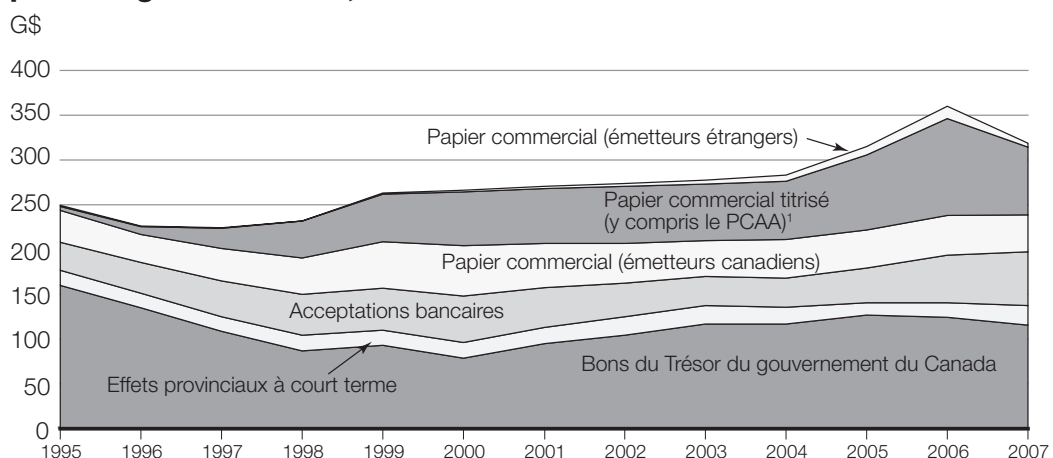
Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.



En 2007, la valeur des titres en circulation sur le marché canadien des titres à court terme (marché monétaire) a diminué de quelque 12 % par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse est en partie attribuable à la réduction de l'encours des bons du Trésor, mais elle tient surtout à une diminution appréciable du papier commercial en circulation, en particulier le papier commercial adossé à des actifs (PCAA) (graphique 1).

Graphique 1

Encours des titres à court terme sur le marché intérieur, par catégorie de titres, au 31 décembre



Nota – Depuis 1996, la valeur des émissions de titres à court terme par les municipalités est négligeable.

¹ Les chiffres pour 2007 excluent les encours d'environ 33,7 G\$ liés aux fiducies visées par la Proposition de Montréal.

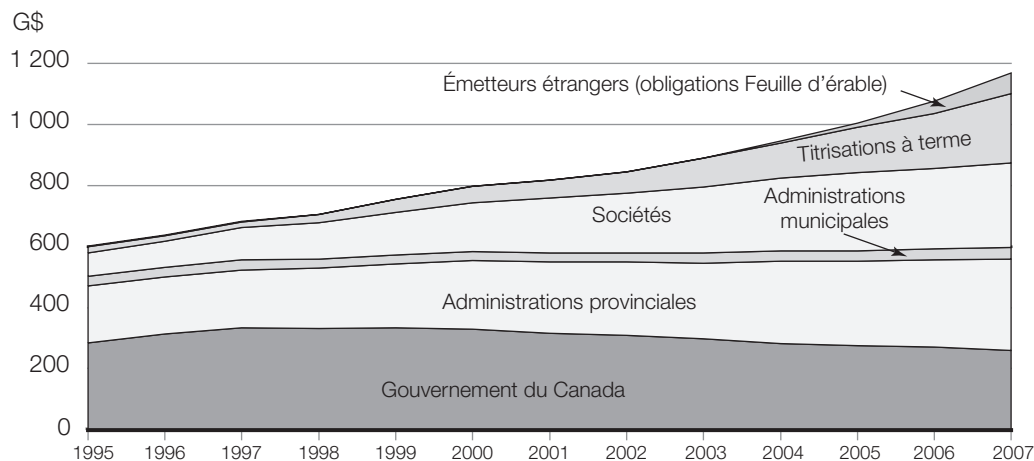
Source : Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*, tableau F2

Par contre, le marché obligataire canadien a connu une expansion de 8,7 % environ au cours de la même période. La baisse de l'encours des obligations du gouvernement du Canada a été plus que compensée par l'augmentation enregistrée pour d'autres types de titres à long terme. Au 31 décembre 2007, les obligations du gouvernement du Canada constituaient 22 % de l'encours total d'obligations; en 1996, cette proportion atteignait près de 50 % (graphique 2). Au cours des dernières années, ce sont les titrisations à terme qui ont alimenté la croissance du marché obligataire canadien.



Graphique 2

**Encours des obligations émises sur le marché intérieur,
par catégorie d'émetteurs, au 31 décembre**



Source : Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*, tableau K8

Évolution des marchés financiers

La crise mondiale du crédit, attribuable aux problèmes liés aux prêts à risque aux États-Unis, a marqué le second semestre de l'exercice 2007-2008. Les défauts de remboursement de prêts hypothécaires à risque ont engendré de graves problèmes de liquidités pour beaucoup de grandes institutions financières du Canada et des autres pays qui étaient exposées, directement ou indirectement, aux risques liés à des instruments structurés complexes.

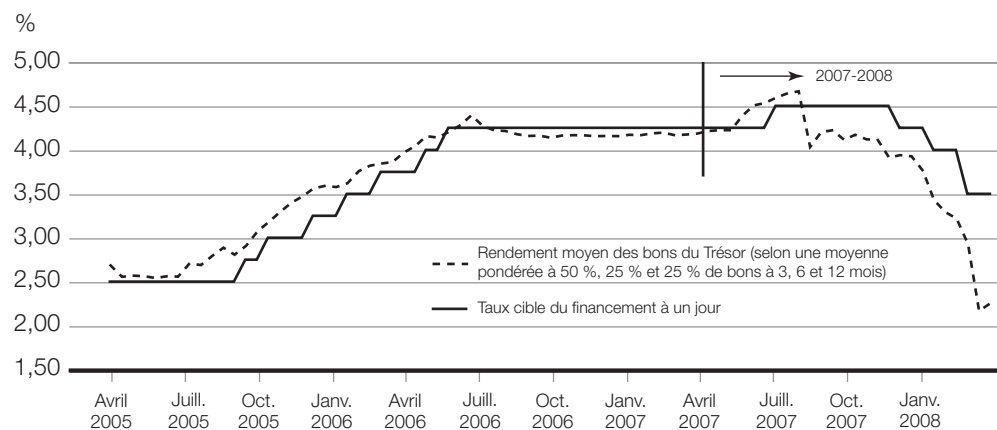
En même temps, les turbulences des marchés financiers mondiaux ont attiré l'attention sur la nécessité de la transparence et d'une divulgation adéquate, et elles ont fait ressortir que la stabilité financière doit être un objectif fondamental de la politique et de la réglementation du secteur financier. Les banques centrales, dont la Banque du Canada, ont considérablement augmenté leurs injections de liquidités dans le système financier. Quant au gouvernement, il a pris diverses mesures pour faire en sorte que la crise mondiale ne réduise pas l'accès à un financement abordable pour les consommateurs, les acheteurs d'habitations et les entreprises du Canada.



Les turbulences sur les marchés ont entraîné une ruée vers des instruments sûrs et de grande qualité, surtout à court terme, de sorte que le gouvernement a profité d'un coût de financement avantageux. En fait, la forte demande de bons du Trésor pendant la plus grande partie de 2007-2008 a donné lieu à des rendements qui étaient souvent inférieurs au taux du financement à un jour (graphique 3).

Graphique 3

Rendement moyen des bons du Trésor par rapport au taux cible du financement à un jour



Source : Banque du Canada



Résultats budgétaires

En raison de la forte performance de l'économie canadienne, l'excédent budgétaire pour l'exercice du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008 s'est chiffré à 9,6 milliards de dollars. À la fin de l'exercice, la dette fédérale s'établissait à 457,6 milliards de dollars, en baisse de 37 milliards par rapport à son niveau à la fin de l'exercice 2005-2006. La part des revenus du gouvernement consacrée au service de la dette a également diminué de façon constante (graphique 4).

Les ressources ou les besoins financiers représentent la principale mesure budgétaire aux fins de la gestion de la dette. Cette mesure est influencée non seulement par le solde budgétaire, mais aussi par les opérations non budgétaires du gouvernement.

Le solde budgétaire est présenté selon la comptabilité d'exercice intégrale, les passifs et les actifs du gouvernement étant constatés au moment où ils sont engagés ou acquis, peu importe le moment où surviennent les sorties ou rentrées de fonds correspondantes. À l'opposé, les ressources ou besoins financiers représentent l'écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Cette mesure tient compte non seulement des variations du solde budgétaire, mais aussi des ressources ou besoins en espèces découlant des placements de l'État par voie d'acquisitions d'immobilisations, de prêts, de placements et d'avances, ainsi que de ses autres activités, notamment le paiement des comptes créditeurs, la perception des comptes débiteurs, les opérations de change et l'amortissement des immobilisations corporelles. L'écart entre le solde budgétaire et les ressources ou besoins financiers est constaté dans les opérations non budgétaires.

Considérant un excédent budgétaire de 9,6 milliards de dollars et des ressources de 4,9 milliards au titre des opérations non budgétaires, l'exercice 2007-2008 s'est soldé par des ressources financières de 14,5 milliards de dollars en 2007-2008, comparativement à des ressources de 8,5 milliards en 2006-2007. Pour de plus amples renseignements, prière de consulter le *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada* pour l'exercice 2007-2008 à www.fin.gc.ca/purl/afrf.html.



Emprunts – Sources et utilisations

Le gouverneur en conseil confère le pouvoir d'emprunt par voie de décret. Le décret relatif au pouvoir d'emprunt pour l'exercice 2007-2008 prévoyait que le total du principal que le ministre des Finances pouvait emprunter n'excéderait pas 206 milliards de dollars¹. Ce plafond est fondé sur le plan de la stratégie de la dette décrit dans la *Stratégie de gestion de la dette – 2007-2008* et comporte une marge de manœuvre permettant d'assurer une gestion prudente de la dette.

En 2007-2008, l'encaisse totale provenant des opérations d'emprunt a totalisé 155 milliards de dollars, ce qui est inférieur au plafond de 206 milliards prévu. Les besoins d'emprunt ont été nettement inférieurs aux prévisions en raison des ressources financières de 14,5 milliards dégagées pour 2007-2008, dont 9,6 milliards provenaient de l'excédent budgétaire et 4,9 milliards d'opérations non budgétaires ayant trait aux régimes de retraite et autres comptes (tableau 2). Cela a permis au gouvernement de procéder à davantage de rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie et de réduire le volume des émissions de bons du Trésor durant l'exercice.

¹ Le décret pour 2007-2008 peut être consulté sur le site Web du Bureau du Conseil privé à www.pco-bcp.gc.ca/oic-ddc.asp?lang=fra&page=secretariats; le numéro de référence est 2007-0376.

**Tableau 2***Sources et utilisations prévues et réelles des emprunts en 2007-2008¹*

	Prévisions ²	Chiffres réels	Écart
	(G\$)		
Sources d'emprunt			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	138	117	-21
Obligations	35	35	0
Titres au détail	4	2	-2
Total à payer en dollars canadiens	177	154	-23
À payer en devises	7	1	-6
Encaisse provenant des opérations d'emprunt	184	155	-29
Utilisation des emprunts³			
Refinancement			
À payer en dollars canadiens			
Bons du Trésor	135	134	-1
Obligations	37	39	2
Dont :			
Rachats d'obligations réguliers	7	7	0
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie	6	11	5
Titres au détail	4	4	0
Obligations et billets du Régime de pensions du Canada	1	1	0
Total à payer en dollars canadiens	177	178	1
À payer en devises	7	2	-5
Total – Besoins de refinancement	184	180	-4
Ressources ou besoins financiers			
Solde budgétaire	-3	-10	-7
Opérations non budgétaires			
Régimes de retraite et autres comptes	-4	-6	-2
Actifs non financiers	1	2	1
Prêts, placements et avances	3	6	3
Dont :			
Prêts à des sociétés d'État	0	5	5
Autres opérations ⁴	8	-7	-15
Total – Opérations non budgétaires	8	-5	-13
Total – Ressources ou besoins financiers	5	-15	-20
Total – Utilisation des emprunts	189	165	-24
Augmentation ou diminution (-) nette de l'encaisse	-5	-9	-4

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

¹ Certaines catégories ont été reclassées afin de correspondre à la présentation adoptée cette année.

² Les prévisions sont tirées du budget de 2007 et de la *Stratégie de gestion de la dette – 2007-2008*.

³ Une valeur négative correspond à des ressources financières.

⁴ Les autres opérations comprennent surtout la conversion de rajustements de la comptabilité d'exercice à la comptabilité de caisse, notamment au titre des impôts à recevoir et autres créances; les accords de perception fiscale conclus avec les provinces et les territoires; et les impôts à verser et autres passifs.



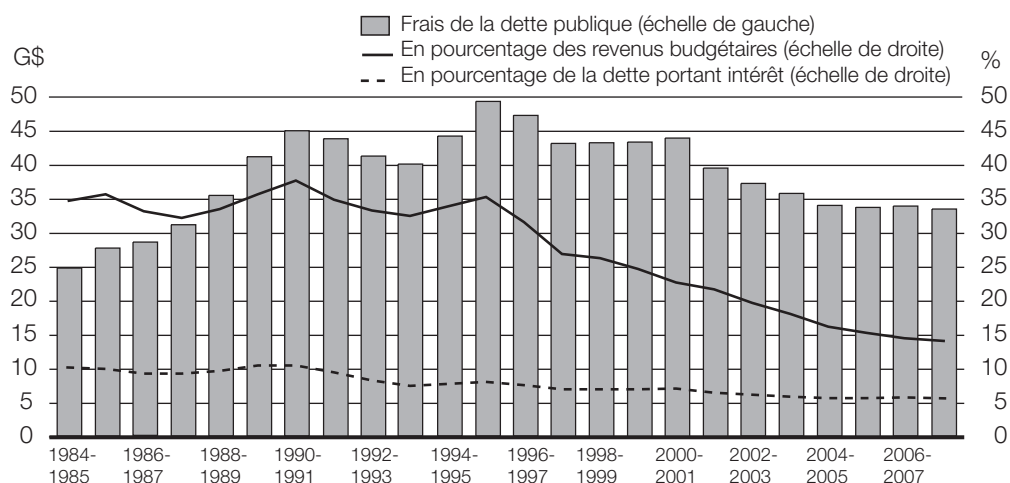
Frais de la dette publique

Les frais de la dette publique ont diminué de 0,6 milliard de dollars pour s'établir à 33,3 milliards en 2007-2008, ce qui est attribuable à la réduction de la dette ainsi qu'à la baisse des taux de refinancement². Exprimés en proportion du PIB, les frais de service de la dette sont passés de 2,3 % en 2006-2007 à 2,2 % en 2007-2008.

En proportion des revenus budgétaires, les frais de service de la dette ont diminué au cours des derniers exercices; après avoir culminé à 37,6 % en 1990-1991, ils s'établissaient à 13,7 % en 2007-2008. En d'autres termes, en 2007-2008, le gouvernement a affecté un peu moins de 14 cents de chaque dollar de revenus au paiement des intérêts sur la dette publique (graphique 4).

Graphique 4

Frais de la dette publique



² Les frais de la dette publique comprennent les intérêts sur la dette non échue et sur les passifs liés aux régimes de retraite et aux autres avantages futurs des employés et anciens combattants; l'amortissement des primes, escomptes et commissions à l'émission de la dette non échue; ainsi que les frais de service et les coûts d'émission de nouveaux titres d'emprunt.



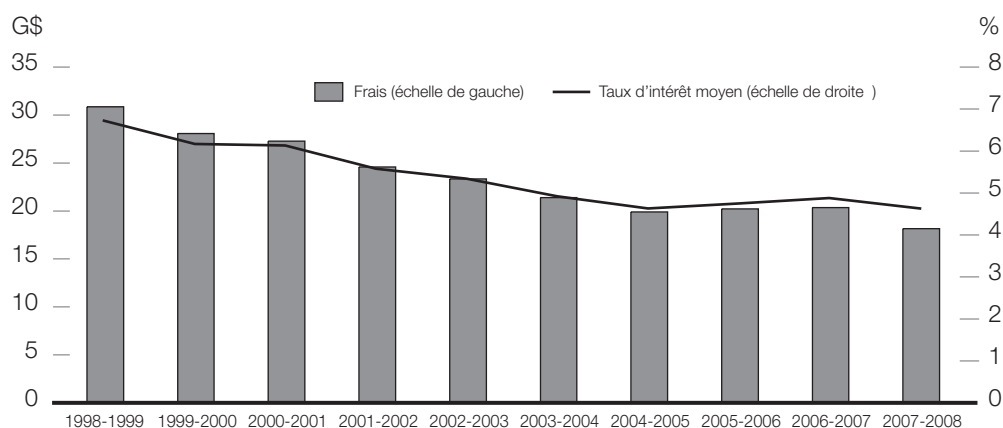
Frais de la dette contractée sur les marchés

Les frais de la dette contractée sur les marchés sont passés de 20,4 milliards de dollars en 2006-2007 à 18,2 milliards en 2007-2008, en raison à la fois de la réduction de l'encours de cette dette et de la baisse du taux d'intérêt effectif moyen applicable à cet encours. En 2007-2008, les frais de la dette contractée sur les marchés ont représenté environ 55 % des frais de service de la dette publique.

Le taux d'intérêt effectif moyen applicable à l'encours de la dette contractée sur les marchés s'est établi à 4,6 % en 2007-2008, contre 4,9 % à l'exercice précédent. Ce taux combine les taux de financement des titres d'emprunt émis dans le passé et les taux applicables aux titres émis durant l'exercice. Il diminue graduellement au fil du temps, surtout par suite de la baisse généralisée des taux d'intérêt du marché (graphique 5).

Graphique 5

Frais de la dette contractée sur les marchés et taux d'intérêt effectif moyen applicable à son encours





Partie II : Stratégie de gestion de la dette – 2007-2008

Le document intitulé *Stratégie de gestion de la dette – 2007-2008*, publié en mars 2007, expose un plan d'action concernant la gestion de la dette et des soldes de trésorerie au cours de l'exercice 2007-2008 (pour plus de détails, consulter le document à www.fin.gc.ca/tocf/2007/dms07f.html).

