

# Consultations sur la Stratégie de gestion de la dette 2018-2019

## 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 conception et à la conduite du programme d'emprunt du gouvernement du Canada sur le marché intérieur pour 2018-2019 et au-delà. Les consultations menées régulièrement auprès des participants au marché font partie intégrante du processus de gestion de la dette et sont d'une grande utilité. Tous les participants au marché sont invités à faire part de leurs observations.

Afin de guider les participants, le présent document renferme des questions sur les programmes d'émission de bons du Trésor et d'obligations d'État, le bon fonctionnement des marchés des titres du gouvernement du Canada et des aspects d'ordre opérationnel. De plus, il y a des questions sur la transparence post-transaction et l'émission d'obligations à très long terme.

## Contexte

La gestion de la dette a pour objectif fondamental l'obtention d'un financement stable et à faible coût qui permet de combler les besoins du gouvernement du Canada. L'atteinte de ces objectifs passe par la recherche d'un juste équilibre entre les coûts et les risques associés à la structure d'emprunt sous des conditions de marché variées et selon divers scénarios concernant les besoins de financement. Un objectif connexe de la gestion de la dette consiste à préserver le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à assurer la stabilité et la modicité des frais de la dette.

La structure de la dette du gouvernement est en partie tributaire de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme, laquelle vise à en assurer une répartition plus égale sur l'ensemble des segments de la gamme des échéances tout en améliorant le profil coûts-risques avec le temps. Elle repose en outre sur les résultats des consultations menées auprès des participants au marché. Les besoins du gouvernement en matière d'emprunts et la stratégie d'émission pour l'exercice 2018-2019 n'ont pas encore été arrêtés, mais ils seront communiqués dans la *Stratégie de gestion de la dette de 2018-2019*.

Compte tenu de ce contexte, les propositions reçues dans le cadre de ces consultations aideront les gestionnaires de la dette fédérale à concevoir, pour l'exercice 2018-2019, une stratégie de gestion de la dette axée sur la préservation d'un juste équilibre entre les coûts et les risques et sur le maintien de la liquidité et du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

## Programmes d'émission d'obligations, d'émission de bons du Trésor et de gestion de trésorerie

Ainsi que l'indique la *Stratégie de gestion de la dette de 2017-2018*, il est prévu que les émissions brutes d'obligations négociables sur le marché intérieur augmentent d'environ 7 milliards de dollars par

rapport aux niveaux de 2016-2017, ce qui portera le montant total annuel émis à 142 milliards de dollars. Après prise en compte des arrivées à échéance prévues et des rachats de titres programmés, l'encours des obligations du gouvernement du Canada atteindra 575 milliards de dollars d'ici la fin de l'exercice 2017-2018. Le profil d'émission pour 2017-2018 repose sur huit dates d'échéance; ce profil a été introduit en 2011-2012, conjointement avec une nouvelle version de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme (Tableau 1).

Le programme d'émission de bons du Trésor est un important instrument de gestion de trésorerie de l'État, car il lui permet d'ajuster l'émission de titres d'emprunt en fonction des fluctuations intra-annuelles de sa trésorerie. L'encours des bons du Trésor devrait diminuer à 131 milliards d'ici la fin de l'exercice. L'émission toutes les deux semaines des bons à 3 mois, 6 mois et 12 mois sera reconduite et la taille des adjudications devrait se situer entre 8 milliards et 14 milliards de dollars.

Le gouvernement continuera de recourir aux bons de gestion de trésorerie ainsi qu'aux rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie comme moyen de gérer sa trésorerie de façon efficiente. Le 5 janvier 2017<sup>1</sup>, un projet pilote pour le programme de rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été annoncé, accordant une flexibilité accrue dans le montant maximal des rachats. Ce projet pilote demeurera en place jusqu'à indication du contraire.

Tableau 1 : Profils d'échéances et fourchettes des obligations de référence par segment pour 2017-2018†

(en milliards de dollars)									Nombre d'adjudications **
	Févr.	Mars	Mai	Juin	Août	Sept.	Nov.	Déc.	
2 ans	12 – 18		12 – 18		12 – 18		12 – 18		16
3 ans		10 – 16				10 – 16			8
5 ans		14 – 20				14 – 20			8
10 ans				12 – 18					5
30 ans								10 – 16	3
o. r. réel								10 – 16*	4
<b>Total</b>	<b>12 – 18</b>	<b>24 – 36</b>	<b>12 – 18</b>	<b>12 – 18</b>	<b>12 – 18</b>	<b>24 – 36</b>	<b>12 – 18</b>	<b>10 – 16</b>	<b>44</b>

† L'émission d'obligations à 50 ans reste une décision tactique qui n'est prise que si les conditions s'y prêtent. Aucun programme d'émission régulière d'obligations à très long terme n'est envisagé pour le moment.

