

Sommaire des consultations sur la Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020

Résumé des commentaires

Des consultations régulières avec les participants au marché constituent une composante essentielle de l'engagement constant du gouvernement en faveur du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada et font partie intégrante du processus de gestion de la dette.

En octobre 2018, la Banque du Canada et le ministère des Finances ont mené plus de 30 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 liées à la conception et à la conduite du programme d'emprunt sur le marché intérieur du gouvernement du Canada pour l'exercice 2019-2020.

La Banque du Canada et le ministère des Finances sont reconnaissants envers les participants de leur avoir livré leurs commentaires durant les consultations. Ces commentaires ont été pris en considération dans l'élaboration de la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020* et sont résumés ci-après.

Programme d'émission de bons du Trésor

Les participants au marché ont indiqué que les marchés primaire et secondaire des bons du Trésor du gouvernement du Canada se sont généralement bien comportés durant l'année. Ils sont nombreux à avoir noté une certaine tension dans le segment à court terme du marché des bons du Trésor au début de 2018, au moment où la taille des adjudications a été réduite en raison des besoins financiers de l'État inférieurs aux prévisions, ce qui a provoqué une baisse marquée de l'encours total. Les problèmes suscités par la contraction de l'offre de bons du Trésor se sont résorbés à la faveur de l'augmentation de la taille des adjudications et de l'accroissement de l'encours intervenus en cours d'année du fait de la hausse saisonnière des besoins de trésorerie et des ajustements à la baisse du programme d'émission des obligations. Si les avis divergent sur l'encours et le montant à adjudger minimaux nécessaires au maintien du bon fonctionnement du marché des bons du Trésor, la plupart des participants s'accordent à dire qu'il n'y a pas lieu de modifier en profondeur la répartition des montants entre les trois segments (3, 6 et 12 mois). Les participants ont fait état d'une préférence pour les bons de gestion de trésorerie fongibles, à plus longue échéance, comme moyen d'atténuer les tensions dans certains segments, plutôt que pour les bons de gestion de trésorerie non fongibles, assortis d'échéances plus rapprochées.

Programme d'émission d'obligations

Les participants à la consultation se sont dits satisfaits du fonctionnement du marché des obligations du gouvernement du Canada l'année dernière, les courtiers et les investisseurs ayant généralement été en mesure d'obtenir les montants demandés de titres adjudgés sans qu'il en résulte d'incidence notable sur les prix. Ils ont dit toutefois souhaiter qu'il y ait davantage d'émissions d'obligations à rendement nominal de longue durée pour être en mesure de répondre à la demande soutenue des investisseurs visant ces titres. Ils ont aussi mentionné que la fenêtre pour émettre des obligations à long terme à des

conditions avantageuses pourrait être en train de se refermer, étant donné la faible pente de la courbe de rendement observée récemment et la cessation progressive des programmes d'assouplissement quantitatif des banques centrales partout dans le monde.

Les avis ont quelque peu divergé sur la question de savoir dans quels segments réduire les émissions pour les augmenter dans celui des obligations à rendement nominal de longue durée. La plupart des participants ont indiqué que les émissions pourraient baisser dans le secteur des obligations à rendement réel du fait que l'intérêt des investisseurs pour des titres offrant une exposition au risque d'inflation s'est déplacé vers d'autres catégories d'actifs ces dernières années et que le coût pour l'État de se financer en émettant des titres de ce segment est relativement élevé. On a aussi fait valoir que le segment à 10 ans offrait une certaine latitude pour la diminution des émissions, puisque le marché des contrats à terme à 10 ans est maintenant suffisamment bien développé. Les participants ont par ailleurs signalé que l'offre est bien étoffée dans le segment de 2 ans et que les émissions pourraient y diminuer, si nécessaire.

S'agissant du segment de 3 ans, la plupart des participants étaient d'accord pour dire qu'il pourrait diminuer, voire disparaître, sans que cela nuise outre mesure au fonctionnement du marché. Cependant, comme l'encours de la dette devrait continuer d'augmenter dans les années à venir, les participants étaient d'avis qu'il valait mieux ne pas l'éliminer pour le réinstaurer les années suivantes. Certains participants ont mentionné que le gouvernement pourrait, dans sa stratégie de gestion de la dette, réaffirmer sa volonté de maintenir ce segment afin de rassurer les investisseurs.

Stabilité des émissions

En 2017-2018, en raison d'une combinaison de facteurs, les besoins d'emprunt ont été nettement inférieurs à ce qui était prévu dans la *Stratégie de gestion de la dette de 2017-2018*. Devant cette diminution des besoins, le programme des obligations a été ajusté à la mi-année pour favoriser une hausse des émissions de bons du Trésor, notamment en réduisant la taille des adjudications d'obligations à 2, 3 et 5 ans. La réduction des émissions obligataires en soutien au segment des bons du Trésor a été généralement bien accueillie, mais les participants ont demandé que les communications soient plus transparentes si de tels ajustements au programme de gestion de la dette devaient à nouveau intervenir en milieu d'année dans l'avenir.

Bon fonctionnement des marchés

Les participants au marché ont fait des observations utiles au sujet de l'encours minimal des émissions qui permettraient de préserver le bon fonctionnement des divers segments de marché. Ces observations ont été intégrées à l'analyse par modélisation servant à la rédaction de la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020* et seront prises en compte dans la détermination des volumes d'émissions dans l'avenir.