La présente section fournit des renseignements sur l'atteinte des deux principaux objectifs de gestion de la dette pour l'exercice 2007-2008, soit l'efficacité du financement et le maintien du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement.

Efficacité du financement

Pour assurer l'efficacité du financement, il faut gérer l'exposition du gouvernement aux fluctuations des taux d'intérêt et à leurs effets sur les coûts d'emprunt. La présente section traite des mesures prises afin de gérer le risque de taux d'intérêt.

Structure de la dette

La dette portant intérêt du gouvernement comprend des titres à court et à long terme. En général, il faut faire un compromis entre le coût et le risque lorsqu'il s'agit de décider des échéances. Les coûts des titres d'emprunt à long terme sont habituellement supérieurs, mais ils sont fixés pour la durée du prêt, ce qui réduit le risque de refinancement à des taux d'intérêt plus élevés. En revanche, les titres d'emprunt à court terme tendent à être moins coûteux en moyenne, mais leur durée plus brève ajoute au risque de refinancement à des taux d'intérêt supérieurs. En vertu de la stratégie de gestion de la dette, on s'efforce de maintenir, au fil du temps, un juste équilibre entre les titres à taux fixe (à long terme) et ceux à taux variable (à court terme) dans la structure de la dette contractée sur les marchés, afin que les frais de service de la dette demeurent stables et bas.

Un profil des échéances bien réparti permet de contrôler l'exposition aux variations des taux d'intérêt au fil du temps et assure la liquidité des différents segments de la gamme des échéances. En 2007-2008, les émissions ont continué d'être axées sur la répartition des emprunts entre trois échéances pour les bons du Trésor (à 3, 6 et 12 mois) et entre cinq échéances pour les obligations (obligations à rendement nominal à 2, 5, 10 et 30 ans, et obligations à rendement réel à 30 ans).

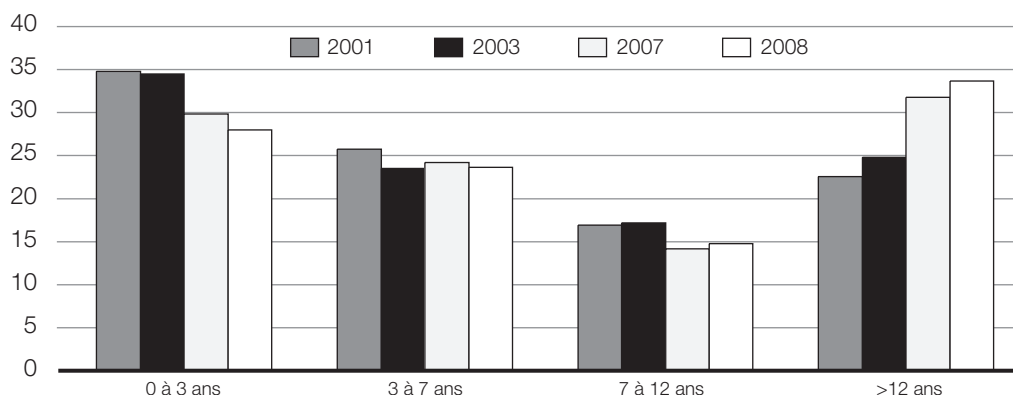
Le profil des échéances de l'encours des obligations du gouvernement du Canada en circulation présente une répartition équilibrée entre chacun des segments de la gamme des échéances (graphique 6). L'augmentation de l'encours des obligations à longues échéances tient surtout à la hausse des émissions d'obligations à rendement réel – et de leur rajustement au titre de l'inflation – ainsi qu'à des émissions plus élevées d'obligations à rendement nominal à 30 ans.



Graphique 6

Profil des échéances des obligations du gouvernement du Canada en circulation au 31 mars

% de l'encours



Source : Banque du Canada

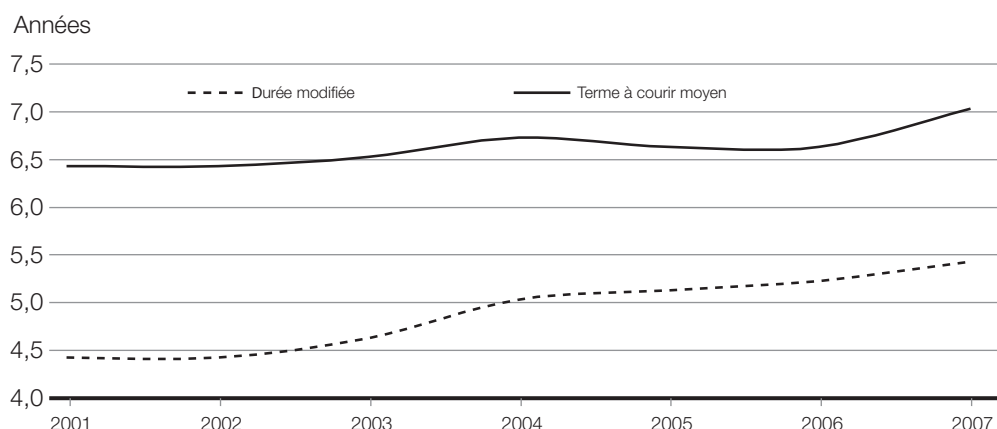
Dans le budget de février 2003, le gouvernement a fait connaître son intention de réduire la part à taux fixe de sa dette portant intérêt en la ramenant des deux tiers à 60 % d'ici la fin de l'exercice 2007-2008. La part à taux fixe correspond à la proportion de la dette publique portant intérêt qui ne vient pas à échéance et n'a pas à faire l'objet d'un refinancement au cours des 12 mois à venir.

La part à taux fixe est passée de 60,8 % à 62,6 % au cours de l'exercice 2007-2008. Cette hausse découle de la décision de maintenir la taille du programme obligataire, dans un contexte marqué par des ressources financières plus élevées que prévu en 2007-2008, afin de maintenir le bon fonctionnement du marché des obligations du gouvernement du Canada. En 2007-2008, des améliorations ont été apportées au calcul de la part à taux fixe de la dette afin de mieux tenir compte de l'exposition du gouvernement au risque de taux d'intérêt. On calcule désormais la part à taux fixe en chiffres nets plutôt qu'en chiffres bruts, en éliminant les composantes de la dette qui sont appariées à des actifs financiers de même échéance et qui, de ce fait, ne sont pas exposées au risque de taux d'intérêt. Les passifs fédéraux exclus du calcul de la part à taux fixe comprennent les passifs qui financent les actifs du Compte du fonds des changes, les titres d'emprunt jumelés à des prêts correspondants à des sociétés d'État, les titres d'emprunt du gouvernement du Canada détenus par la Banque du Canada, de même que les emprunts compensés par les soldes de trésorerie et de dépôt du receveur général.

En raison de l'évolution des proportions des bons du Trésor et des obligations négociables, ainsi que de la décision de hausser les émissions d'obligations à long terme, la durée modifiée et le terme à courir moyen des titres d'emprunt du gouvernement ont augmenté par rapport à leurs niveaux de 2001 : la durée modifiée s'est accrue de 1,0 année pour s'établir à 5,4 années, et le terme à courir moyen a augmenté de 0,6 année pour atteindre 7,0 années au 31 décembre 2007 (graphique 7)³.

Graphique 7

Durée modifiée et terme à courir moyen des titres d'emprunt du gouvernement du Canada au 31 décembre



Source : Banque du Canada

Portefeuilles de titres d'emprunt du gouvernement du Canada

La diversification du bassin d'investisseurs contribue au dynamisme du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, ce qui aide à garder les coûts de financement à un niveau peu élevé. Le gouvernement du Canada s'efforce de diversifier sa clientèle d'investisseurs en maintenant un programme de titres d'emprunt sur le marché de gros intérieur qui suscite l'intérêt d'un large éventail d'investisseurs, et en offrant un programme de placement de titres sur le marché de détail qui propose des produits d'épargne répondant aux besoins des particuliers canadiens.

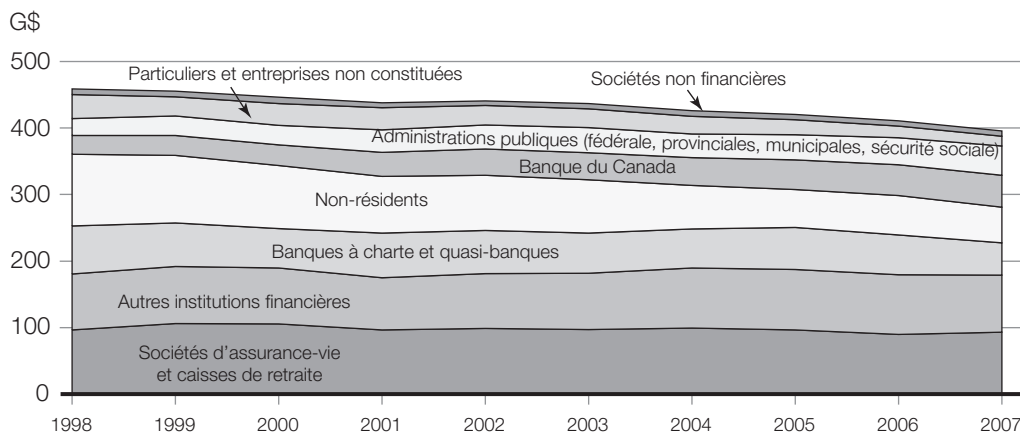
Au 31 décembre 2007, selon les résultats des enquêtes de Statistique Canada, les sociétés d'assurance-vie et les caisses de retraite étaient les principaux détenteurs de portefeuilles de titres d'emprunt du gouvernement du Canada (24 %). Venaient ensuite les autres institutions financières, notamment les courtiers en placements, les fonds communs de placement et les sociétés d'assurances multirisques (22 %), puis les non-résidents (14 %) ainsi que les banques à charte et les quasi-banques (12 %). Ensemble, ces quatre secteurs détiennent près des trois quarts des titres du gouvernement du Canada en circulation (graphique 8).

³ La durée modifiée mesure la sensibilité du prix d'un titre ou d'un portefeuille de titres à revenu fixe à des variations des rendements. En multipliant la durée modifiée d'un titre par la variation de son rendement, on obtient le pourcentage estimatif de variation du prix du titre. Le terme à courir moyen est obtenu en multipliant le terme à courir de chaque instrument par la proportion de cet instrument dans le portefeuille.



Graphique 8

Répartition des portefeuilles de titres d'emprunt du gouvernement du Canada



Nota – Données au 31 décembre 2007.

Source : Statistique Canada, *Comptes du bilan national*, d'après les données extraites de fichiers administratifs et calculées à partir d'autres enquêtes de Statistique Canada

La variation la plus notable dans la répartition des titres négociables du gouvernement a trait à la part détenue par les non-résidents, qui a diminué de 10 points de pourcentage de 1998 à 2007 (graphique 8). On trouvera d'autres renseignements sur la répartition des titres d'emprunt du gouvernement du Canada sur le site Web de Statistique Canada à www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-fra.htm.

Maintien du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement

Le bon fonctionnement du marché de gros des titres du gouvernement du Canada est un facteur important, car il profite tant au gouvernement, en sa qualité d'emprunteur, qu'à un vaste éventail de participants au marché. Pour le gouvernement, en tant qu'émetteur, le bon fonctionnement du marché attire les investisseurs et garantit des coûts de financement peu élevés et stables au fil du temps. Quant aux participants au marché, la liquidité et la transparence du marché secondaire des titres du gouvernement leur permet d'inclure dans leurs portefeuilles d'investissements des actifs dénués de tout risque, qui servent de référence pour les prix d'autres titres d'emprunt et d'instruments dérivés et qui constituent d'importants instruments de couverture du risque de taux d'intérêt.



Les mesures suivantes ont été prises en 2007-2008 afin de promouvoir la liquidité des titres du gouvernement du Canada :

Procéder à des émissions périodiques et transparentes : Le calendrier trimestriel des adjudications d'obligations a continué d'être annoncé à l'avance. Comme au cours des dernières années, des adjudications ont eu lieu à intervalles réguliers pour les obligations à rendement nominal à 2, 5, 10 et 30 ans et pour les obligations à rendement réel à 30 ans. En plus de permettre aux négociants et aux investisseurs de planifier leurs activités de placement avec certitude, des émissions périodiques et annoncées à l'avance ont favorisé la participation aux adjudications et la concurrence entre les soumissionnaires.

Maintenir la taille des émissions de référence : La taille cible des nouvelles émissions d'obligations de référence à 2, 5, 10 et 30 ans est demeurée inchangée par rapport à l'an dernier (obligations à 2 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars; obligations à 5 ans : de 9 milliards à 12 milliards; obligations à 10 ans : de 10 milliards à 14 milliards; obligations à 30 ans : de 12 milliards à 15 milliards). En 2007-2008, toutes les émissions de référence non fongibles se sont situées à l'intérieur de leur fourchette cible⁴. Dans le cas des obligations émises en 2007-2008 qui étaient fongibles avec des émissions d'obligations existantes, on considérait que la taille de l'émission de référence était atteinte lorsque l'encours total des obligations en circulation ayant la même date d'échéance dépassait la taille minimale de l'émission de référence.

Recourir au programme régulier de rachat d'obligations : Ces dernières années, dans le contexte de la réduction de la dette, on a eu recours au programme régulier de rachat d'obligations (au comptant ou avec une conversion de titres) pour racheter d'anciennes obligations moins liquides dont le terme à courir moyen était supérieur à 18 mois et pouvait aller jusqu'à 25 ans. Cela a contribué à maintenir la taille des émissions brutes d'obligations et celle des émissions de référence à des niveaux supérieurs à ce qui aurait pu être atteint en l'absence de ce programme de rachat⁵.

Consulter les participants au marché : Des consultations sont menées chaque année auprès des participants au marché afin de connaître leur opinion sur la liquidité et l'efficacité du marché des titres du gouvernement du Canada. On recueille aussi les points de vue des participants au marché concernant certains aspects opérationnels des programmes d'emprunt sur le marché intérieur. D'après les principaux messages reçus au cours des consultations tenues en novembre 2007, le marché des titres du gouvernement du Canada fonctionne bien, malgré les récentes turbulences sur les marchés financiers, et il s'adapte à un contexte marqué par la réduction des besoins d'emprunt⁶.

⁴ Les titres non fongibles n'ont pas les mêmes dates d'échéance que les émissions d'obligations en circulation.

⁵ Les rachats assortis d'une conversion comportent l'échange d'obligations moins liquides contre des obligations de référence liquides.

⁶ On trouvera de plus amples renseignements sur les sujets abordés et les opinions exprimées lors de ces consultations à www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/index.html.



Consolider les emprunts des sociétés d'État : La consolidation des emprunts de la Banque de développement du Canada (BDC), de la Société canadienne d'hypothèques et de logement et de Financement agricole Canada (FAC) avec le programme d'emprunt fédéral, qui avait été annoncée dans le budget de 2007, a permis de réduire les coûts d'emprunt totaux de ces sociétés d'État ainsi que d'accroître la liquidité du programme d'emprunt du gouvernement du Canada. En 2007-2008, en raison des conditions du marché, la BDC et FAC ont eu accès à un financement anticipé de 4,8 milliards de dollars du gouvernement du Canada. Cela leur a permis d'atténuer en partie les pressions découlant des turbulences sur les marchés du crédit, et de mettre à l'essai des procédures et des opérations en prévision du lancement officiel du programme d'emprunt des sociétés d'État en avril 2008.

Appuyer une large participation aux opérations du gouvernement du Canada :

La participation active d'un groupe diversifié d'opérateurs aux adjudications et aux opérations de rachat contribue à l'atteinte de l'objectif central consistant à assurer l'efficacité du financement. Différentes initiatives, entre autres la réduction des délais de publication des résultats, ont permis d'accroître l'efficacité des processus d'adjudication et de rachat et ont favorisé la participation en atténuant le risque de marché pour les participants. Les délais de publication des résultats ont nettement diminué au cours des dernières années : alors qu'ils étaient en moyenne de 45 minutes en 1997-1998, ils se sont établis en moyenne à moins de 2 minutes pour les adjudications de bons du Trésor et d'obligations, et à près de 3 minutes pour les opérations de rachat en 2007-2008⁷.

Appuyer les distributeurs de titres d'État : De façon à assurer le bon fonctionnement du système de distribution des titres, les adjudications de titres du gouvernement font l'objet d'une surveillance dans le but de s'assurer que les distributeurs de titres d'État se conforment aux modalités applicables⁸. Compte tenu des difficultés que les négociants principaux peuvent éprouver lorsque les obligations à rendement réel sont en grande demande, le seuil des soumissions a été modifié pour les adjudications de ces obligations. Cette mesure a été prise afin que les négociants puissent se conformer à leurs obligations et que ces titres soient placés à des prix correspondant à la demande lors des adjudications. Cette initiative a débuté en février 2008 pour une période d'essai allant jusqu'au 31 mars 2009.

⁷ La Banque du Canada vise un délai moyen de publication de moins de 3 minutes pour les adjudications et de moins de 5 minutes pour les opérations de rachat. Les délais de publication maximums sont de 5 minutes pour les adjudications et de 10 minutes pour les opérations de rachat.

⁸ Les modalités des adjudications sont présentées à www.bank-banque-canada.ca/fr/marches/marches_adjud-f.html.



Partie III : Rapport sur le programme de la dette de 2007-2008

La partie III fait état des résultats du programme d'emprunt sur le marché intérieur et des programmes d'emprunt en devises servant à financer la dette contractée sur les marchés. Elle traite également de mesures de la liquidité et de l'efficacité du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada.

Nous présentons d'abord des données sur le programme d'emprunt sur le marché intérieur et sur les résultats des adjudications, puis sur les activités de gestion de la trésorerie et sur les résultats des adjudications des soldes du receveur général. La partie III se termine par un aperçu des indicateurs du marché secondaire et par une courte description des programmes d'emprunt en devises du Canada.