\* Les fourchettes des émissions d'obligations à rendement réel comprennent un rajustement estimatif au titre de l'inflation. Les obligations à rendement nominal et les obligations à rendement réel à 30 ans n'arrivent normalement pas à échéance la même année.

\*\* Le nombre actuel d'adjudications qui ont lieu peut être différent que le nombre prévu d'adjudications en raison de changements imprévus dans les besoins en matière d'emprunts.

<sup>1</sup> <http://www.banqueducanada.ca/2017/01/programme-pilote-rachat-obligations-gouvernement-canada/>

### *Questions aux fins de consultation*

1. Quel a été le rendement des marchés primaires et secondaires pour les obligations du gouvernement du Canada et les bons du Trésor cette année et relativement aux années précédentes? Dans la mesure du possible, veuillez faire part de vos commentaires sur la taille ciblée des adjudications et des obligations de référence, le profil des échéances, la liquidité et les transactions et le comportement des investisseurs.
2. Quel a été le rendement du projet pilote de rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (c'est-à-dire les rachats variant de 500 millions de dollars à 2 milliards de dollars) depuis son introduction plus tôt cette année?

## **Transparence post-transaction pour les titres d'État**

La transparence post-transaction se préoccupe de l'information sur les prix et les quantités des transactions exécutées. L'exemption actuelle à la transparence post-transaction pour les obligations du gouvernement au Canada, lesquelles comprennent les obligations fédérales, provinciales, municipales et d'organisme, expire le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Un groupe de travail, incluant des représentants des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, de la Banque du Canada et du ministère des Finances Canada, a été mis sur pied pour concevoir un régime obligatoire de transparence post-transaction et élargir l'accès à l'information sur les valeurs du marché. L'objectif est d'améliorer le processus de détermination du prix et de faciliter la prise de décisions plus éclairées parmi l'ensemble des participants au marché, tout en continuant de promouvoir des marchés de titres d'État qui fonctionnent bien. Calibrer le degré de transparence au moyen de délais et de plafonds sur le volume appropriés est critique pour atténuer toute répercussion potentielle du nouveau régime. L'objectif est que le nouveau régime de transparence soit en vigueur au milieu de 2018. D'ici là, l'exemption demeurera en place.

### *Questions aux fins de consultation*

3. Avez-vous des opinions quant à la meilleure façon d'établir un régime obligatoire de transparence post-transaction pour les titres d'État et ses incidences potentielles sur la liquidité?
4. En ce qui a trait aux délais et aux plafonds sur le volume, un régime obligatoire de transparence post-transaction simple ou plus complexe pour les titres d'État devrait-il être mis en œuvre et pourquoi? Comment les délais et les plafonds sur le volume devraient-ils être calibrés?
5. Dans ce contexte, quelles sont vos opinions quant à la diffusion de données de transaction horodatées?

## **Obligations à très long terme**

Le 29 août 2017, le gouvernement du Canada a effectué son adjudication inaugurale d'obligations à très long terme, émettant 750 millions de dollars en obligations à 2,75 % avec une date d'échéance du 1<sup>er</sup> décembre 2064 au moyen d'une adjudication modifiée<sup>2,3</sup>. Cela étant dit, l'émission d'obligations à très long terme demeure tactique, assujettie aux conditions favorables du marché et pour laquelle les

---

<sup>2</sup> <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/10/terms-ulb111016.pdf>

<sup>3</sup> <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/10/overview-terms-ulb111016.pdf>

critères d'émission doivent être satisfaits. Les dates d'émission potentielles à l'avenir seront communiquées au moyen de calendriers trimestriels des obligations affichés sur le site Web de la Banque du Canada<sup>4</sup>. Les critères d'émission d'obligations à très long terme seront évalués environ une semaine avant une date potentielle d'émission. Si les critères d'émission sont satisfaits, un appel de soumission confirmant la taille et la date de l'émission sera affiché sur le site Web de la Banque du Canada<sup>5</sup>. Si les critères d'émission ne sont pas satisfaits, un avis aux marchés sera affiché sur le site Web de la Banque du Canada indiquant ce fait et que l'émission n'aura pas lieu.

#### *Questions aux fins de consultation*

6. Veuillez faire part de vos commentaires quant à l'état du marché d'obligations à très long terme au Canada, y compris la liquidité et la demande future actuelle et potentielle pour les obligations à très long terme du gouvernement du Canada.
7. Quelles sont vos opinions quant à l'adjudication d'obligations à très long terme du 29 août 2017 et du nouveau processus d'émission?
8. L'utilisation d'une taille variable de l'adjudication, avec le montant actuel émis à l'intérieur d'une fourchette prédéterminée par l'étendue des soumissions compétitives reçues lors de l'adjudication, pourrait permettre aux émissions de mieux correspondre au niveau de la demande. Quelles sont vos opinions quant à la possibilité d'utiliser ce type de processus d'adjudication pour émettre des obligations à très long terme à l'avenir?

