

## **Résumé des commentaires – Consultations sur la stratégie de gestion de la dette pour 2010-2011**

En novembre 2009, 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 2010-2011 et les suivants. Les participants étaient également invités à donner leur avis sur le fonctionnement et la liquidité du marché intérieur des titres d'emprunt du gouvernement canadien et des marchés connexes de titres à revenu fixe.

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.

L'information ainsi recueillie a contribué à la formulation de la stratégie de gestion de la dette pour 2010-2011. Le présent document résume les opinions exprimées lors des consultations.

### **Conditions du marché**

Au dire des participants au marché, depuis que la crise financière mondiale a atteint son paroxysme, les conditions sur la majorité des marchés de titres à revenu fixe se sont normalisées. Les répondants ont souligné l'excellente liquidité des émissions de référence du gouvernement canadien et fait état d'une hausse du volume des transactions engendrée notamment par une plus forte participation des clients et par une activité accrue des institutions financières et de la clientèle étrangère.

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

Les participants au marché ont signalé que l'accroissement des émissions d'obligations par le gouvernement au cours de la dernière année avait été bien accueilli, et ce, pour tous les segments. Les émissions supplémentaires qui ont été ajoutées en 2009-2010 dans les segments des obligations à deux et à cinq ans font maintenant figure d'émissions de référence, tandis que le marché du nouveau segment à trois ans est en croissance. La taille des émissions de référence et la fréquence actuelle des émissions ont aussi fait l'objet de discussions.

Les participants au marché estiment que la demande visant les obligations à rendement réel est en hausse. Ils ont demandé que le gouvernement continue de tenir compte des flux de réinvestissement des coupons lorsqu'il établit la taille des adjudications. Ils ont donné leur avis quant à l'établissement des taux des coupons au moment des adjudications des obligations à rendement réel. Selon eux, compte tenu de l'incertitude accrue sur les marchés, de questions relatives aux systèmes des participants ainsi que de

facteurs liés à la rentabilité, le gouvernement devrait continuer à fixer ces taux avant la tenue des adjudications.

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

La majorité des participants ont suggéré que le gouvernement continue de soutenir la liquidité des obligations à long terme, en maintenant le programme de rachat assorti d'une conversion dans le segment des échéances longues de la courbe de rendement. Les participants au marché ont indiqué que le seuil en deçà duquel une obligation n'est plus admissible dans le cadre des opérations régulières de rachat pourrait être abaissé de nouveau ou supprimé. Selon certains, un programme de conversion mis sur pied par le gouvernement pour le segment à court terme du marché des obligations pourrait faciliter la redistribution des grosses émissions de référence arrivant à échéance dans un délai rapproché et la gestion de la trésorerie. La plupart des participants ont mentionné la possibilité d'accroître la fréquence des opérations de rachat effectuées aux fins de la gestion de la trésorerie et de fixer une échéance plus longue pour les obligations visées. À la lumière de ces commentaires et compte tenu de la taille considérable de certaines émissions venant à échéance à des dates clés données, à partir du 4 janvier 2010, l'échéance maximale des obligations du gouvernement du Canada incluses dans les opérations de rachat aux fins de [la gestion de la trésorerie a été portée à 18 mois](#).

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

D'après les participants au marché, le marché des bons du Trésor fonctionne bien dans le contexte actuel où les émissions sont en hausse, et les bons à échéance de trois mois ou moins demeurent les plus demandés. Certains ont cependant fait remarquer que des taux d'intérêt plus élevés ou une offre accrue d'autres produits, par exemple le papier commercial ou les acceptations bancaires, pourraient avoir des répercussions sur la demande de bons du Trésor.

### **Aspects opérationnels**

Les avis étaient partagés quant au changement d'heure pour la tenue des adjudications d'obligations, qui passerait de 12 h (actuellement) à 10 h 30. Par ailleurs, la plupart des participants au marché ont indiqué que le processus d'adjudication s'était bien déroulé durant la crise financière internationale et compte tenu de l'augmentation des émissions. Quelques-uns ont mentionné que le gouvernement pourrait envisager de remplacer le mode d'adjudication à prix multiples utilisé pour les obligations à rendement nominal par la méthode à prix uniforme (adjudication à la hollandaise).