Les résultats des activités de gestion des fonds sont généralement liés à de nombreux facteurs. C'est pourquoi les mesures présentées ne devraient servir qu'à mieux les interpréter et à mieux comprendre le contexte dans lequel ont lieu les initiatives de gestion des fonds.

Programme d'emprunt sur le marché intérieur

Le programme d'emprunt sur le marché intérieur comporte des émissions de bons du Trésor à trois échéances (3, 6 et 12 mois) ainsi que de bons de gestion de la trésorerie et d'obligations à cinq échéances (2, 5, 10 et 30 ans pour les obligations à rendement nominal, et 30 ans pour les obligations à rendement réel), auxquelles s'ajoute un programme de rachat d'obligations et des émissions de deux titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada).

En sa qualité d'agent financier du gouvernement, la Banque du Canada distribue les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada, dans le cadre d'adjudications, aux distributeurs de titres d'État et à des consommateurs. Les distributeurs de titres d'État qui maintiennent un certain niveau d'activité sur les marchés primaire et secondaire des titres du gouvernement du Canada peuvent demander de devenir des négociants principaux et ainsi faire partie du noyau de distributeurs des titres du gouvernement.

En 2007-2008, la couverture par les soumissionnaires des émissions de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement est demeurée bonne lors des adjudications. Les turbulences qui ont secoué les marchés du crédit à partir d'août 2007 n'ont pas eu d'effet notable sur les adjudications d'obligations, mais les adjudications de bons du Trésor ont été marquées par une plus grande volatilité des rendements et une demande plus forte.

Sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, les volumes d'opérations et les ratios de rotation continuent de se comparer avantageusement à ceux enregistrés au cours d'années antérieures ou dans d'autres pays.



Activités du programme

Obligations négociables

En 2007-2008, la valeur des émissions brutes d'obligations négociables s'est établie à 34,3 milliards de dollars (y compris les émissions par rachat assorti d'une conversion), en hausse de 1,0 milliard environ par rapport à la valeur de 33,4 milliards enregistrée en 2006-2007, ce qui correspond aux chiffres prévus dans la *Stratégie de gestion de la dette – 2007-2008*. Plus précisément, la valeur des émissions s'est élevée à 32,0 milliards pour les obligations à rendement nominal, dont 2,5 milliards dans le cadre de rachats assortis d'une conversion, et à 2,3 milliards pour les obligations à rendement réel (tableau 3). Si l'on tient compte des émissions brutes, des obligations rachetées et des obligations échues, l'encours des obligations négociables a diminué de 3,9 milliards au cours de l'exercice pour se chiffrer à 253,5 milliards au 31 mars 2008.

La valeur des émissions brutes d'obligations à rendement nominal (32,0 milliards de dollars) comprend 11,7 milliards en obligations à 2 ans, 6,3 milliards en obligations à 5 ans, 10,7 milliards en obligations à 10 ans et 3,4 milliards en obligations à 30 ans. L'encours des obligations à rendement nominal a diminué de 6,7 milliards en 2007-2008 pour s'établir à 224,2 milliards.

L'encours des obligations à rendement réel est passé de 26,5 milliards de dollars à 29,4 milliards (au 31 mars 2008), en raison d'émissions de plus grande taille (2,25 milliards) et d'un rajustement de 0,57 milliard au titre de l'indice des prix à la consommation pour 2007-2008.

Tableau 3

Opérations annuelles du programme d'obligations

	2002-2003	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008
	(G\$)					
Rendement nominal	36,4	33,9	30,8	27,9	27,3	29,5
Rendement nominal (conversion)	5,9	5,5	4,7	4,5	4,5	2,5
Rendement réel	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	2,3
Total des émissions brutes	43,7	40,8	36,9	33,9	33,4	34,3
Rachats au comptant	-7,1	-5,2	-6,8	-5,3	-5,1	-4,3
Rachats avec conversion	-5,0	-5,0	-4,7	-3,3	-4,7	-2,4
Total des rachats	-12,1	-10,2	-11,4	-8,6	-9,8	-6,7
Émissions nettes	31,6	30,7	25,5	25,3	23,6	27,6

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Banque du Canada

Grâce aux mesures prises pour promouvoir la liquidité des titres du gouvernement du Canada, on compte maintenant moins de petites émissions non liquides d'obligations à coupon élevé et plus de grandes émissions de référence liquides qu'en 2000. Entre 2000 et 2008, le nombre d'émissions d'obligations en circulation a été ramené de 71 à 49, tandis que la taille moyenne par date d'échéance est passée de 5,0 milliards de dollars à 6,1 milliards (tableau 4).

Tableau 4

Impact des activités de gestion de la dette sur le profil des obligations en circulation

	Obligations à rendement nominal		Obligations à rendement réel		Total	
	2000	2008	2000	2008	2000	2008
Valeur totale des obligations en circulation (G\$)	281,3	224,4	13,1	24,3	294,4	248,7
Taille moyenne par date d'échéance (G\$)	5,0	6,6	4,0	4,5	5,0	6,1
Nombre d'émissions en circulation	68	43	3	5	71	49
Nombre de dates d'échéance	56	33	3	5	59	41
Taux nominal moyen pondéré (%)	7,52	5,32	4,22	3,8	–	–

Sources : Banque du Canada; *Comptes publics du Canada*

Programme de rachat d'obligations

Le programme de rachat d'obligations vise à maintenir le dynamisme des nouvelles émissions et à accroître la liquidité du marché primaire des obligations du gouvernement du Canada. Les opérations de rachat – rachats au comptant ou assortis d'une conversion – contribuent à l'atteinte de cet objectif en augmentant la taille des émissions de référence dans un contexte marqué par une diminution des besoins d'emprunt.

Les rachats au comptant portent sur des obligations dont le terme à courir se situe entre 18 mois et 25 ans. Ces opérations ont totalisé 4,3 milliards de dollars en 2007-2008, dont 1,4 milliard sur des obligations à 2 ans, 1,0 milliard sur des obligations à 5 ans, 1,3 milliard sur des obligations à 10 ans et 0,5 milliard sur des obligations à 30 ans.

Les rachats assortis d'une conversion comportent l'échange – sans effet sur la durée – d'obligations moins liquides dont le terme à courir se situe entre 18 mois et 25 ans contre des obligations de référence liquides⁹. En 2007-2008, les rachats d'obligations assortis d'une conversion se sont élevés à 2,4 milliards de dollars.

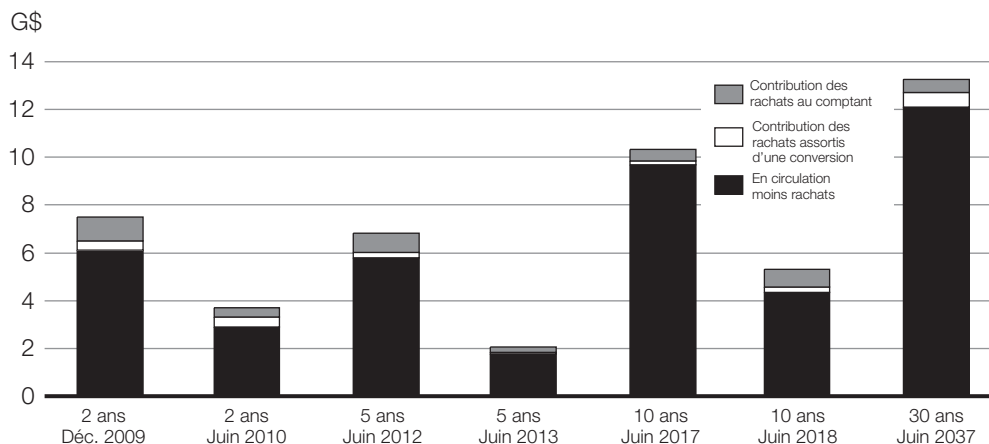
⁹ La valeur des nouvelles obligations émises pour les rachats assortis d'une conversion n'est pas nécessairement égale à celle des anciennes obligations ainsi rachetées, parce que l'échange ne repose pas sur la valeur nominale mais est plutôt effectué de manière à ce qu'il n'y ait aucun effet sur la durée.



Au total, les opérations de rachat d'obligations en 2007-2008 se sont établies à 6,7 milliards de dollars. Le graphique 9 permet de voir l'incidence des rachats d'obligations au comptant et des rachats assortis d'une conversion sur la taille des émissions de référence en 2007-2008.

Graphique 9

Incidence des opérations régulières de rachat d'obligations sur la taille des émissions de référence, au 31 mars 2008



Source : Banque du Canada

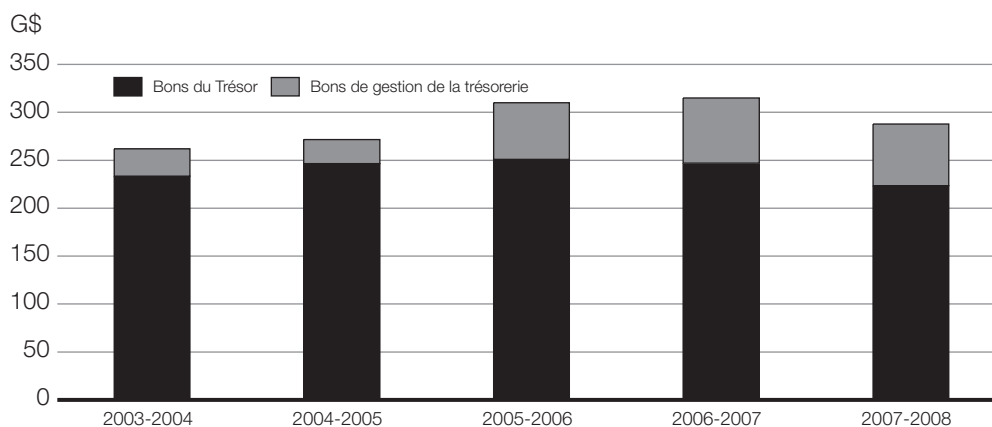
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie

L'encours des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie a diminué de 17,1 milliards de dollars au cours de 2007-2008 pour s'établir à 116,9 milliards au 31 mars 2008. Durant l'exercice, le montant des adjudications de ces titres a totalisé 287,9 milliards, soit 27,1 milliards de moins que lors de l'exercice précédent (graphique 10). Pendant cette même période, on a émis pour 64,4 milliards de bons de gestion de la trésorerie à différentes échéances à court terme. Le recours plus fréquent à ces titres, qui constituent un outil économique de gestion de la trésorerie, a contribué à atténuer les fluctuations des soldes de trésorerie durant l'exercice.



Graphique 10

Émissions de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie

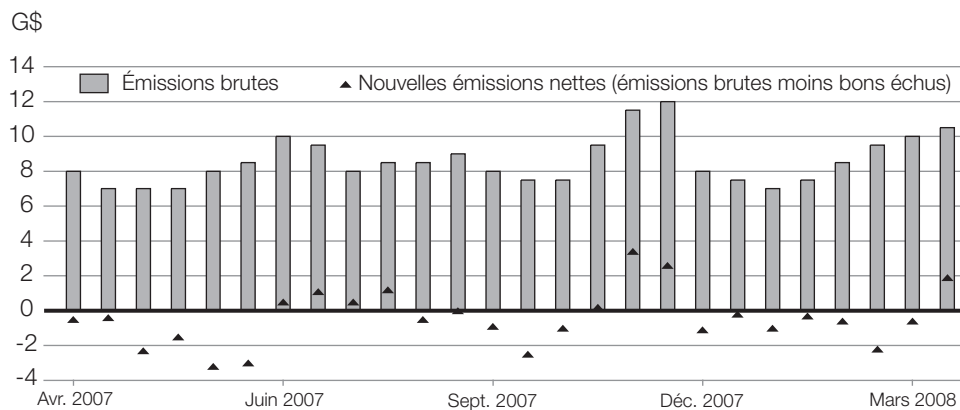


Source : Banque du Canada

Le profil des opérations sur bons du Trésor est demeuré stable en 2007-2008, les nouvelles émissions nettes se situant dans une fourchette de -3 milliards de dollars à +3 milliards par opération, avec un écart type de 1,6 milliard (graphique 11). La stabilité de ce profil offre une garantie supplémentaire aux participants au marché en ce qui concerne l'offre, et cela contribue à réduire le coût du financement.

Graphique 11

Émissions brutes et émissions nettes des adjudications de bons du Trésor



Source : Banque du Canada



Titres au détail

Placements Épargne Canada, un organisme de service spécial ayant pour mandat de gérer le programme de placement de titres du gouvernement sur le marché de détail, a été dissous le 31 mars 2007. Ses responsabilités ont été transférées à la Banque du Canada et au ministère des Finances. Dans le nouveau cadre, le programme de placement de titres sur le marché de détail continue d'avoir comme objectifs d'offrir de façon économique des titres sur le marché de détail et de veiller à ce que le public soit au courant des titres offerts et qu'il puisse y avoir accès.

Tout comme lors des exercices précédents, le gouvernement a émis des Obligations d'épargne du Canada (OEC) et des Obligations à prime du Canada (OPC) sur une période de six mois à partir des premiers jours d'octobre 2007 jusqu'au début d'avril 2008, en proposant deux modes de souscription : les retenues salariales, et les achats au comptant par l'entremise d'institutions financières ou directement auprès du gouvernement. Une campagne publicitaire a été menée à la télévision pour soutenir les ventes.

L'encours des OEC et des OPC détenues par des épargnants canadiens a diminué en 2007-2008, passant de 15,2 milliards de dollars à 13,1 milliards (graphique 12). Le montant brut des ventes a totalisé 1,9 milliard et celui des rachats, 4,0 milliards, ce qui représente une réduction nette de 2,1 milliards de l'encours des titres au détail (tableau 5).

La baisse de l'encours des titres au détail suit la tendance de l'ensemble de la dette de l'État, et elle découle de la concurrence plus vive exercée par des instruments d'épargne au détail du secteur privé. Le tableau de référence XII présente de plus amples renseignements sur les titres au détail.

Tableau 5

Valeur brute des ventes et des rachats de titres au détail, 2007-2008

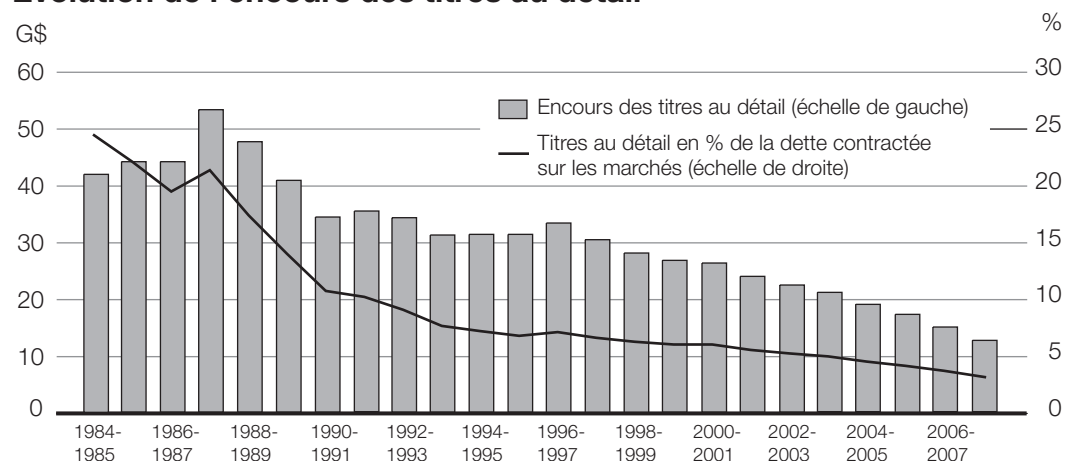
	Ventes	Rachats	Variation nette
		(G\$)	
Retenues salariales	1,6	1,4	0,2
Comptant	0,3	2,6	-2,3
Total	1,9	4,0	-2,1

Source : Banque du Canada



Graphique 12

Évolution de l'encours des titres au détail



Indicateurs des résultats des adjudications du programme d'emprunt sur le marché intérieur

Le ratio de couverture et l'écart d'adjudication constituent les deux mesures habituelles pour évaluer les résultats des adjudications. Combinés au rendement à l'émission, ces deux indicateurs servent à décrire la dimension concurrentielle d'une adjudication et son incidence sur le coût d'emprunt.

Le ratio de couverture désigne le quotient de la valeur totale des soumissions reçues par la taille de l'adjudication. Un ratio de couverture élevé dénote généralement une forte demande et devrait donc se traduire par un rendement moyen plus bas à l'adjudication. Aux termes des *Modalités de participation des distributeurs de titres d'État aux adjudications*, chaque soumission présentée par un négociant principal pour son propre compte ou pour le compte de ses clients doit être égal ou supérieur au moindre des deux montants suivants : 50 % de la limite de soumission à l'adjudication du négociant ou 50 % du taux obtenu à l'aide de la formule de calcul, le chiffre étant arrondi au point de pourcentage supérieur le plus près. De plus, le niveau minimum des soumissions doit correspondre à un prix raisonnable. Si tous les négociants principaux présentaient des soumissions égales au montant maximum qu'ils sont autorisés à présenter, le ratio de couverture pourrait atteindre environ 2,5 pour les adjudications de bons du Trésor et 2,67 pour les adjudications d'obligations. De même, si tous les négociants principaux s'en tenaient à leurs soumissions minimales, le ratio de couverture se situerait à environ 1,25 pour les adjudications de bons et 1,34 pour les adjudications d'obligations.



L'écart d'adjudication correspond au nombre de points de base entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen. Un écart d'adjudication faible est préférable, puisqu'il signifie habituellement que la demande est forte, ce qui devrait entraîner un coût d'emprunt moins élevé.

Obligations négociables

Les ratios de couverture et les écarts d'adjudication des 14 adjudications d'obligations à rendement nominal auxquelles on a procédé en 2007-2008 correspondaient en gros à la moyenne sur quatre ans de ces indicateurs (tableau 6).