---

<sup>4</sup> [http://www.bankofcanada.ca/stats/cars/results/bd\\_auction\\_schedule.html](http://www.bankofcanada.ca/stats/cars/results/bd_auction_schedule.html)

<sup>5</sup> <http://www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/appels-de-soumissions-resultats/>

## Annexe

<b>Obligations du gouvernement du Canada en Circulation</b>						
Durée jusqu'à l'échéance (années)	Taux d'intérêt nominal	Échéance	Segment	Encours net des rachats (millions \$ CA)	Rachats (millions \$ CA)	
<b>Obligations à rendement nominal</b>						
0,0	1,5%	Sept. 2017	5 ans	7 968	2 232	
0,2	0,25%	Nov. 2017	2 ans	9 014	4 386	
0,4	1,25%	Fév. 2018	2 ans	12 504	6 696	
0,5	1,25%	Mars 2018	5 ans	7 931	2 269	
0,7	0,25%	Mai 2018	2 ans	10 766	4 234	
0,8	4,25%	Juin 2018	10 ans	7 735	2 888	
0,9	0,5%	Août 2018	2 ans	12 017	3 583	
1,0	1,25%	Sept. 2018	5 ans	9 473	727	
1,2	0,5%	Nov. 2018	2 ans	13 291	2 309	
1,4	0,5%	Fév. 2019	2 ans	15 600	0	
1,5	1,75%	Mars 2019	5 ans	10 200	0	
1,7	0,75%	Mai 2019	2 ans	15 600	0	
1,8	3,75%	Juin 2019	10 ans	17 650	0	
1,9	0,75%	Août 2019	2 ans	15 600	0	
2,0	1,75%	Sept. 2019	3 ans	16 700	0	
2,2	1,25%	Nov. 2019	2 ans	7 800	0	
2,5	1,5%	Mars 2020	3 ans	23 200	0	
2,8	3,5%	Juin 2020	10 ans	13 100	0	
3,0	0,75%	Sept. 2020	3 ans	22 700	0	
3,5	0,75%	Mars 2021	5 ans	13 800	0	
3,5	10,5%	Mars 2021	30 ans	567	1 233	
3,8	3,25%	Juin 2021	10 ans	11 500	0	
3,8	9,75%	Juin 2021	30 ans	286	4 364	
4,0	0,75%	Sept. 2021	5 ans	15 000	0	
4,5	0,5%	Mars 2022	5 ans	15 000	0	
4,8	2,75%	Juin 2022	10 ans	12 700	0	
4,8	9,25%	Juin 2022	30 ans	206	2 344	
5,0	1%	Sept. 2022	5 ans	15 600	0	
5,8	1,5%	Juin 2023	10 ans	14 200	0	
5,8	8%	Juin 2023	30 ans	2 359	5 841	
6,8	2,5%	Juin 2024	10 ans	13 800	0	
7,8	2,25%	Juin 2025	10 ans	13 100	0	
7,8	9%	Juin 2025	30 ans	2 303	6 597	
8,8	1,5%	Juin 2026	10 ans	13 500	0	
9,8	1%	Juin 2027	10 ans	15 000	0	
9,8	8%	Juin 2027	30 ans	4 036	5 564	
10,8	2%	Juin 2028	10 ans	3 000	0	
11,8	5,75%	Juin 2029	30 ans	10 903	2 997	
15,8	5,75%	Juin 2033	30 ans	12 433	977	
19,8	5%	Juin 2037	30 ans	13 260	739	
23,8	4%	Juin 2041	30 ans	15 361	439	
28,3	3,5%	Déc. 2045	30 ans	16 400	0	
31,3	2,75%	Déc. 2048	30 ans	14 500	0	
47,3	2,75%	Déc. 2064	50 ans	4 250	0	
<b>Obligations à rendement réel</b>						
4,3	4,25%	Déc. 2021	ORR	5 175	0	
9,3	4,25%	Déc. 2026	ORR	5 250	0	
14,3	4%	Déc. 2031	ORR	5 800	0	
19,3	3%	Déc. 2036	ORR	5 850	0	
24,3	2%	Déc. 2041	ORR	6 550	0	
27,3	1,5%	Déc. 2044	ORR	7 700	0	
30,3	1,25%	Déc. 2047	ORR	7 700	0	
33,3	0,5%	Déc. 2050	ORR	700	0	

Émission de référence

Émission de références faisant l'objet de réouvertures

\*Source: Banque du Canada du 31 août 2017  
\*ORR: Montants non-correctés pour l'inflation