

Sommaire des consultations sur la Stratégie de gestion de la dette pour 2018-2019

Résumé des commentaires

Le gouvernement du Canada estime que des consultations régulières avec les participants au marché constituent une composante essentielle de son engagement constant en faveur du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement canadien et une partie intégrante du processus de gestion de la dette.

En septembre et en octobre 2017, la Banque du Canada et le ministère des Finances ont mené quelque 35 consultations bilatérales avec des organisations de Toronto, de Montréal et de New York. L'objectif des consultations était d'obtenir le point de vue des participants au marché sur des questions relatives à la conception et au fonctionnement du programme d'emprunt sur le marché intérieur du gouvernement du Canada pour 2018-2019 et sur la transparence post-négociation.

La Banque du Canada et le ministère des Finances apprécient les commentaires fournis par les participants au marché au cours des consultations. Les commentaires reçus ont été considérés pour l'élaboration de la *Stratégie de gestion de la dette pour 2018-2019* et sont résumés ci-après.

Programme des obligations

Les participants au marché des titres du gouvernement du Canada ont affirmé que ce marché continue de très bien fonctionner et qu'il a montré de bons niveaux de liquidité dans les principales catégories d'échéance. La liquidité des anciennes émissions s'est améliorée par rapport à ce qu'elle était ces dernières années, bien que ces émissions demeurent moins liquides que les obligations de référence, particulièrement pour les échéances à plus long terme (entre 10 et 30 ans). De nombreux courtiers ont déclaré que le rachat d'obligations à long terme assorti d'une conversion de titres leur offre une bonne possibilité de réduire leurs positions peu liquides inscrites depuis longtemps à leur bilan.

Un certain nombre de participants au marché ont fait remarquer que l'offre limitée dans les segments de 10 ans et 30 ans, la forte demande des investisseurs étrangers pour des obligations de longue durée, ainsi que la recrudescence des opérations sur écarts sont des facteurs qui ont contribué à la faible pente de la courbe de rendement des obligations du gouvernement du Canada au cours de la dernière année.

Programme des bons du Trésor et gestion de trésorerie

Le marché des bons du Trésor continue de bien fonctionner, cependant, les participants au marché ont souligné que l'encours des bons du Trésor approche un seuil sous lequel le bon fonctionnement du marché des bons du Trésor pourrait être compromis. En particulier, on a remarqué que la demande de titres à très court terme (3 mois ou moins) excède actuellement l'offre.

Lancé à titre d'expérience pilote en janvier 2017, le programme de rachat flexible d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie du gouvernement du Canada prévoit un processus d'appel de soumissions

en deux temps et des montants offerts variant entre 500 millions et 2 milliards de dollars. Ce programme a été bien reçu et les participants au marché se sont montrés favorables à sa poursuite.

Obligations à très long terme

La toute première adjudication d'obligations à très long terme tenue le 29 août 2017 a été bien accueillie. Les participants ont apprécié le niveau de transparence accru du nouveau processus d'émission. La demande d'obligations à très long terme a été jugée suffisante pour que de nouvelles émissions soient envisagées dans l'avenir. L'obligation à très long terme du gouvernement du Canada demeure relativement peu liquide, même si des participants ont constaté qu'ils avaient eu la possibilité d'échanger des blocs de plus grande taille récemment. Les avis sur la taille variable des adjudications divergent : certains participants au marché ont mentionné que celle-ci pourrait bien fonctionner. Cependant, d'autres jugent que cette façon de procéder ferait augmenter l'incertitude et qu'il serait ainsi plus difficile de fixer correctement le prix des obligations à très long terme. D'autres encore ont suggéré de mettre fin au programme d'émission d'obligations à très long terme et d'augmenter plutôt le niveau de l'offre dans les segments de 10 ans et 30 ans.

Transparence post-négociation obligatoire pour les titres du gouvernement

Les participants au marché ont discuté des avantages et des risques d'une transparence post-négociation obligatoire pour les titres du gouvernement. Une discussion plus approfondie est prévue lors de la prochaine consultation que mèneront les Autorités canadiennes en valeurs mobilières auprès du marché.