Le ratio de couverture des obligations à rendement réel a été plus élevé que lors des exercices précédents. Une forte demande de la part des institutions qui détiennent des obligations à rendement réel jusqu'à leur échéance à des fins de gestion de l'actif et du passif a entraîné une participation forte et active des consommateurs aux adjudications¹⁰.

Tableau 6
Résultats des adjudications d'obligations

		Obligations à rendement nominal				Obligations à rendement réel
		2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	30 ans
Écart	2007-2008	0,45	0,29	0,41	0,32	s.o.
d'adjudication	Moyenne sur 4 ans	0,33	0,33	0,34	0,38	s.o.
Ratio de	2007-2008	2,54	2,56	2,45	2,51	2,92
couverture	Moyenne sur 4 ans	2,51	2,63	2,50	2,51	2,74

Source : Banque du Canada

Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie

Il y a eu 26 adjudications de bons du Trésor et 65 adjudications de bons de gestion de la trésorerie en 2007-2008; toutes ont fait l'objet d'une couverture complète. Les ratios de couverture lors des adjudications de bons du Trésor de 2007-2008 ont été nettement supérieurs à la moyenne sur quatre ans, du fait d'une plus forte demande d'instruments liquides à court terme à faible risque, compte tenu des conditions du marché pendant l'exercice (tableau 7). En raison de la forte demande, les taux de rendement des bons du Trésor adjugés ont été inférieurs au taux cible du financement à un jour, et ce, depuis août 2007 (voir le graphique 3 de la partie I). Par contre, la volatilité plus grande sur le marché des titres à court terme a fait en sorte que l'écart d'adjudication a été beaucoup plus marqué aux adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie.

¹⁰ On ne calcule pas d'écart d'adjudication dans le cas des obligations à rendement réel, car toutes les obligations sont adjugées au prix qui correspond au rendement réel le plus élevé des offres concurrentielles acceptées; il s'agit donc d'adjudications à prix uniforme (article 6 du *Règlement relatif aux adjudications d'obligations à rendement réel du gouvernement du Canada*).

**Tableau 7**

Résultats des adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie

		3 mois	6 mois	12 mois	Bons de gestion de la trésorerie
Écart d'adjudication	2007-2008	1,00	1,06	1,06	9,38
	Moyenne sur 4 ans	0,57	0,68	0,70	3,91
Ratio de couverture	2007-2008	2,26	2,24	2,26	2,33
	Moyenne sur 4 ans	2,20	2,18	2,12	2,50

Source : Banque du Canada

Participation aux adjudications de titres sur le marché intérieur

En 2007-2008, les négociants principaux ont obtenu environ 88 % des titres d'emprunt à court terme et à rendement nominal adjugés, tandis que les autres distributeurs de titres d'État et les consommateurs en ont obtenu moins de 11 %¹¹. Les 10 participants les plus actifs ont obtenu plus de 89 % des titres à rendement nominal adjugés (tableau 8). Dans le cas des obligations à rendement réel, la part des négociants principaux a été de 54 % environ, et celle des consommateurs, de 46 %.

Tableau 8

Parts des participants par genre d'adjudication, 2007-2008

Catégories de participants	Bons de gestion de la trésorerie	Bons du Trésor	Obligations à rendement nominal	Obligations à rendement réel
			(%)	
Négociants principaux	96,6	88,5	95,3	53,6
Autres distributeurs de titres d'État	0,0	0,8	0,7	0,5
Consommateurs	3,4	10,8	4,0	45,8
5 participants les plus actifs	77,0	67,7	66,6	58,9
10 participants les plus actifs	96,6	92,6	89,3	75,9

Nota – Ces chiffres ne comprennent pas les titres achetés par la Banque du Canada. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Banque du Canada

¹¹ Le terme « consommateur » désigne ici un soumissionnaire duquel un distributeur de titres d'État a reçu la consigne de présenter une soumission concurrentielle ou non concurrentielle à l'égard d'une quantité donnée de titres à un prix indiqué.



Gestion de la trésorerie

Les soldes de trésorerie du receveur général, soit les soldes de trésorerie en dollars canadiens du gouvernement du Canada, sont investis de manière prudente et rentable au moyen d'adjudications auxquelles participent les institutions financières du secteur privé. Depuis la mise sur pied en février 1999 du Système de transfert de paiements de grande valeur, le système de transfert électronique des fonds du Canada, les soldes de trésorerie du receveur général sont alloués aux participants deux fois par jour dans le cadre d'adjudications administrées par la Banque du Canada. Ces adjudications ont deux objectifs. Premièrement, à titre d'outil de gestion de la trésorerie, elles permettent au gouvernement d'investir ses soldes de trésorerie à court terme en dollars canadiens. Deuxièmement, la Banque du Canada y a recours lorsqu'elle met en œuvre sa politique monétaire afin de neutraliser l'impact des flux du secteur public sur le système financier.

Depuis septembre 2002, une partie des soldes faisant l'objet de la séance d'adjudication du matin est offerte moyennant garantie, ce qui donne accès à un bassin plus large de participants éventuels tout en atténuant l'exposition du gouvernement au risque de crédit.

Les gestionnaires de la trésorerie du gouvernement recourent à plusieurs indicateurs pour surveiller le rendement de leurs activités, notamment : le niveau moyen des soldes de trésorerie, le ratio de couverture et l'écart d'adjudication aux séances des soldes de trésorerie du receveur général, la répartition des participants lors de ces séances, l'efficacité du programme de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie, le coût de portage, et le profil des opérations sur bons du Trésor.

Total des soldes de trésorerie du receveur général

Les soldes de trésorerie du receveur général fluctuent grandement au cours de l'année pour diverses raisons. En 2007-2008, ils ont atteint un sommet de 19,8 milliards de dollars et un creux de 1 milliard. Ils tendent à atteindre leurs niveaux les plus élevés en mars, en avril, en mai et en novembre, en prévision des flux importants de fin d'exercice et pour couvrir les paiements élevés de rachat et de coupons le 1^{er} juin et le 1^{er} décembre.

Valeur quotidienne moyenne des soldes de trésorerie

Les soldes de trésorerie quotidiens moyens s'établissaient à 5,4 milliards de dollars en 2007-2008, ce qui est légèrement inférieur au niveau de 2006-2007 (tableau 9). Depuis 2005-2006, le recours plus fréquent aux bons de gestion de la trésorerie fait en sorte que les soldes de trésorerie peuvent être accumulés rapidement et plus près des dates de rachat et de paiement des coupons. Cela entraîne une diminution de la valeur quotidienne moyenne des soldes du receveur général.

**Tableau 9**

Valeur quotidienne moyenne des soldes de trésorerie du receveur général adjugés aux institutions financières

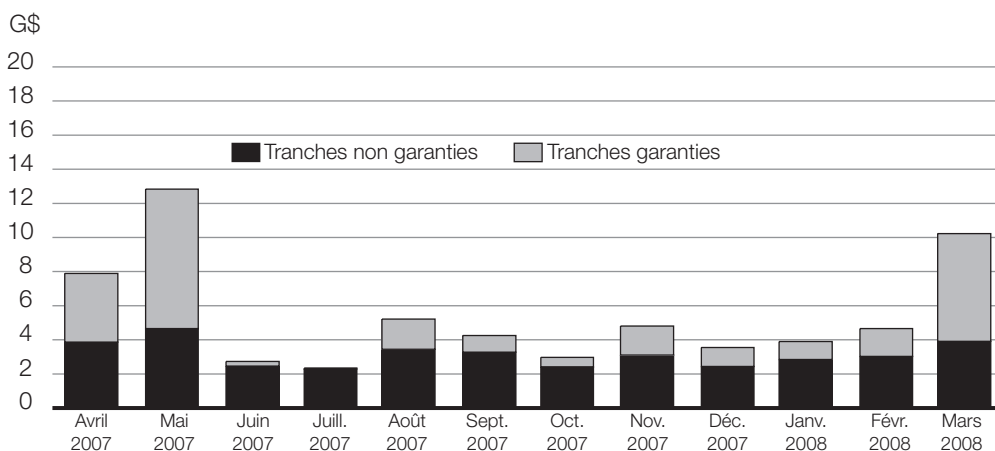
	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008
	(G\$)			
Valeur quotidienne moyenne des soldes de trésorerie	8,2	5,6	5,7	5,4

Source : Banque du Canada

Des garanties ont été instaurées en 2002 afin d'atténuer le risque de crédit lié au dépôt de soldes de trésorerie auprès de contreparties. Les participants qui disposent de limites de soumission non garanties tendent à les utiliser entièrement avant de se prévaloir de leurs limites garanties. En général, au moins 20 % des soldes sont garantis mais, au cours des mois où les soldes sont élevés, cette proportion peut dépasser 70 % (graphique 13).

Graphique 13

**Adjudications des soldes de trésorerie du receveur général—
Répartition entre tranches garanties et tranches non garanties**
(valeur quotidienne moyenne des soldes pour chaque mois)



Source : Banque du Canada



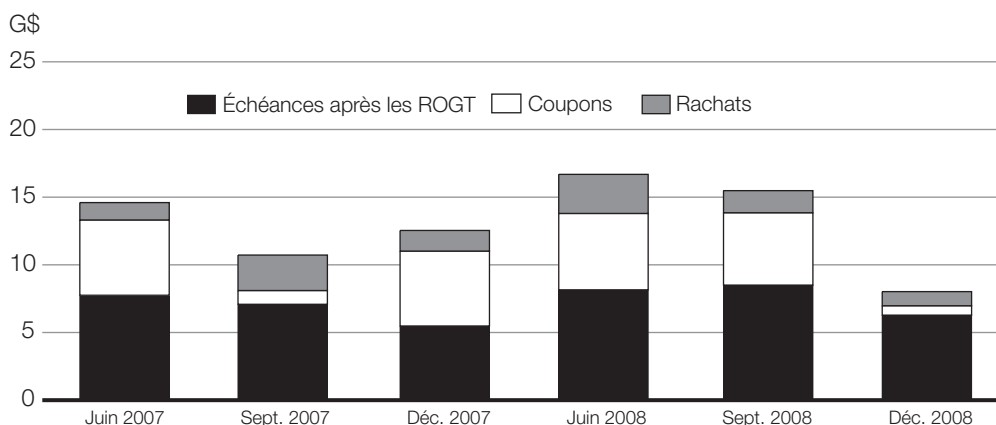
Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (ROGT) facilite la gestion des besoins de trésorerie en réduisant l'ampleur des soldes de trésorerie nécessaires en prévision des paiements à faire aux principales dates d'échéance de titres. Il aide aussi à atténuer les variations de la taille des adjudications de bons du Trésor durant l'exercice.

En 2007-2008, la valeur des obligations rachetées par l'entremise du programme de ROGT a totalisé 11 milliards de dollars, contre 8,22 milliards au cours de l'exercice précédent. En 2006-2007 et en 2007-2008, les opérations du programme de ROGT ont permis de réduire d'environ 31 % la valeur des obligations venant à échéance le 1^{er} juin, le 1^{er} septembre et le 1^{er} décembre 2007, de sorte que la valeur totale de l'encours est passée de 29,4 milliards au début de 2006-2007 à 20,3 milliards en 2007-2008 (graphique 14).

Graphique 14

Incidence des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie sur les paiements de grande valeur, au 31 mars 2008



Nota – Les obligations venant à échéance en juin, en septembre et en décembre 2008 continuent de faire partie du programme de ROGT pour l'exercice 2008-2009. Les paiements de coupons pour septembre et décembre 2008 sont des estimations.

Source : Banque du Canada



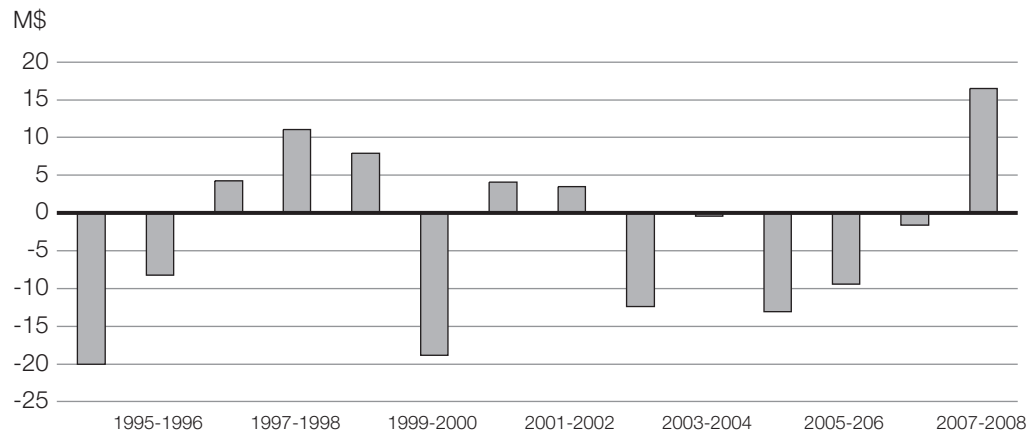
Coût de portage

Une des principales mesures du coût qu'assume le gouvernement pour maintenir ses soldes de trésorerie est le rendement net de ces soldes, c'est-à-dire la différence entre le rendement des soldes du gouvernement adjugés aux institutions financières (habituellement à un taux proche du taux du financement à un jour) et le rendement moyen versé sur les bons du Trésor. Une courbe ayant une pente ascendante régulière représente un coût de portage positif, puisque les institutions financières paient des intérêts sur les dépôts du gouvernement selon un taux du financement à un jour plus bas que le taux que le gouvernement paie sur ses emprunts. Par contre, dans le cas d'une courbe de rendement inversée, le taux des dépôts à court terme est plus élevé que la moyenne des taux des bons du Trésor à échéance de 3 à 12 mois, ce qui peut entraîner un gain de portage net pour le gouvernement.

En 2007-2008, le gouvernement a enregistré un gain de portage de 16,5 millions de dollars, comparativement à un coût net de 1,6 million en 2006-2007 (graphique 15). Ce gain de portage est attribuable à une conjoncture favorable sur les marchés, le rendement des bons du Trésor ayant souvent été inférieur au taux du financement à un jour (voir le graphique 3 de la partie I).

Graphique 15

Coût (-) ou gain (+) de portage des soldes de trésorerie



Source : Banque du Canada



Indicateurs des résultats des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général

En 2007-2008, le ratio de couverture observé aux séances d'adjudication du matin des soldes de trésorerie du receveur général a été inférieur à la moyenne mobile sur quatre ans (tableau 10). Le ratio de couverture des séances de l'après-midi a diminué, passant de 2,17 en 2006-2007 à 2,04 en 2007-2008. Il n'y a toutefois pas eu de problème de demande, et le taux de financement moyen était inférieur au taux d'adjudication moyen (de plus amples renseignements sont fournis à la section « Coût de portage »).

Le ratio de couverture plus bas et l'écart d'adjudication plus élevé aux séances de l'après-midi, par rapport à celles du matin, s'explique par le fait que le nombre de participants admissibles à ces séances est moins élevé. En outre, de nombreux participants ont déjà comblé leurs besoins financiers quotidiens avant les séances de l'après-midi.

(Une explication du ratio de couverture et de l'écart d'adjudication se trouve à la section « Indicateurs des résultats des adjudications du programme d'emprunt sur le marché intérieur »).

Tableau 10

Résultats des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général

	2007-2008	Moyenne sur 4 ans
Séances du matin		
Ratio de couverture	3,43	3,90
Écart d'adjudication (points de base)	2,18	1,67
Séances de l'après-midi		
Ratio de couverture	2,04	2,23
Écart d'adjudication (points de base)	3,19	3,11

Source : Banque du Canada

Participation aux adjudications des soldes de trésorerie du receveur général

Les 10 principaux adhérents au Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) ont obtenu en moyenne quelque 69 % des soldes de trésorerie du receveur général adjudgés en 2007-2008, contre environ 30 % pour les non-adhérents (tableau 11).

**Tableau 11**

Adjudications des soldes de trésorerie du receveur général – Parts allouées aux adhérents au STPGV et aux autres participants

Catégorie de participants	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008
			(%)	
10 principaux adhérents au STPGV	74,3	79,9	81,2	69,0
10 principaux participants n'adhérant pas au STPGV	24,3	17,8	17,6	29,8

Marché secondaire

L'un des défis constants à relever au cours des dernières années dans le cadre de la gestion de la dette a consisté à émettre suffisamment d'obligations du gouvernement du Canada pour assurer la liquidité et l'efficacité du marché secondaire dans le contexte de la réduction de la dette. Le gouvernement continue aussi d'inciter les participants au marché à suivre une conduite appropriée.

Code de conduite pour le marché intérieur des titres d'emprunt

La liquidité du marché intérieur des titres d'emprunt dépend de la conception des programmes et de la confiance du public en l'intégrité du marché. Le *Code de conduite à l'intention des sociétés membres négociant sur les marchés canadiens institutionnels de titres d'emprunt*, règle 2800 de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, établi dans sa première version en 1998 par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'organisme qui l'a précédé) et mis à jour en 2008, a été élaboré conjointement avec la Banque du Canada et le ministère des Finances. Il s'agit du code officiel de conduite des opérations sur les marchés intérieurs de gros.

La vigilance constante du gouvernement et de la Banque du Canada contribue à maintenir l'intégrité du marché des titres canadiens à revenu fixe, ce qui a pour effet de favoriser la liquidité et l'efficacité du marché ainsi que la confiance du public et de maintenir le dynamisme des activités d'échange et de prêt de titres du gouvernement du Canada.

Volume des opérations et ratio de rotation

Les deux mesures usuelles de la liquidité et de l'efficacité du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada sont le volume des opérations et le ratio de rotation.

