

Consultations du printemps 2010 sur la stratégie de gestion de la dette

Vue d'ensemble

Le ministère des Finances et la Banque du Canada sollicitent l'avis des distributeurs de titres d'État, des investisseurs institutionnels et des autres parties intéressées sur des questions liées à la gestion à moyen terme du profil de trésorerie associé à des titres du gouvernement du Canada ainsi qu'à la demande d'obligations à long terme (à rendement nominal et réel).

À titre d'emprunteur souverain et de plus important emprunteur sur le marché canadien des titres à revenu fixe, le gouvernement fédéral a tout intérêt à favoriser le bon fonctionnement du marché de ses titres, et il s'efforce de recourir à des programmes d'emprunt transparents, ordonnés, diversifiés et liquides. Le bon fonctionnement de ce marché concourt à la réalisation de l'objectif fondamental du gouvernement en matière de gestion de la dette, qui consiste à garder les coûts d'emprunt à un niveau bas et stable, et contribue également au fonctionnement efficace de l'ensemble du marché national des titres à revenu fixe en offrant aux opérateurs, aux investisseurs et aux autres emprunteurs du pays des instruments utiles pour l'établissement des prix et la couverture du risque.

Profil de trésorerie relatif à des émissions arrivant à échéance

À titre d'agent financier du gouvernement canadien, la Banque du Canada gère les soldes de trésorerie du Receveur général, lesquels permettent d'appuyer les opérations journalières de l'État. Divers mécanismes sont employés à cette fin, dont les adjudications des soldes de trésorerie du Receveur général, qui se tiennent deux fois par jour, les adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de trésorerie, et le Programme de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie.

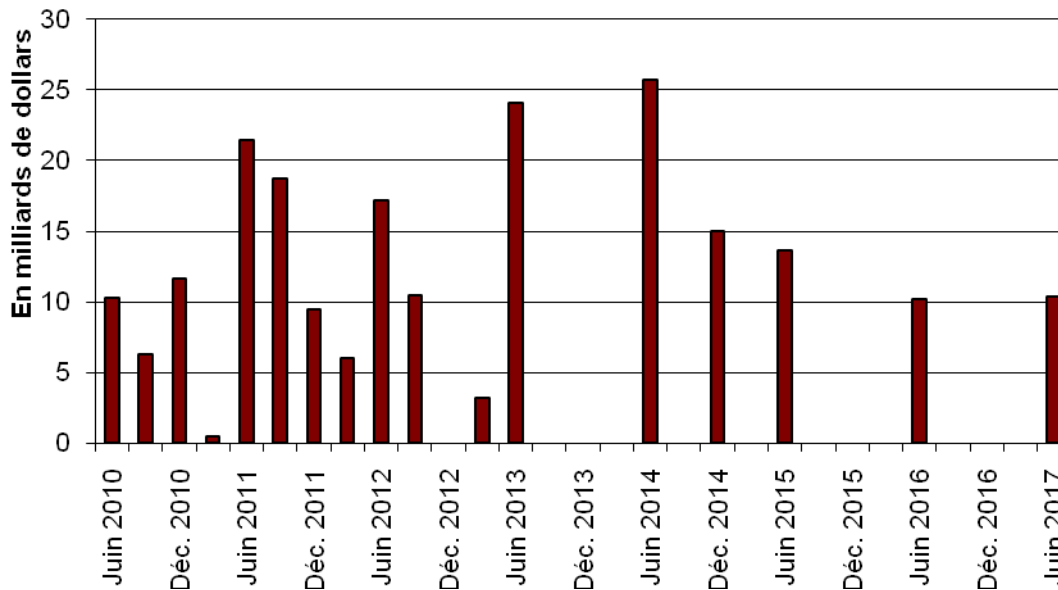
Les soldes de trésorerie peuvent beaucoup varier au cours d'une année, selon l'ampleur des opérations financières de l'État, ce qui est notamment le cas lorsque des émissions d'obligations du gouvernement du Canada de montant élevé arrivent à échéance, événement qui se produit périodiquement.

En se fondant sur l'encours des obligations du gouvernement du Canada au 31 décembre 2009, on prévoit que de gros montants d'obligations, atteignant plus de 25 milliards de dollars dans certains cas, arriveront à échéance à des dates clés, à savoir le 1^{er} juin des prochaines années (Figure 1). Ces engagements importants s'ajouteraient au paiement des intérêts connexes et à d'éventuelles nouvelles émissions qui viendraient à échéance aux mêmes dates. À titre de comparaison, depuis 2000, l'encours moyen pour les échéances de juin a avoisiné les 7 milliards de dollars.

L'arrivée à échéance de ces gros engagements tient à deux facteurs, à savoir :

1. la concentration, ces dernières années, des émissions d'obligations autour de la date d'échéance du 1^{er} juin pour maintenir la liquidité des émissions de référence, ce qui a été utile à une période marquée par le recul des émissions de titres d'emprunt;
2. des programmes obligataires nettement plus importants depuis 2008-2009.

Profil des échéances en décembre 2009



Le gouvernement sollicite l'avis des participants au marché sur la manière la plus efficiente de gérer ces gros engagements qui viennent à échéance au cours des prochaines années.

Questions à examiner

- 1- Selon vous, l'arrivée à échéance de ces émissions d'obligations de montant élevé pourrait-elle soulever des problèmes ou des risques quelconques du point de vue de la tenue du marché?
- 2- Dans quelle mesure devrait-on recourir au Programme de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie pour gérer les gros engagements qui viennent à échéance?
- 3- Comment pourrait-on modifier le cycle des émissions de référence ou les dates d'échéance des émissions obligataires en vue d'atténuer les futurs pics d'émissions d'obligations qui arrivent à échéance?

Demande d'obligations à long terme

Pendant la période 2007-2008, l'encours des émissions d'obligations à long terme a été augmenté d'environ 1 milliard de dollars pour répondre à la plus grande demande de titres à échéance éloignée. Les niveaux élevés de financement nécessaire en 2008-2009 et 2009-2010 ont entraîné une hausse des émissions dans tous les secteurs, y compris celui des obligations à long terme.

Au 31 décembre 2009, les obligations à rendement nominal et à rendement réel à 30 ans représentaient quelque 29 % de l'encours total des obligations négociables, composées de deux tiers d'obligations à rendement nominal et d'un tiers d'obligations à rendement réel.

Compte tenu du niveau moindre de financement nécessaire à moyen terme et des réductions prévues des émissions dans tous les secteurs, nous souhaiterions mieux comprendre l'intérêt des distributeurs de titres d'État et des investisseurs institutionnels pour les obligations à long terme.

Questions à examiner

- 1- Quelle a été l'incidence de l'offre additionnelle d'obligations à long terme sur le fonctionnement du secteur? La hausse des émissions et les opérations de rachat par conversion relatives à des émissions anciennes à long terme ont-elles favorisé la liquidité du secteur?
- 2- Comment décririez-vous l'état actuel et futur de la demande d'obligations à long terme, tant à rendement nominal qu'à rendement réel? La répartition des émissions entre obligations nominales et obligations à rendement réel est-elle appropriée?
- 3- Que pensez-vous du moment choisi pour l'émission de nouvelles obligations de référence et de la fréquence et de la taille des adjudications d'obligations à long terme?