

**Le 22 mars 2011**

## **Résumé des commentaires – Consultations sur la stratégie de gestion de la dette pour 2011-2012**

À l'automne 2010, des responsables du ministère des Finances et de la Banque du Canada ont sollicité l'avis des distributeurs de titres d'État, des investisseurs institutionnels et des autres parties intéressées sur des questions liées à la conception et aux modalités du programme d'emprunt intérieur du gouvernement canadien pour l'exercice 2011-2012 et les suivants. Les consultations visaient principalement à connaître le point de vue des participants au marché sur la modification des dates d'échéance des titres dans certains segments ainsi que du nombre et de la taille des émissions de référence afin d'assurer une profondeur et une liquidité suffisante dans chaque segment. Elles visaient aussi à recueillir leurs observations sur les rachats d'obligations assortis d'une conversion de titres et sur la fréquence accrue des rachats réalisés aux fins de la gestion de la trésorerie.

En sa qualité d'emprunteur souverain et de premier émetteur sur le marché canadien des valeurs à revenu fixe, le gouvernement considère que les consultations avec les participants au marché constituent une composante essentielle de son engagement à préserver le bon fonctionnement du marché des titres d'État et une partie intégrante du processus de gestion de la dette.

Le présent document résume les opinions exprimées lors de ces consultations.

### **Conditions du marché**

En général, les participants au marché des titres du gouvernement du Canada considèrent que ce marché fonctionne bien et demeure liquide dans tous les segments de la gamme des échéances. Nombre de négociants ont indiqué que l'intérêt des investisseurs étrangers pour les titres d'État ne cesse de croître. Les participants ont en outre mentionné que les obligations à échéance de 30 ans (à rendement nominal et à rendement réel) étaient encore très demandées par les caisses de retraite et les compagnies d'assurance.

### **Programme d'émission d'obligations**

Compte tenu de l'augmentation des émissions des obligations du gouvernement du Canada depuis l'exercice 2008-2009, les discussions avec les participants au marché ont porté surtout sur la modification éventuelle à la fois des dates d'échéance des obligations ainsi que du nombre et de la taille des émissions de référence comme moyens de lisser le profil des flux de trésorerie associés à l'échéance des titres.

Les participants au marché ont convenu de la nécessité de modifier la date d'échéance de certaines obligations afin d'aplanir le profil des échéances et de réduire ainsi le risque de refinancement de la dette. Ils ont aussi dit être favorables à la modification de la structure des échéances dans tous les segments de la courbe de rendement des obligations à

rendement nominal s'il le faut, sauf celui des obligations à dix ans. Les participants ont dit préférer que le nombre d'émissions de référence dans le segment à deux ans reste de quatre, verraient d'un bon œil que les obligations arrivent à échéance en février, en mai, en août et en novembre, et ont recommandé que la fongibilité (c'est-à-dire l'existence d'une échéance commune) entre les obligations à deux et à trois ans soit maintenue. Ils sont aussi en faveur du déplacement de la date d'échéance des obligations à rendement nominal de 30 ans, qui passerait du 1<sup>er</sup> juin au 1<sup>er</sup> décembre d'une année autre que celle de l'échéance d'une obligation à rendement réel.

Les participants au marché estiment qu'étant donné la diminution du volume des démembrements et des reconstitutions d'obligations fongibles au cours des deux dernières années, la taille cible des émissions de référence devrait être augmentée afin de soutenir la liquidité des obligations. Ils considèrent en général que des émissions de plus grande taille contribueraient davantage à la liquidité des obligations de référence que le recours à la fongibilité. Il est ressorti des discussions avec les participants qu'ils jugeaient appropriée la taille des adjudications d'obligations dans les différents segments, mais que celle-ci pourrait être légèrement plus importante dans le segment à deux ans.

Si la nécessité de réduire la fréquence des émissions venait à s'imposer en raison de la baisse des besoins en financement, la plupart des participants au marché sont d'avis que les segments à deux, à trois et à dix ans devraient faire l'objet de cette réduction avant le segment à cinq ans et celui des obligations à long terme.

### **Programme de rachat d'obligations**

La majorité des participants ont indiqué que le fait que des opérations de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie aient lieu toutes les semaines et que l'on recoure davantage à des rachats d'obligations assortis d'une conversion de titres a contribué à la liquidité du marché.

De nombreux participants ont dit souhaiter que les rachats d'obligations à long terme assortis d'une conversion de titres continuent d'être effectués les trimestres où aucune adjudication d'obligations à rendement nominal de 30 ans n'est prévue.

### **Programme d'émission de bons du Trésor**

D'après les négociants, le marché des bons du Trésor fonctionne bien dans le contexte actuel, et la demande bénéficie du soutien apporté par l'intérêt soutenu des clients étrangers. Vu la possibilité d'une diminution des besoins en financement futurs, l'encours des bons du Trésor pourrait, selon eux, être ramené à quelque 120 milliards de dollars (en réduisant la taille des adjudications tenues toutes les deux semaines à environ 10 milliards de dollars) sans que le bon fonctionnement du marché des bons du Trésor soit altéré.