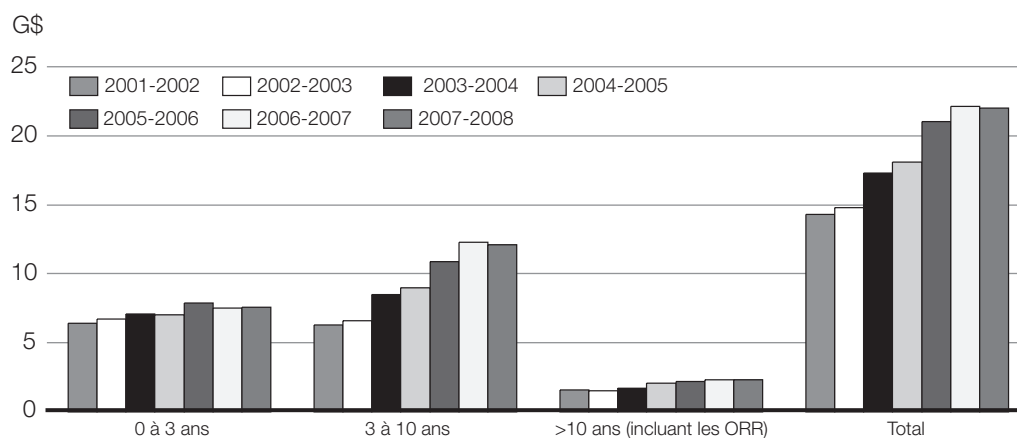


Le volume des opérations correspond au nombre de titres négociés au cours d'une période donnée. Habituellement, un volume élevé signifie que les participants peuvent vendre ou acheter des titres sur le marché sans que cela entraîne une variation significative des prix et, en général, il suppose de moins grands écarts entre les cours acheteurs et les cours vendeurs. Le ratio de rotation permet de mesurer la profondeur et l'efficacité du marché; il s'agit du ratio des titres négociés aux titres en circulation. Un ratio de rotation élevé signifie qu'un grand nombre de titres changent de main au cours d'une période donnée, ce qui est la marque d'un marché des titres efficient et liquide.

Le volume des opérations sur le marché des obligations du gouvernement du Canada a beaucoup augmenté depuis 1990. Le volume moyen des opérations quotidiennes a atteint 22,1 milliards de dollars en 2007-2008, ce qui représente une hausse de 49 % depuis 2001-2002 (graphique 16).

Graphique 16

Volumes moyens des opérations quotidiennes du marché des obligations du gouvernement du Canada



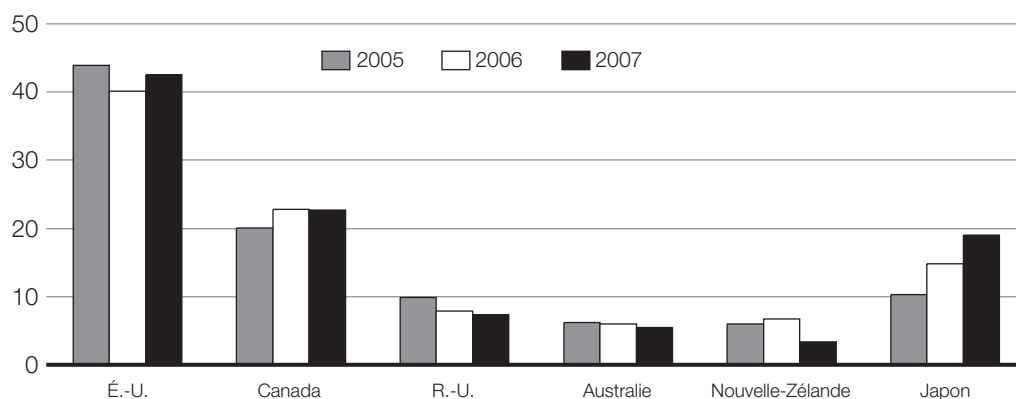
Source : Banque du Canada

Le marché des obligations du gouvernement du Canada se compare favorablement à d'autres grands marchés d'obligations de pays souverains, comme en fait foi la tendance à la hausse du ratio de rotation annuel, qui s'est établi à 22,6 en 2007 (graphique 17).



Graphique 17

Ratio de rotation des obligations de pays souverains



Nota – Le ratio de rotation est le ratio du volume annuel des opérations à l'encours moyen.

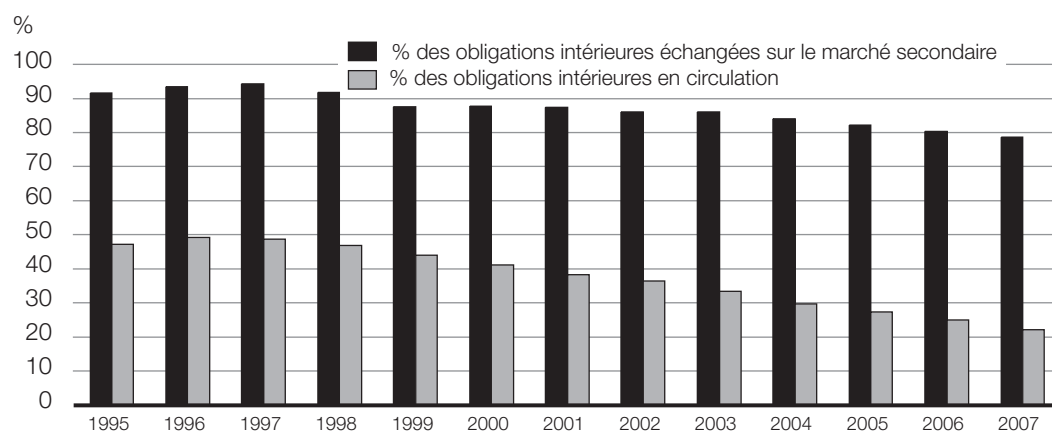
Sources : Bureau of the Public Debt des États-Unis; Federal Reserve Bank of New York; Banque du Canada; Debt Management Office du Royaume-Uni; Bourse de Londres; *Australian Financial Markets Report*; Reserve Bank of New Zealand; ministère des Finances du Japon; Association de négociants de titres du Japon

Part des titres intérieurs sur le marché secondaire

Bien que leur part du total des obligations intérieures en circulation sur le marché secondaire soit passée de 47 % en 1995 à un peu moins de 22 % en 2007, les obligations du gouvernement représentaient tout près de 80 % du volume total des obligations intérieures échangées sur le marché secondaire en 2007 (graphique 18).

Graphique 18

Part des obligations du gouvernement du Canada sur le marché intérieur au 31 décembre



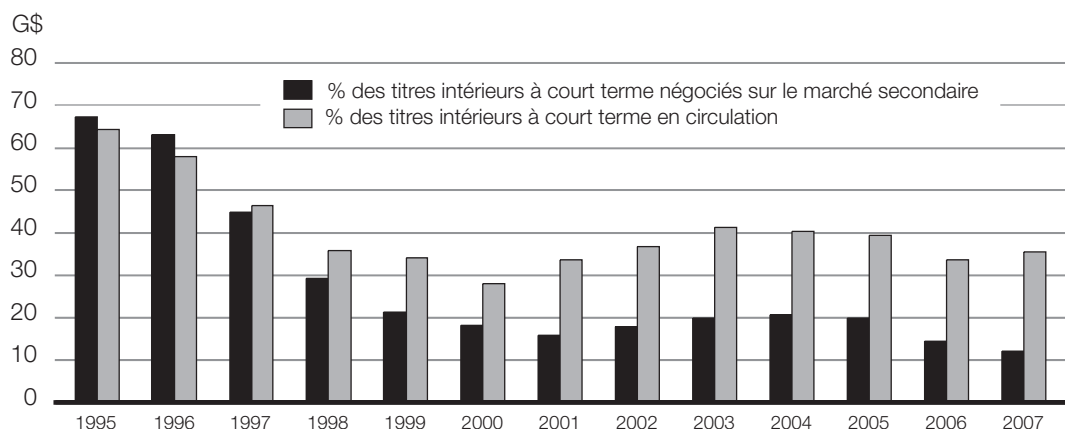
Source : Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*



La part des bons du Trésor par rapport à l'ensemble des titres à court terme en circulation, qui s'établissait à 64 % en 1995, était descendue à 35 % en 2007. En proportion de l'ensemble des titres à court terme négociés sur le marché secondaire, la part des bons du Trésor, qui a chuté de 67 % en 1995 à 12 % en 2007, a diminué de façon plus marquée que celle des obligations (graphique 19).

Graphique 19

Part des bons du Trésor du gouvernement du Canada sur le marché intérieur au 31 décembre



Source : Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*

Marchés d'opérations de pension

Dans le cadre d'une opération de pension, un intervenant vend un titre en s'engageant à le racheter ultérieurement à un prix et à un moment donnés. Ces opérations procurent un financement ou un soutien à court terme des stocks des négociants et correspondent à des prêts garantis. Un marché liquide d'opérations de pension de bons du Trésor et d'obligations à rendement nominal du gouvernement du Canada sert de complément au marché intérieur des titres à revenu fixe et augmente l'efficacité de ce marché.

Le marché d'opérations de pension d'obligations du gouvernement du Canada est resté très actif en 2007-2008, le volume total des opérations demeurant stable (26,6 milliards de dollars, comparativement à 26,7 milliards en 2006-2007). Pour ce qui est du marché d'opérations de pension de bons du Trésor, le volume des opérations a diminué, passant de 2,6 milliards en 2006-2007 à 1,7 milliard en 2007-2008. Cette baisse est peut-être attribuable à la réticence des institutions financières à conclure des prêts interbancaires dans le contexte des turbulences observées sur les marchés du crédit.



Volume des opérations des participants au marché secondaire

Le marché secondaire des titres du gouvernement du Canada est très concentré, les négociants principaux ayant effectué près de 90 % des opérations en 2007-2008¹². Les 10 participants les plus actifs sur le marché secondaire des titres fédéraux comptent pour plus de 94 % du volume des opérations (tableau 12).

Tableau 12

Parts du volume des opérations sur le marché secondaire selon la catégorie de participants, 2007-2008

Catégorie de participants	Bons du Trésor	Obligations
	(%)	
Négociants principaux	96,7	89,0
Autres distributeurs de titres d'État	3,3	11,0
5 participants les plus actifs	83,0	66,3
10 participants les plus actifs	98,7	94,9

Source : Banque du Canada

Marchés de contrats à terme sur taux d'intérêt

Un marché actif et liquide de contrats à terme sur taux d'intérêt contribue à l'efficacité du marché de capitaux, car il offre à celui-ci des instruments d'échange, d'établissement des prix et de couverture. Il appuie également l'établissement des prix des titres du gouvernement du Canada.

Le marché des contrats à terme sur le panier d'obligations à 10 ans du gouvernement du Canada (contrats CGB¹³) continue d'être actif, le volume étant passé à 9,3 millions de contrats pendant l'année civile 2007, soit une hausse de 21 % par rapport à 2006.

Pour ce qui est du contrat à terme sur les obligations à 2 ans du gouvernement du Canada (contrat CGZ¹³), lancé en 2004 et modifié en juillet 2006, le volume a atteint environ 6 000 contrats en 2007.

Enfin, dans le cas du contrat à terme sur les obligations à 30 ans du gouvernement du Canada (contrat LGB¹³), lancé en novembre 2007, le volume s'est établi à quelque 2 000 contrats dans les deux derniers mois de 2007¹⁴.

¹² Les négociants principaux transigent au nom de leurs clients ainsi que pour leur propre compte.

¹³ CGB, CGZ et LGB sont des marques de commerce de la Bourse de Montréal.

¹⁴ Pour de plus amples renseignements sur ce nouveau produit, consulter la brochure descriptive sur le site Web de la Bourse de Montréal, à l'adresse www.m-x.ca/f_publications_fr/brochure_lgb_fr.pdf.



Programmes d'emprunt en devises

Les emprunts en devises servent à financer les réserves de change, qui sont détenues dans le Compte du fonds des changes (CFC). Le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, disponible à l'adresse www.fin.gc.ca/purl/efa-fra.asp, fournit des renseignements au sujet des objectifs, de la composition et du rendement du portefeuille de réserves.

La valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales est passée à 43,1 milliards de dollars américains au 31 mars 2008, contre 39,3 milliards au 31 mars 2007. Cette hausse découle d'une augmentation de 3,8 milliards des actifs du CFC et d'une diminution de 54 millions de la position de réserve du Canada au Fonds monétaire international (FMI).

Le CFC, qui constitue la composante la plus importante des réserves officielles de liquidités internationales, est un portefeuille de titres et de dépôts liquides en devises qui fait l'objet d'une gestion active. L'autre composante est la position de réserve au FMI, qui ne fait pas l'objet d'une gestion active. Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue selon les retraits et les remboursements effectués par ce dernier.

Le CFC est financé par des passifs du gouvernement du Canada libellés ou convertis en devises. Pour combler ses besoins de financement en devises, le gouvernement a surtout recours à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs. Au cours de la période visée, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé respectivement 4,3 milliards et 2,3 milliards de dollars américains.

Outre les swaps de devises fondés sur des titres intérieurs, le financement du CFC est assuré au moyen d'un programme d'émission d'effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada), de billets à moyen terme émis sur divers marchés (billets du Canada et eurobillets à moyen terme) et d'obligations internationales (obligations multimarchés), dont l'utilisation dépend des besoins de financement et des conditions du marché.

Il n'y a eu aucune émission de billets du Canada, d'eurobillets à moyen terme ni d'obligations multimarchés au cours de la période visée. Le tableau 13 présente les variations de l'encours des différentes catégories de titres libellés en devises. Ces variations sont attribuables non seulement aux émissions et à l'échéance de titres, mais également aux fluctuations des taux de change de l'euro et du yen par rapport au dollar américain (étant donné que les émissions en devises sont déclarées en dollars américains).

Tableau 13

*Encours des émissions en devises au 31 mars 2008
(valeur nominale en M\$US)*

	Au 31 mars 2008	Variation par rapport au 31 mars 2007
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	30 503	2 541
Obligations multimarchés	5 729	-140
Bons du Canada	1 445	-155
Eurobillets à moyen terme	1 579	171
Billets du Canada	502	78
Total	39 758	2 495

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2008.



Annexe 1 : Rapports d'évaluation de la trésorerie terminés, 1992-2007

Secteur	Année
Objectifs de gestion de la dette	1992
Structure de la dette – Titres à taux fixe et à taux variable	1992
Processus d'examen interne	1992
Processus d'examen externe	1992
Repères et mesures de rendement	1994
Emprunts en devises – Programme des bons du Canada	1994
Développement de marchés qui fonctionnent bien pour les bons et les obligations	1994
Mesure du rendement du portefeuille des passifs	1994
Programme des titres au détail	1994
Lignes directrices sur les problèmes d'adjudication	1995
Emprunts en devises – Lignes de crédit à demande et billets à taux variable	1995
Conception du programme des bons du Trésor	1995
Programme d'obligations à rendement réel	1998
Programmes d'emprunt en devises	1998
Initiatives à l'appui du bon fonctionnement du marché de gros	2001
Cible et modélisation de la structure de la dette	2001
Cadre de gestion des réserves	2002
Rachats d'obligations	2003
Cadre de gouvernance de la gestion des fonds ¹	2004
Programme des titres au détail ¹	2004
Cadre d'emprunt des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement ¹	2005
Programme de gestion des soldes de trésorerie du receveur général ¹	2006
Évaluation du Compte du fonds des changes ¹	2006

¹ Disponible à l'adresse www.fin.gc.ca.



Annexe 2 : Mesures stratégiques prises depuis 1997 afin d'assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement

- 1997 : Élimination des émissions d'obligations de référence à 3 ans
- 1998 : Tenue des adjudications de bons du Trésor toutes les deux semaines plutôt que toutes les semaines
- 1999 : Établissement d'un programme de rachat d'obligations au comptant
- 1999 : Normalisation des émissions de référence (échéances fixes et taille accrue)
- 1999 : Début de l'utilisation régulière des swaps de devises pour financer les besoins d'actifs en devises
- 2001 : Instauration d'un programme de rachats d'obligations assortis d'une conversion
- 2001 : Autorisation de la reconstitution d'une série d'obligations au-delà du montant initial de l'émission
- 2001 : Établissement du programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie
- 2001-2006 : Réduction des délais cibles de publication des résultats à moins de 3 minutes pour les adjudications et à moins de 5 minutes pour les opérations de rachat
- 2004 : Adjudications des bons du Trésor à 10 h 30 plutôt qu'à 12 h 30
- 2005 : Adjudications des obligations à 12 h plutôt qu'à 12 h 30
- 2005 : Réduction du délai entre les adjudications d'obligations et les rachats au comptant à 20 minutes
- 2006 : Élimination d'une adjudication trimestrielle d'obligations à 2 ans
- 2006 : Annonce de la décision de maintenir les cibles relatives aux émissions de référence grâce à la fongibilité (dates communes)
- 2007 : Consolidation des emprunts de trois sociétés d'État
- 2007 : Modification de la date d'échéance des obligations de référence à 5 ans et élimination d'une adjudication trimestrielle d'obligations à 5 ans



Annexe 3 : Glossaire

adjudication des titres du gouvernement du Canada : Mécanisme par lequel les émissions de titres du gouvernement du Canada (surtout les émissions d'obligations négociables et de bons du Trésor) sont vendues aux enchères à des distributeurs de titres d'État et à des clients approuvés.

billet du Canada : Billet à ordre habituellement libellé en dollars américains et offert à titre d'écriture comptable pour des échéances d'au moins 9 mois, à taux fixe ou flottant. Les billets du Canada sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains, émis pour des échéances pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada servent uniquement à financer les réserves de change.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par adjudication publique. Actuellement, les bons du Trésor à 3 mois, à 6 mois ou à 12 mois sont mis aux enchères toutes les deux semaines.

Compte du fonds des changes (CFC) : Ce compte aide à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien. Les actifs détenus dans le CFC sont une source de liquidités en devises pour le gouvernement et ils favorisent, au besoin, un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

courbe de rendement : Représentation conceptuelle ou graphique des taux d'intérêt pour les diverses échéances. Une courbe « normale » présente une pente ascendante, les taux à court terme étant moins élevés que ceux à long terme. Une courbe « inversée » présente une pente descendante, les taux à court terme étant plus élevés que ceux à long terme. La courbe de rendement est « plate » lorsque les taux à court et à long termes sont les mêmes.

déficit budgétaire : Manque à gagner entre les revenus annuels du gouvernement et ses dépenses budgétaires annuelles.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, composée, pour la plus grande partie, du passif des régimes de retraite du secteur public et du passif à court terme du gouvernement (les crédateurs, les charges à payer, les paiements d'intérêts et les paiements de la dette échue, par exemple).

dette portant intérêt : Comprend la dette non échue et les engagements de l'État au titre de comptes internes comme ceux des régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux.

distributeur de titres d'État : Entité (courtier en placements ou banque) autorisée à soumissionner lors de l'adjudication des titres du gouvernement du Canada et par l'entremise de laquelle le gouvernement du Canada distribue ses bons du Trésor et ses obligations négociables.



gestion de l'actif et du passif : Cadre décisionnel en matière de placement qui sert à gérer simultanément les éléments d'actif et de passif d'un portefeuille.

marché monétaire : Marché sur lequel sont empruntés, investis et échangés des capitaux à court terme au moyen d'instruments financiers tels que les bons du Trésor, les acceptations bancaires, le papier commercial et les obligations arrivant à échéance dans un an ou moins.

marché primaire : Marché sur lequel les émissions de titres sont d'abord offertes au public.

marché secondaire : Marché sur lequel se négocient les valeurs mobilières déjà vendues au public sur le marché primaire.

marché souverain : Marché des titres émis par un État.

négociant principal : Les négociants principaux forment un noyau de distributeurs de titres d'État qui maintiennent un certain niveau d'activité sur le marché des titres du gouvernement du Canada. Un distributeur peut être un négociant principal en bons du Trésor, en obligations négociables, ou les deux.

Obligation à prime du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé sans pénalité une fois l'an à la date anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel : Obligation du gouvernement du Canada qui produit des intérêts semestriels calculés à partir d'un taux d'intérêt réel. Contrairement aux obligations négociables à taux fixe, ses intérêts sont rajustés en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé par le ou les propriétaires immatriculés en tout temps et qui, après les trois premiers mois, rapporte des intérêts jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : Émission particulière qui est habituellement l'obligation la plus liquide dans chaque catégorie d'échéances. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

obligation négociable : Reconnaissance de dette portant intérêt et émise par le gouvernement du Canada, dont les modalités sont les suivantes : elle peut être achetée ou vendue sur le marché libre; elle est payable en monnaie canadienne ou en devises; elle comporte une date d'échéance fixe; l'intérêt est payable sous forme de coupons immatriculés ou non; la valeur nominale de l'obligation est garantie à l'échéance.

rachat d'obligations assorti d'une conversion de titres : Échange d'obligations en circulation contre de nouvelles obligations faisant partie de l'émission de référence en voie d'être établie.



rachat d'obligations au comptant : Rachat d'obligations contre des espèces, servant à maintenir la taille des adjudications et des nouvelles émissions.

réserves de change : Avoirs (obligations portant intérêt, par exemple) libellés en devises que détiennent les États souverains pour soutenir la valeur de leur monnaie nationale. Les réserves de change du Canada sont détenues dans un compte spécial appelé Compte du fonds des changes.

ressources ou besoins financiers : Écart entre les rentrées et les sorties de fonds du compte du receveur général du gouvernement. Dans le cas de besoins, il s'agit du montant des nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour répondre aux besoins de financement au cours d'un exercice donné.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui est libellé dans une autre monnaie, y compris l'échange des montants de principal et d'intérêt.

système de courtage électronique : Système électronique qui fournit de l'information en temps réel au sujet des titres et qui permet à l'utilisateur d'exécuter des opérations financières.

Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) : Système électronique de transfert de fonds établi en février 1999 et exploité par l'Association canadienne des paiements pour faciliter le virement électronique presque instantané de paiements en dollars canadiens d'un bout à l'autre du pays.

taux du financement à un jour : Taux d'intérêt auquel les participants en situation excédentaire ou déficitaire provisoire peuvent prêter ou emprunter des fonds jusqu'au jour ouvrable suivant. Il s'agit de l'échéance la plus courte sur le marché monétaire.

titre d'emprunt : Titre qui est émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication ou syndication. Ces titres peuvent être échangés entre investisseurs pendant qu'ils sont en circulation.

titre de placement du Canada : Titre non négociable à échéance fixe émis par le gouvernement du Canada.



Annexe 4 : Renseignements complémentaires

Ministère des Finances du Canada
Direction de la politique du secteur financier
Division des marchés financiers
140, rue O'Connor, 20^e étage, tour Est
Ottawa (Canada) K1A 0G5
Téléphone : 613-992-9031
Télécopieur : 613-943-2039



Tableaux de référence

I	Dette publique brute, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette	58
II	Encours de la dette contractée sur les marchés du gouvernement du Canada	59
III	Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur – Moyennes hebdomadaires, avril 2007 à mars 2008	60
IV	Programme des bons du Trésor – Exercice 2007-2008	61
V	Résultats des adjudications de bons du Trésor – Exercice 2007-2008	63
VI	Émissions d’obligations du gouvernement du Canada sur le marché intérieur	65
VII	Programme d’obligations négociables sur le marché intérieur – Exercice 2007-2008	66
VIII	Résultats des adjudications d’obligations négociables sur le marché intérieur – Exercice 2007-2008	67
IX	Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2008	68
X	Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2008	70
XI	Programme de rachat d’obligations – Opérations en 2007-2008	71
XII	Ventes, rachats et encours de la dette contractée sur les marchés	74
XIII	Emprunts des sociétés d’État au 31 mars	75

Tableau de référence I

Tableau de référence I

Tableau de référence I

Tableau de référence I



Tableau de référence II

Encours de la dette contractée sur les marchés du gouvernement du Canada

Exercice	Payable en dollars canadiens					Payable en devises					Total de la dette contractée sur les marchés	Taux d'intérêt moyen (%)		
	Titres					Eurobillets à moyen terme							Moins : portefeuille de titres du gouvernement ¹	
	Bons du Trésor	Obligations négociables	au détail	Obligations du RPC	Total	Bons du Canada	Obligations négociables	Billets du Canada	Tirages sur lignes de crédit	Prêts à terme				Total
								(G\$)						
1985-1986	62,0	81,1	44,2	0,4	187,7	0,0	9,3	0,0	0,0	2,2	2,2	-0,3	201,2	10,7
1986-1987	77,0	94,4	44,3	1,8	217,5	1,0	8,9	0,0	0,0	0,0	2,0	-0,9	228,6	9,3
1987-1988	81,1	103,9	53,3	2,5	240,8	1,0	7,9	0,0	0,0	0,0	2,3	-1,2	250,8	9,6
1988-1989	102,7	115,7	47,8	3,0	269,2	1,1	6,3	0,0	0,0	0,0	0,9	-1,2	276,3	10,8
1989-1990	118,6	127,7	40,9	3,1	290,2	1,4	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,3	294,6	11,2
1990-1991	139,2	143,6	34,4	3,5	320,7	1,0	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,3	323,9	10,7
1991-1992	152,3	158,1	35,6	3,5	349,5	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	351,9	8,9
1992-1993	162,1	178,5	34,4	3,5	378,4	2,6	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1	382,7	7,9
1993-1994	166,0	203,4	31,3	3,5	404,3	5,6	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	414,0	6,8
1994-1995	164,5	225,7	31,4	3,5	425,1	9,0	7,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	441,0	8,0
1995-1996	166,1	252,8	31,4	3,5	453,8	7,0	9,5	0,3	0,0	0,0	0,0	-1,0	469,5	7,3
1996-1997	135,4	282,6	33,5	3,5	454,9	8,4	12,5	2,1	0,0	0,0	0,0	-1,1	476,9	6,7
1997-1998	112,3	294,6	30,5	3,5	440,8	9,4	14,6	1,7	1,5	0,0	0,0	-1,2	466,8	6,6
1998-1999	97,0	295,8	28,2	4,1	425,0	10,2	19,7	1,3	4,9	0,0	0,0	-3,3	457,7	6,7
1999-2000	99,9	294,4	26,9	3,6	424,7	6,0	21,4	1,1	4,1	0,0	0,0	-3,1	454,2	6,2
2000-2001	88,7	295,5	26,4	3,5	414,1	7,2	21,2	1,6	3,7	0,0	0,0	-2,9	444,9	6,1
2001-2002	94,2	294,9	24,0	3,4	416,5	3,4	19,8	1,2	3,2	0,0	0,0	-3,1	440,9	5,6
2002-2003	104,6	289,2	22,6	3,4	419,8	2,6	14,5	1,2	3,3	0,0	0,0	-2,7	438,6	5,3
2003-2004	113,4	279,0	21,3	3,4	417,1	3,4	13,2	1,3	3,0	0,0	0,0	-1,5	436,5	4,9
2004-2005	127,2	266,7	19,1	3,4	416,3	3,9	9,9	1,1	1,7	0,0	0,0	-1,1	431,8	4,6
2005-2006	131,6	261,9	17,3	3,1	413,9	4,7	7,6	0,5	1,5	0,0	0,0	-1,0	427,3	4,7
2006-2007	134,1	257,9	15,2	1,7	408,9	1,8	6,7	0,5	1,6	0,0	0,0	-0,7	418,8	4,9
2007-2008	117,0	253,8	13,1	1,0	384,9	1,5	6,1	0,5	1,6	0,0	0,0	-0,5	394,1	3,9

¹ Comme certains chiffres comparatifs ont été redressés pour être conformes à la présentation utilisée ces dernières années, les chiffres présentés dans le présent tableau de référence peuvent être différents de ceux indiqués dans d'autres sections de ce rapport. Ainsi, dans ce tableau, le redressement de consolidation relatif au portefeuille de titres du gouvernement est indiqué séparément, alors qu'il est incorporé aux chiffres dans le reste du rapport. Pour de plus amples renseignements, prière de consulter les tableaux 6.1 et 6.14 ainsi que la section 2.16 des *Comptes publics du Canada* de 2008.

Source : *Comptes publics du Canada*



Tableau de référence III

Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur – Moyennes hebdomadaires, avril 2007 à mars 2008

	Obligations négociables					Total des obligations négociables	Total
	Bons du Trésor	3 ans et moins	3-10 ans	Plus de 10 ans	Obligations à rendement réel		
				(M\$)			
Avril 2007	18 177	32 050	52 550	10 275	322	95 197	113 374
Mai 2007	18 240	32 372	66 903	11 710	577	111 562	129 802
Juin 2007	19 478	39 612	94 481	13 566	874	148 533	168 011
Juillet 2007	18 093	26 023	55 653	9 628	603	91 907	110 000
Août 2007	21 455	39 054	68 144	9 591	493	117 282	138 737
Septembre 2007	17 720	48 601	68 538	10 641	416	128 196	145 916
Octobre 2007	16 841	37 079	52 366	9 694	422	99 561	116 402
Novembre 2007	20 845	40 109	54 727	9 686	437	104 959	125 804
Décembre 2007	20 281	34 882	49 653	10 884	481	95 900	116 181
Janvier 2008	20 318	38 471	48 639	11 655	429	99 194	119 512
Février 2008	18 353	45 680	51 460	10 514	438	108 092	126 445
Mars 2008	23 300	44 755	62 412	12 372	759	120 298	143 598

Source : Banque du Canada



Tableau de référence IV
Programme des bons du Trésor – Exercice 2007-2008

Date de règlement	Émissions venant à échéance				Nouvelles émissions				Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication					
	BGT ¹	3 m.	6 m.	12 m.	Total	BGT ¹	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Cumulatif	Encours ²	BGT ¹	3 m.	6 m.	12 m.	
								(M\$)							(%)		
2 avril 2007	2 600				2 600				0	-2 600	-2 600	131 500					
3 avril 2007	4 000				4 000				0	-4 000	-6 600	127 500					
4 avril 2007	4 000				4 000				0	-4 000	-10 600	123 500					
5 avril 2007	5 600	4 100	4 400		14 100		4 400	1 800	1 800	8 000	-6 100	-16 700	117 400				
19 avril 2007		3 800		3 600	7 400		3 800	1 600	1 600	7 000	-400	-17 100	117 000		4,17	4,21	4,21
3 mai 2007		4 400	4 900		9 300		3 800	1 600	1 600	7 000	-2 300	-19 400	114 700		4,17	4,24	4,29
17 mai 2007		4 700		3 800	8 500		3 800	1 600	1 600	7 000	-1 500	-20 900	113 200		4,17	4,25	4,32
28 mai 2007					0	2 000				2 000	2 000	-18 900	115 200	4,21	4,16	4,25	4,34
30 mai 2007					0	1 500				1 500	1 500	-17 400	116 700	4,21			
31 mai 2007		6 500	4 700		11 200		4 400	1 800	1 800	8 000	-3 200	-20 600	113 500		4,29	4,43	4,56
1 ^{er} juin 2007					0	1 200				1 200	1 200	-19 400	114 700	4,25			
4 juin 2007	1 200				1 200					0	-1 200	-20 600	113 500				
5 juin 2007	2 000				2 000					0	-2 000	-22 600	111 500				
14 juin 2007		7 100		4 400	11 500	1 700	4 700	1 900	1 900	10 200	-1 300	-23 900	110 200	4,18	4,35	4,56	4,78
20 juin 2007					0	2 700				2 700	2 700	-21 200	112 900	4,25			
27 juin 2007					0	2 800				2 800	2 800	-18 400	115 700	4,25			
28 juin 2007		6 200	3 300		9 500	3 000	5 600	2 200	2 200	13 000	3 500	-14 900	119 200	4,24	4,42	4,56	4,75
3 juill. 2007	1 500				1 500					0	-1 500	-16 400	117 700				
4 juill. 2007	2 800				2 800					0	-2 800	-19 200	114 900				
5 juill. 2007	1 700				1 700					0	-1 700	-20 900	113 200				
6 juill. 2007	2 700				2 700					0	-2 700	-23 600	110 500				
12 juill. 2007	3 000	4 400		4 000	11 400	1 900	5 300	2 100	2 100	11 400	0	-23 600	110 500	4,41	4,51	4,62	4,75
20 juill. 2007					0	2 000				2 000	2 000	-21 600	112 500	4,47			
26 juill. 2007		3 800	3 700		7 500	2 000	4 400	1 800	1 800	10 000	2 500	-19 100	115 000	4,47	4,56	4,68	4,78
2 août 2007	1 900				1 900					0	-1 900	-21 000	113 100				
3 août 2007	2 000				2 000					0	-2 000	-23 000	111 100				
9 août 2007	2 000	3 800		3 500	9 300		4 700	1 900	1 900	8 500	-800	-23 800	110 300				
23 août 2007		3 800	5 200		9 000	2 500	4 700	1 900	1 900	11 000	2 000	-21 800	112 300	4,02	4,61	4,70	4,76
29 août 2007					0	2 500				2 500	2 500	-19 300	114 800	3,94	4,01	4,07	4,06
31 août 2007					0	1 500				1 500	1 500	-17 800	116 300	4,30			
6 sept. 2007	2 500	4 400		4 600	11 500		5 000	2 000	2 000	9 000	-2 500	-20 300	113 800		4,08	4,30	4,36
10 sept. 2007	1 500				1 500					0	-1 500	-21 800	112 300				
20 sept. 2007	2 500	4 700	4 200		11 400	2 000	4 400	1 800	1 800	10 000	-1 400	-23 200	110 900	4,15	4,11	4,30	4,39
4 oct. 2007	2 000	5 600		4 400	12 000		4 100	1 700	1 700	7 500	-4 500	-27 700	106 400		4,02	4,21	4,23
18 oct. 2007		5 300	3 200		8 500	3 200	4 100	1 700	1 700	10 700	2 200	-25 500	108 600	4,15	3,99	4,30	4,42
19 oct. 2007					0	2 400				2 400	2 400	-23 100	111 000	4,20			
30 oct. 2007					0	1 500				1 500	1 500	-21 600	112 500	4,18			

Tableau de référence IV (suite)
Programme des bons du Trésor – Exercice 2007-2008

Date de règlement	Émissions venant à échéance				Nouvelles émissions				Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication					
	BGT ¹	3 m.	6 m.	12 m.	Total	BGT ¹	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Total	Cumulatif	Encours ²	BGT ¹	3 m.	6 m.	12 m.
								(M\$)							(%)		
1 ^{er} nov. 2007		4 400		4 900	9 300		5 300	2 100	2 100	9 500	200	-21 400	112 700		3,97	4,25	4,30
5 nov. 2007	3 200				3 200					0	-3 200	-24 600	109 500				
7 nov. 2007	2 400				2 400					0	-2 400	-27 000	107 100				
15 nov. 2007	1 500	4 700	3 400		9 600		6 500	2 500	2 500	11 500	1 900	-25 100	109 000		4,01	4,22	4,22
20 nov. 2007					0	2 500				2 500	2 500	-22 600	111 500	4,05			
28 nov. 2007					0	2 000				2 000	2 000	-20 600	113 500	4,23			
29 nov. 2007		4 700		4 700	9 400		6 800	2 600	2 600	12 000	2 600	-18 000	116 100		3,92	3,94	3,89
30 nov. 2007					0	1 000				1 000	1 000	-17 000	117 100	4,18			
5 déc. 2007	2 000				2 000					0	-2 000	-19 000	115 100				
7 déc. 2007	1 000				1 000					0	-1 000	-20 000	114 100				
13 déc. 2007	2 500	5 000	4 100		11 600	2 500	4 400	1 800	1 800	10 500	-1 100	-21 100	113 000	4,06	3,88	4,00	4,02
20 déc. 2007					0	3 000				3 000	3 000	-18 100	116 000	4,05			
27 déc. 2007		4 400		3 300	7 700		4 100	1 700	1 700	7 500	-200	-18 300	115 800		3,86	4,00	4,00
3 janv. 2008	2 500				2 500					0	-2 500	-20 800	113 300				
4 janv. 2008	3 000				3 000					0	-3 000	-23 800	110 300				
10 janv. 2008		4 100	3 900		8 000		3 800	1 600	1 600	7 000	-1 000	-24 800	109 300		3,75	3,79	3,77
21 janv. 2008					0	1 500				1 500	1 500	-23 300	110 800	3,65			
24 janv. 2008		4 100		3 700	7 800	2 300	4 100	1 700	1 700	9 800	2 000	-21 300	112 800	3,79	3,46	3,46	3,35
30 janv. 2008					0	1 500				1 500	1 500	-19 800	114 300	3,97			
1 ^{er} févr. 2008	2 300				2 300					0	-2 300	-22 100	112 000				
4 févr. 2008	1 500				1 500					0	-1 500	-23 600	110 500				
7 févr. 2008	1 500	5 300	3 800		10 600		4 700	1 900	1 900	8 500	-2 100	-25 700	108 400		3,31	3,33	3,23
15 févr. 2008					0	1 200				1 200	1 200	-24 500	109 600	3,44			
21 févr. 2008		6 500		5 200	11 700	2 500	5 300	2 100	2 100	12 000	300	-24 200	109 900	3,22	3,24	3,25	3,16
28 févr. 2008					0	1 000				1 000	1 000	-23 200	110 900	3,61			
3 mars 2008	2 200				2 200					0	-2 200	-25 400	108 700				
6 mars 2008		6 800	3 800		10 600		5 600	2 200	2 200	10 000	-600	-26 000	108 100		2,94	2,96	2,89
17 mars 2008					0	2 500				2 500	2 500	-23 500	110 600	2,27			
20 mars 2008		4 400		4 200	8 600	2 700	5 900	2 300	2 300	13 200	4 600	-18 900	115 200	2,20	2,03	2,29	2,34
28 mars 2008					0	1 200				1 200	1 200	-17 700	116 400	3,07			
31 mars 2008					0	600				600	600	-17 100	117 000	3,06			
Total	71 100	127 000	52 600	54 300	305 000	64 400	123 700	49 900	49 900	287 900	-17 100						

¹ Bons de gestion de la trésorerie.

² En circulation.

Source : Banque du Canada





Tableau de référence V
Résultats des adjudications de bons du Trésor – Exercice 2007-2008

Date d'adjudication	Durée (mois)	Montant de l'émission (M\$)	Prix moyen (\$)	Rendement moyen (%)	Ratio de couverture	Écart d'adjudication (points de base)	Date d'adjudication	Durée (mois)	Montant de l'émission (M\$)	Prix moyen (\$)	Rendement moyen (%)	Ratio de couverture	Écart d'adjudication (points de base)
3 avril 2007	12	1 800	96,119	4,211	2,468	0,4	10 juill. 2007	6	2 100	97,747	4,623	2,143	0,7
3 avril 2007	3	4 400	98,893	4,169	2,536	0,4	12 juill. 2007	NF	1 900	99,747	4,408	2,181	6,2
3 avril 2007	6	1 800	98,101	4,206	2,449	0,2	19 juill. 2007	NF	2 000	99,829	4,471	2,631	2,9
17 avril 2007	12	1 600	95,893	4,295	2,254	0,8	24 juill. 2007	12	1 800	95,617	4,780	2,217	1,2
17 avril 2007	3	3 800	98,893	4,168	2,398	0,3	24 juill. 2007	3	4 400	98,790	4,562	2,267	0,8
17 avril 2007	6	1 600	97,930	4,240	2,435	0,3	24 juill. 2007	6	1 800	97,889	4,685	2,093	1,2
1 ^{er} mai 2007	12	1 600	96,025	4,317	2,268	0,8	26 juill. 2007	BGT	2 000	99,829	4,468	1,750	2,9
1 ^{er} mai 2007	3	3 800	98,894	4,166	2,213	0,1	7 août 2007	12	1 900	95,472	4,756	2,329	0,7
1 ^{er} mai 2007	6	1 600	98,083	4,246	2,241	0,4	7 août 2007	3	4 700	98,778	4,609	2,180	1,3
15 mai 2007	12	1 600	95,853	4,338	2,301	0,4	7 août 2007	6	1 900	97,711	4,698	2,243	0,7
15 mai 2007	3	3 800	98,894	4,164	2,208	0,3	21 août 2007	12	1 900	96,252	4,061	2,349	1,9
15 mai 2007	6	1 600	97,926	4,247	2,348	0,2	21 août 2007	3	4 700	98,935	4,009	2,376	4,1
25 mai 2007	NF ¹	2 000	99,908	4,211	3,302	2,3	21 août 2007	6	1 900	98,162	4,067	2,319	1,3
29 mai 2007	12	1 800	95,811	4,559	2,165	2,1	22 août 2007	BGT	2 500	99,846	4,017	1,981	3,3
29 mai 2007	3	4 400	98,862	4,286	2,228	0,4	28 août 2007	BGT	2 500	99,763	3,943	2,121	2,7
29 mai 2007	6	1 800	98,000	4,433	2,323	0,9	31 août 2007	NF	1 500	99,882	4,299	2,627	9,1
30 mai 2007	NF	1 500	99,609	4,211	3,669	0,9	4 sept. 2007	12	2 000	95,837	4,356	2,018	1,9
31 mai 2007	NF	1 200	99,965	4,248	2,167	1,7	4 sept. 2007	3	5 000	98,916	4,081	2,007	1,9
12 juin 2007	12	1 900	95,451	4,779	1,948	1,1	4 sept. 2007	6	2 000	97,901	4,299	2,203	3,1
12 juin 2007	3	4 700	98,846	4,349	2,265	0,5	18 sept. 2007	12	1 800	95,959	4,392	2,161	1,1
12 juin 2007	6	1 900	97,777	4,560	1,901	1,0	18 sept. 2007	3	4 400	98,910	4,105	2,181	1,3
14 juin 2007	NF	1 700	99,760	4,180	2,972	3,0	18 sept. 2007	6	1 800	98,059	4,300	2,373	0,6
20 juin 2007	NF	2 700	99,814	4,248	1,656	5,2	20 sept. 2007	BGT	2 000	99,841	4,146	2,241	2,1
26 juin 2007	12	2 200	95,648	4,745	2,480	0,3	2 oct. 2007	12	1 700	95,954	4,228	2,028	1,2
26 juin 2007	3	5 600	98,828	4,418	2,097	0,7	2 oct. 2007	3	4 100	98,933	4,015	2,095	0,9
26 juin 2007	6	2 200	97,943	4,563	2,149	0,7	2 oct. 2007	6	1 700	97,945	4,207	2,152	2,3
27 juin 2007	NF	2 800	99,918	4,255	2,159	2,5	16 oct. 2007	12	1 700	95,931	4,423	2,360	0,7
28 juin 2007	BGT ²	3 000	99,838	4,236	2,318	1,9	16 oct. 2007	3	4 100	98,941	3,987	2,433	1,0
10 juill. 2007	12	2 100	95,479	4,748	2,473	1,0	16 oct. 2007	6	1 700	98,059	4,300	2,088	1,7
10 juill. 2007	3	5 300	98,803	4,512	2,211	0,7	18 oct. 2007	NF	3 200	99,796	4,145	2,563	1,9



Tableau de référence V (suite)
Résultats des adjudications de bons du Trésor – Exercice 2007-2008

Date d'adjudication	Durée (mois)	Montant de l'émission (M\$)	Prix moyen (\$)	Rendement moyen (%)	Ratio de couverture	Écart d'adjudication (points de base)	Date d'adjudication	Durée (mois)	Montant de l'émission (M\$)	Prix moyen (\$)	Rendement moyen (%)	Ratio de couverture	Écart d'adjudication (points de base)
19 oct. 2007	NF	2 400	99,782	4,196	1,758	3,4	22 janv. 2008	12	1 700	96,765	3,352	2,336	1,6
29 oct. 2007	BGT	1 500	99,817	4,176	1,979	4,1	22 janv. 2008	3	4 100	99,081	3,455	2,414	0,5
30 oct. 2007	12	2 100	95,884	4,305	2,432	0,5	22 janv. 2008	6	1 700	98,304	3,459	2,535	1,0
30 oct. 2007	3	5 300	98,946	3,968	2,262	1,2	24 janv. 2008	NF	2 300	99,917	3,793	1,679	15,7
30 oct. 2007	6	2 100	97,927	4,246	2,179	0,4	30 janv. 2008	NF	1 500	99,946	3,966	2,213	1,9
13 nov. 2007	12	2 500	96,112	4,219	2,086	0,8	5 févr. 2008	12	1 900	96,998	3,228	2,083	1,2
13 nov. 2007	3	6 500	98,933	4,015	2,257	0,8	5 févr. 2008	3	4 700	99,119	3,312	2,150	0,8
13 nov. 2007	6	2 500	98,096	4,217	2,171	0,8	5 févr. 2008	6	1 900	98,490	3,330	2,361	1,0
19 nov. 2007	BGT	2 500	99,746	4,048	1,981	2,2	15 févr. 2008	NF	1 200	99,840	3,442	1,833	20,8
27 nov. 2007	12	2 600	96,265	3,891	2,367	0,9	19 févr. 2008	12	2 100	96,942	3,163	2,325	1,7
27 nov. 2007	3	6 800	98,958	3,920	2,255	0,7	19 févr. 2008	3	5 300	99,138	3,239	2,181	0,7
27 nov. 2007	6	2 600	98,073	3,940	2,335	1,0	19 févr. 2008	6	2 100	98,407	3,247	2,105	2,2
28 nov. 2007	NF	2 000	99,919	4,228	2,935	2,2	21 févr. 2008	BGT	2 500	99,631	3,219	1,954	2,1
30 nov. 2007	NF	1 000	99,920	4,175	3,672	2,5	28 févr. 2008	NF	1 000	99,960	3,613	2,475	34,7
11 déc. 2007	12	1 800	96,286	4,023	2,276	0,7	4 mars 2008	12	2 200	97,304	2,889	2,397	0,6
11 déc. 2007	3	4 400	98,968	3,884	2,284	0,6	4 mars 2008	3	5 600	99,218	2,936	2,506	0,8
11 déc. 2007	6	1 800	98,192	4,001	2,337	0,9	4 mars 2008	6	2 200	98,656	2,960	2,199	1,3
13 déc. 2007	NF	2 500	99,767	4,065	2,365	3,5	14 mars 2008	BGT	2 500	99,807	2,273	2,033	2,7
19 déc. 2007	NF	3 000	99,834	4,048	3,421	0,2	18 mars 2008	12	2 300	97,721	2,339	2,247	1,6
21 déc. 2007	12	1 700	96,177	3,997	1,907	1,8	18 mars 2008	3	5 900	99,459	2,025	2,248	2,5
21 déc. 2007	3	4 100	98,974	3,862	2,117	1,4	18 mars 2008	6	2 300	98,873	2,286	2,498	1,4
21 déc. 2007	6	1 700	98,043	4,003	1,978	1,2	20 mars 2008	NF	2 700	99,928	2,202	1,129	119,8
8 janv. 2008	12	1 600	96,522	3,769	2,425	0,6	28 mars 2008	NF	1 200	99,941	3,071	3,220	22,9
8 janv. 2008	3	3 800	99,004	3,748	2,398	0,6	31 mars 2008	NF	600	99,966	3,061	4,482	3,9
8 janv. 2008	6	1 600	98,286	3,789	2,163	1,1	Total		287 900				
21 janv. 2008	BGT	1 500	99,830	3,649	2,321	1,4							

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le quotient de la valeur totale des soumissions reçues par la taille de l'adjudication. L'écart d'adjudication correspond à la différence entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen.

¹ Bons de gestion de la trésorerie non fongibles.

² Bons de gestion de la trésorerie.

Source : Banque du Canada



Tableau de référence VI
Émissions d'obligations du gouvernement du Canada sur le marché intérieur

Exercice	Émissions brutes					Rendement réel		Rachats			Émissions nettes	
	Taux nominal ¹					Total	30 ans	Total	Comptant	Conversion		Total
	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	30 ans							
1995-1996	11,1	5,1	17,0	10,5	5,0	48,7	1,0	49,7				49,7
1996-1997	12,0	11,1	13,3	11,8	5,8	54,0	1,7	55,7				55,7
1997-1998	14,0		9,9	9,3	5,0	38,2	1,7	39,9				39,9
1998-1999	14,0		9,8	9,2	3,3	36,3	1,6	37,9				37,9
1999-2000	14,2		14,0	12,9	3,7	44,8	1,3	46,0	-2,7	0,0	-2,7	43,3
2000-2001	14,1		10,5	10,1	3,8	38,5	1,4	39,9	-2,8	0,0	-2,8	37,1
2001-2002	14,0		10,0	9,9	6,3	40,2	1,4	41,6	-5,3	-0,4	-5,6	35,9
2002-2003	13,9		11,0	12,6	4,8	42,3	1,4	43,7	-7,1	-5,0	-12,1	31,6
2003-2004	13,0		10,7	11,5	4,2	39,4	1,4	40,8	-5,2	-5,0	-10,2	30,7
2004-2005	12,0		9,6	10,6	3,3	35,5	1,4	36,9	-6,8	-4,7	-11,4	25,5
2005-2006	10,0		9,2	10,0	3,2	32,4	1,5	33,9	-5,3	-3,3	-8,6	25,3
2006-2007	10,3		7,8	10,4	3,3	31,8	1,6	33,4	-5,1	-4,7	-9,8	23,6
2007-2008	11,7		6,3	10,7	3,4	32,0	2,3	34,3	-4,3	-2,4	-6,7	27,6

¹ Comprend l'émission d'obligations à taux d'intérêt nominal par l'entremise d'opérations de rachat assorti d'une conversion.

Tableau de référence VII

Programme d'obligations négociables sur le marché intérieur – Exercice 2007-2008

Date d'offre	Date de livraison	Date d'échéance	Montant venant à échéance	Émission brute	Rachat d'obligations	Émission nette
(M\$)						
Obligations à taux nominal						
11 avril 2007	13 avril 2007	1 ^{er} juin 2009		500	447	53
18 avril 2007	23 avril 2007	1 ^{er} juin 2017		2 600	113	2 487
2 mai 2007	7 mai 2007	1 ^{er} juin 2012		2 000	400	1 600
23 mai 2007	25 mai 2007	1 ^{er} décembre 2009		3 500	500	3 000
	1 ^{er} juin 2007	*	7 739			-7 739
6 juin 2007	11 juin 2007	1 ^{er} juin 2037		300	359	-59
18 juillet 2007	23 juillet 2007	1 ^{er} juin 2037		1 400	250	1 150
1 ^{er} août 2007	7 août 2007	1 ^{er} juin 2017		2 600	391	2 209
15 août 2007	20 août 2007	1 ^{er} juin 2012		2 000	400	1 600
	4 septembre 2007	*	7 095			-7 095
12 septembre 2007	17 septembre 2007	1 ^{er} juin 2017		136	66	70
19 septembre 2007	21 septembre 2007	1 ^{er} décembre 2009		3 600	500	3 100
	1 ^{er} octobre 2007	*	418			-418
3 octobre 2007	9 octobre 2007	1 ^{er} juin 2037		300	346	-46
10 octobre 2007	12 octobre 2007	1 ^{er} décembre 2009		400	330	70
24 octobre 2007	29 octobre 2007	1 ^{er} juin 2018		2 500	363	2 137
7 novembre 2007	13 novembre 2007	1 ^{er} juin 2012		224	306	-82
28 novembre 2007	30 novembre 2007	1 ^{er} juin 2010		3 300	400	2 900
	3 décembre 2007	*	5 484			-5 484
9 janvier 2008	11 janvier 2008	1 ^{er} juin 2010		400	405	-5
16 janvier 2008	21 janvier 2008	1 ^{er} juin 2037		1 400	300	1 100
6 février 2008	11 février 2008	1 ^{er} juin 2018		2 600	400	2 200
20 février 2008	25 février 2008	1 ^{er} juin 2013		2 000	235	1 765
	3 mars 2008	*	579			-579
5 mars 2008	10 mars 2008	1 ^{er} juin 2013		64	65	-1
19 mars 2008	25 mars 2008	1 ^{er} juin 2018		223	111	112
Obligations à rendement réel						
30 mai 2007	4 juin 2007	1 ^{er} décembre 2041		650		650
29 août 2007	4 septembre 2007	1 ^{er} décembre 2041		500		500
5 décembre 2007	10 décembre 2007	1 ^{er} décembre 2041		600		600
27 février 2008	3 mars 2008	1 ^{er} décembre 2041		500		500
Total – Exercice			21 314	34 296	6 687	6 295

* Date d'échéance.

Source : Banque du Canada





Tableau de référence VIII

Résultats des adjudications d'obligations négociables sur le marché intérieur – Exercice 2007-2008

Date d'adjudication	Durée (années)	Date d'échéance	Taux d'intérêt nominal (%)	Montant de l'émission (M\$)	Prix moyen (\$)	Rendement moyen (%)	Ratio de couverture de l'adjudication	Écart d'adjudication (points de base)
18 avril 2007	10	1 ^{er} juin 2017	4,00	2 600	98,428	4,192	2,53	0,3
2 mai 2007	5	1 ^{er} juin 2012	3,75	2 000	98,173	4,153	2,49	0,3
23 mai 2007	2	1 ^{er} déc. 2009	4,25	3 500	99,553	4,440	2,53	0,4
30 mai 2007	30	1 ^{er} déc. 2041	2,00*	650	99,752	2,010	2,80	
18 juillet 2007	30	1 ^{er} juin 2037	5,00	1 400	108,008	4,509	2,65	0,3
1 ^{er} août 2007	10	1 ^{er} juin 2017	4,00	2 600	95,962	4,513	2,46	0,5
15 août 2007	5	1 ^{er} juin 2012	3,75	2 000	97,295	4,382	2,58	0,4
29 août 2007	30	1 ^{er} déc. 2041	2,00*	500	95,672	2,180	3,01	
19 sept. 2007	2	1 ^{er} déc. 2009	4,25	3 600	100,076	4,211	2,56	0,4
24 oct. 2007	10	1 ^{er} juin 2018	4,25	2 500	99,489	4,311	2,48	0,7
28 nov. 2007	2	1 ^{er} juin 2010	3,75	3 300	99,839	3,818	2,52	0,6
5 déc. 2007	30	1 ^{er} déc. 2041	2,00*	600	98,539	2,060	3,04	
16 janv. 2008	30	1 ^{er} juin 2037	5,00	1 400	116,262	4,048	2,38	0,3
6 févr. 2008	10	1 ^{er} juin 2018	4,25	2 600	103,053	3,887	2,34	0,2
20 févr. 2008	5	1 ^{er} juin 2013	3,50	2 000	99,642	3,576	2,63	0,2
27 févr. 2008	30	1 ^{er} déc. 2041	2,00*	500	100,489	1,980	2,83	
Total				31 750				

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le quotient de la valeur totale des soumissions reçues par la taille de l'adjudication. L'écart d'adjudication correspond à la différence entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen. Les émissions nominales découlant d'opérations de rachat assorti d'une conversion sont exclues des données.

* Obligations à rendement réel.

Source : Banque du Canada



Tableau de référence IX

Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2008

Date d'échéance	Montant (M\$)	Taux d'intérêt nominal (%)	Rajustement au titre de l'inflation (M\$)	Encours (M\$)
Obligations à taux nominal fixe				
1 ^{er} juin 2008	706	3,75		
1 ^{er} juin 2008	4 474	6,00		
1 ^{er} juin 2008	2 971	10,00		
1 ^{er} septembre 2008	8 505	4,25		
1 ^{er} octobre 2008	396	11,75		
1 ^{er} décembre 2008	6 272	4,25		
1 ^{er} mars 2009	140	11,50		
1 ^{er} juin 2009	3 500	3,75		
1 ^{er} juin 2009	6 175	5,50		
1 ^{er} juin 2009	638	11,00		
1 ^{er} septembre 2009	8 710	4,25		
1 ^{er} octobre 2009	222	10,75		
1 ^{er} décembre 2009	7 500	4,25		
1 ^{er} mars 2010	83	9,75		
1 ^{er} juin 2010	3 700	3,75		
1 ^{er} juin 2010	5 127	5,50		
1 ^{er} juin 2010	2 225	9,50		
1 ^{er} septembre 2010	7 628	4,00		
1 ^{er} octobre 2010	116	8,75		
1 ^{er} mars 2011	483	9,00		
1 ^{er} juin 2011	10 094	6,00		
1 ^{er} juin 2011	606	8,50		
1 ^{er} septembre 2011	9 328	3,75		
1 ^{er} juin 2012	6 824	3,75		
1 ^{er} juin 2012	10 357	5,25		
1 ^{er} juin 2013	2 064	3,50		
1 ^{er} juin 2013	8 997	5,25		
15 mars 2014	734	10,25		



Tableau de référence IX (suite)
Encours des obligations du gouvernement du Canada négociables sur le marché intérieur au 31 mars 2008

Date d'échéance	Montant (M\$)	Taux d'intérêt nominal (%)	Rajustement au titre de l'inflation (M\$)	Encours (M\$)
Obligations à taux nominal fixe				
1 ^{er} juin 2014	9 779	5,00		
1 ^{er} juin 2015	10 240	4,50		
1 ^{er} juin 2015	482	11,25		
1 ^{er} juin 2016	10 300	4,00		
1 ^{er} juin 2017	10 343	4,00		
1 ^{er} juin 2018	5 323	4,25		
15 mars 2021	718	10,50		
1 ^{er} juin 2021	429	9,75		
1 ^{er} juin 2022	435	9,25		
1 ^{er} juin 2023	5 469	8,00		
1 ^{er} juin 2025	5 000	9,00		
1 ^{er} juin 2027	7 563	8,00		
1 ^{er} juin 2029	13 132	5,75		
1 ^{er} juin 2033	13 410	5,75		
1 ^{er} juin 2037	13 249	5,00		
Total	224 447			
Obligations à rendement réel				
1 ^{er} décembre 2021	5 175	4,25	1 790	6 965
1 ^{er} décembre 2026	5 250	4,25	1 434	6 684
1 ^{er} décembre 2031	5 800	4,00	1 296	7 096
1 ^{er} décembre 2036	5 850	3,00	501	6 351
1 ^{er} décembre 2041	2 250	2,00	12	2 262
Total	24 325		5 033	29 358

Nota – L'encours indiqué est conforme aux rapports de la Banque du Canada; il peut différer légèrement des montants publiés par le gouvernement du Canada en raison de différences dans les méthodes de classement.

Source : Banque du Canada



Tableau de référence X

Encours des swaps de devises du gouvernement du Canada au 31 mars 2008

Date d'échéance	Swaps de titres intérieurs		Yens (M\$CAN)	Swaps de titres étrangers		Total
	\$US	Euros		\$US		
1 ^{er} juin 2008	821	324				1 145
30 septembre 2008	51					51
1 ^{er} octobre 2008	195	405				600
5 novembre 2008				1 232		1 232
1 ^{er} mars 2009	549	203				752
1 ^{er} juin 2009	518	851				1 369
1 ^{er} octobre 2009	400	1 377				1 777
1 ^{er} mars 2010		446				446
1 ^{er} juin 2010	51	1 410	82			1 544
1 ^{er} octobre 2010	51	875				926
1 ^{er} mars 2011	334					334
1 ^{er} juin 2011	770	843				1 613
1 ^{er} septembre 2011		624				624
1 ^{er} juin 2012	1 514	1 337				2 851
1 ^{er} juin 2013	1 155	1 142				2 297
15 mars 2014	847					847
1 ^{er} juin 2014	1 617	1 645				3 262
1 ^{er} juin 2015	2 233	964				3 197
1 ^{er} juin 2016	462	1 912				2 374
20 novembre 2016	359					359
20 février 2017	231					231
20 mars 2017	128					128
20 avril 2017	103	162				265
20 mai 2017	770					770
1 ^{er} juin 2017	1 027	324				1 351
20 juillet 2017	51	616				667
20 août 2017	128	324				452
20 septembre 2017	154	203				357
3 octobre 2017	78					78
20 octobre 2017	51					51
20 janvier 2018	103	486				589
20 avril 2018	103	81				184
Total	14 855	16 553	82	1 232		32 722

Nota – Le montant des swaps de devises correspond à leur valeur en dollars canadiens selon les taux de conversion au 31 mars 2008. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.



Tableau de référence XI
Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2007-2008

Date de rachat	Date d'échéance	Taux (%)	Montant racheté (M\$)	Date de rachat	Date d'échéance	Taux (%)	Montant racheté (M\$)
Rachats au comptant							
18 avril 2007	1 ^{er} juin 2014	5,00	60	24 octobre 2007	1 ^{er} juin 2015	11,25	2
	1 ^{er} juin 2021	9,75	8		1 ^{er} juin 2021	9,75	5
	1 ^{er} juin 2023	8,00	30		1 ^{er} juin 2023	8,00	115
	1 ^{er} juin 2027	8,00	15		1 ^{er} juin 2025	9,00	31
	Total		113		1 ^{er} juin 2027	8,00	64
2 mai 2007	1 ^{er} juin 2010	5,50	249		1 ^{er} juin 2029	5,75	147
	1 ^{er} juin 2011	6,00	151		Total		363
	Total		400	28 novembre 2007	1 ^{er} septembre 2010	4,00	400
23 mai 2007	1 ^{er} septembre 2009	4,25	275	16 janvier 2008	Total		400
	1 ^{er} juin 2010	5,50	89		1 ^{er} juin 2023	8,00	61
	1 ^{er} juin 2011	6,00	136		1 ^{er} juin 2025	9,00	125
	Total		500		1 ^{er} juin 2027	8,00	56
18 juillet 2007	1 ^{er} juin 2023	8,00	47		1 ^{er} juin 2029	5,75	58
	1 ^{er} juin 2025	9,00	127	6 février 2008	Total		300
	1 ^{er} juin 2027	8,00	50		15 mars 2014	10,25	3
	1 ^{er} juin 2029	5,75	26		15 mars 2021	10,50	2
	Total		250		1 ^{er} juin 2021	9,75	3
1^{er} août 2007	1 ^{er} juin 2013	5,25	125		1 ^{er} juin 2022	9,25	35
	1 ^{er} juin 2023	8,00	90		1 ^{er} juin 2023	8,00	306
	1 ^{er} juin 2025	9,00	68		1 ^{er} juin 2025	9,00	40
	1 ^{er} juin 2027	8,00	73		1 ^{er} juin 2029	5,75	11
	1 ^{er} juin 2029	5,75	35	20 février 2008	Total		400
	Total		391		1 ^{er} septembre 2010	4,00	175
15 août 2007	1 ^{er} juin 2010	5,50	29		1 ^{er} juin 2015	4,50	60
	1 ^{er} septembre 2010	4,00	371	Total des rachats au comptant	Total		235
	Total		400				4 252
19 septembre 2007	1 ^{er} septembre 2010	4,00	482				
	1 ^{er} juin 2011	6,00	18				
	Total		500				



Tableau de référence XI (suite)
Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2007-2008

Date de rachat	Date d'échéance	Taux (%)	Montant racheté (M\$)	Date de rachat	Date d'échéance	Taux (%)	Montant racheté (M\$)
Rachats assortis d'une conversion							
11 avril 2007	1 ^{er} septembre 2009	4,25	446	3 avril 2007	1 ^{er} juin 2007	3,00	83
	1 ^{er} octobre 2010	8,75	1		1 ^{er} septembre 2007	4,50	392
	Total		447		Total		475
6 juin 2007	1 ^{er} juin 2023	8,00	259	17 avril 2007	1 ^{er} juin 2007	3,00	595
	1 ^{er} juin 2027	8,00	100		1 ^{er} juin 2007	7,25	102
	Total		359		Total		697
12 septembre 2007	15 mars 2021	10,50	3	1^{er} mai 2007	1 ^{er} juin 2007	3,00	400
	1 ^{er} juin 2021	9,75	2		1 ^{er} septembre 2007	4,50	575
	1 ^{er} juin 2023	8,00	10		Total		975
	1 ^{er} juin 2025	9,00	50	15 mai 2007	1 ^{er} juin 2007	3,00	40
	Total		66		1 ^{er} juin 2007	7,25	40
3 octobre 2007	1 ^{er} juin 12023	8,00	171		1 ^{er} septembre 2007	4,50	393
	1 ^{er} juin 2025	9,00	175		1 ^{er} décembre 2007	2,75	105
	Total		346		Total		578
10 octobre 2007	1 ^{er} septembre 2009	4,25	83	12 juin 2007	1 ^{er} septembre 2007	4,50	848
	1 ^{er} septembre 2010	4,00	247		1 ^{er} décembre 2007	2,75	100
	Total		330		Total		948
7 novembre 2007	1 ^{er} septembre 2010	4,00	157	26 juin 2007	1 ^{er} septembre 2007	4,50	37
	1 ^{er} octobre 2010	8,75	4		Total		37
	1 ^{er} mars 2011	9,00	45	10 juillet 2007	1 ^{er} septembre 2007	4,50	122
	1 ^{er} juin 2011	6,00	100		1 ^{er} juin 1 2008	3,75	200
	Total		306		Total		322
9 janvier 2008	1 ^{er} septembre 2009	4,25	240	24 juillet 2007	1 ^{er} septembre 2007	4,50	243
	1 ^{er} octobre 2009	10,75	8		Total		243
	1 ^{er} septembre 2010	4,00	0	7 août 2007	1 ^{er} septembre 2007	4,50	20
	1 ^{er} mars 2011	9,00	22		Total		20
	1 ^{er} juin 2011	6,00	134	4 septembre 2007	1 ^{er} juin 2008	3,75	238
	Total		405		1 ^{er} juin 2008	6,00	1
5 mars 2008	1 ^{er} mars 2011	9,00	33		1 ^{er} juin 2008	10,00	11
	1 ^{er} juin 2011	8,50	2		1 ^{er} septembre 2008	4,25	13
	15 mars 2014	10,25	30		Total		263
	Total		65	18 septembre 2007	1 ^{er} décembre 2007	2,75	425
19 mars 2008	1 ^{er} juin 2025	9,00	86		1 ^{er} juin 2008	3,75	300
	1 ^{er} juin 2027	8,00	25		1 ^{er} septembre 2008	4,25	275
	Total		111		Total		1 000
Total des rachats assortis d'une conversion			2 434				



Tableau de référence XI (suite)
Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2007-2008

Date de rachat	Date d'échéance	Taux (%)	Montant racheté (M\$)	Date de rachat	Date d'échéance	Taux (%)	Montant racheté (M\$)
2 octobre 2007	1 ^{er} décembre 2007	2,75	162	8 janvier 2008	1 ^{er} juin 2008	10,00	0
	1 ^{er} juin 2008	3,75	85	22 janvier 2008	1 ^{er} septembre 2008	4,25	3
	1 ^{er} juin 2008	6,00	330		1 ^{er} décembre 2008	4,25	361
	1 ^{er} juin 2008	10,00	25		Total		636
	1 ^{er} septembre 2008	4,25	40				1 000
	Total		642	5 février 2008			0
16 octobre 2007	1 ^{er} juin 2008	3,75	900	19 février 2008	1 ^{er} septembre 2008	4,25	50
	1 ^{er} septembre 2008	4,25	100	Total			50
30 octobre 2007	Total		1 000	4 mars 2008	1 ^{er} juin 2008	3,75	16
13 novembre 2007	1 ^{er} décembre 2007	2,75	558		1 ^{er} juin 2008	6,00	48
	Total		558		1 ^{er} juin 2008	10,00	16
11 décembre 2007	1 ^{er} décembre 2007	2,75	174		1 ^{er} septembre 2008	4,25	665
	Total		174	Total des rachats aux fins de gestion de la trésorerie	Total		745
21 décembre 2007	1 ^{er} décembre 2008	4,25	250				
	Total		250				
	1 ^{er} juin 2008	3,75	555				
	1 ^{er} juin 2008	6,00	158				
	1 ^{er} juin 2008	10,00	10				
	1 ^{er} septembre 2008	4,25	135				
	1 ^{er} décembre 2008	4,25	143				
	Total		1 000				10 976

Source : Banque du Canada



Tableau de référence XII
Ventes, rachats et encours de la dette contractée sur les marchés

Exercice	Ventes brutes	Rachats	Ventes nettes	Encours en fin d'exercice
		(G\$)		
1983-1984	11,6	-5,9	5,7	38,4
1984-1985	12,7	-9,0	3,8	42,2
1985-1986	15,1	-12,7	2,4	44,6
1986-1987	9,2	-9,2	0,0	44,6
1987-1988	17,5	-8,5	8,9	53,5
1988-1989	15,0	-20,4	-5,5	48,1
1989-1990	9,3	-16,2	-6,8	41,2
1990-1991	6,7	-13,2	-6,5	34,7
1991-1992	9,6	-8,4	1,2	35,9
1992-1993	9,2	-10,4	-1,2	34,7
1993-1994	5,4	-8,5	-3,1	31,6
1994-1995	7,5	-7,6	-0,1	31,5
1995-1996	4,6	-4,6	0,0	31,5
1996-1997	5,7	-3,7	2,1	33,6
1997-1998	5,0	-7,7	-2,8	30,8
1998-1999	4,8	-7,0	-2,2	28,6
1999-2000	2,7	-4,2	-1,5	27,1
2000-2001	3,2	-3,7	-0,5	26,6
2001-2002	2,7	-5,0	-2,3	24,3
2002-2003	3,5	-4,9	-1,4	22,9
2003-2004	2,9	-4,2	-1,4	21,5
2004-2005	2,0	-4,2	-2,3	19,2
2005-2006	1,9	-3,6	-1,8	17,5
2006-2007	1,8	-4,1	-2,3	15,2
2007-2008	1,9	-4,0	-2,1	13,1

Nota – Les données sont conformes aux rapports vérifiés de la Banque du Canada; ces derniers peuvent différer des rapports des comptes publics en raison de différences dans les méthodes de classement.

Source : Banque du Canada



Tableau de référence XIII
Emprunts des sociétés d'État au 31 mars

Emprunts sur le marché	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
						(M\$)					
Exportation et développement Canada	10 077	12 967	16 888	18 406	20 481	20 375	17 178	16 191	13 730	15 533	16 743
Commission canadienne du blé ¹	6 698	6 786	542	425	397	378	12	6	0	0	0
Banque de développement du Canada	3 839	4 223	4 723	5 102	5 726	6 263	7 302	7 432	7 898	8 256	8,025
Financement agricole Canada	3 026	4 317	5 083	5 695	7 096	8 082	9 209	10 181	11 133	12 182	9 624
Société canadienne d'hypothèques et de logement	9 934	10 633	10 801	11 672	11 372	11 091	10 441	9 573	8 953	9 071	8 907
Fiducie du Canada pour l'habitation ²	443	471	338	0	7 928	20 248	39 269	57 518	77 840	96 547	127 566
Petro-Canada Ltée.	3	79	69	0	0	0	0	0	0	0	0
Ports Canada	s.o.	s.o.	150	56	63	114	108	71	64	61	58
Postes Canada	258	222	46	44	40	39	45	36	79	132	119
Total	34 278	39 698	38 640	41 400	53 103	66 590	83 564	101 008	119 697	141 782	171 042

¹ Depuis le 31 décembre 1998, la Commission canadienne du blé n'est plus mandataire de Sa Majesté et n'est plus une société d'État au sens de la *Loi sur la gestion des finances publiques*.

² Depuis le 1^{er} avril 2005, la Fiducie du Canada pour l'habitation est incluse dans le périmètre comptable du gouvernement par suite de l'application d'une nouvelle norme comptable.



Tableau de référence XIII (suite)
Emprunts des sociétés d'État au 31 mars

Emprunts du Trésor¹	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
						(M\$)					
Banque de développement du Canada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	995
Société canadienne d'hypothèques et de logement	6 708	6 298	6 152	5 925	5 696	5 476	5 255	5 062	4 860	4 805	4 450
Société d'assurance-dépôts du Canada	395	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Financement agricole Canada	1 877	1 041	805	578	0	0	0	0	0	0	3 827
Autres	179	121	77	84	104	38	62	61	127	97	133
Total	9 159	7 460	7 034	6 587	5 800	5 514	5 317	5 123	4 987	4 902	9 405

Nota – Les chiffres ne comprennent pas de provision pour moins-value.

¹ Les chiffres ont été ajustés pour inclure les intérêts courus.

Source : *Comptes publics du Canada*