

Consultations sur la Stratégie de gestion de la dette de 2020-2021

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 aux modalités du programme d'emprunt du gouvernement canadien sur le marché intérieur pour 2020-2021 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 d'éclairer les réflexions, le présent document renferme des questions sur les programmes d'émission de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada. Les participants sont invités à se prononcer également dans le cadre de la consultation sur la conception et les modalités du programme d'émission d'obligations à rendement réel, dont la teneur est précisée à l'adresse suivante : www.banqueducanada.ca/2019/08/consultation-obligations-a-rendement-reel-gouvernement-canada/.

Contexte

Les objectifs fondamentaux de la gestion de la dette consistent à obtenir un financement stable et à faible coût permettant de combler les besoins financiers du gouvernement du Canada, et à veiller au bon fonctionnement du marché des titres émis par l'État. L'atteinte de cet objectif passe par la recherche d'un juste équilibre entre les coûts et les risques associés à la structure d'emprunt selon divers scénarios concernant les besoins de financement et dans des conditions de marché variées. L'accès à un marché des titres du gouvernement qui fonctionne bien permet de mobiliser les fonds nécessaires au financement des besoins de l'État de manière efficiente dans le temps. De plus, c'est pour préserver la liquidité et le bon fonctionnement du marché des titres émis par l'État que le gouvernement s'efforce de favoriser la transparence et l'uniformité.

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 équilibrer dans le temps l'arbitrage entre les coûts et les risques tout en préservant le bon fonctionnement des marchés dans les principales catégories d'échéance. Cette structure repose en outre sur les résultats des consultations menées auprès des participants au marché. Les besoins d'emprunt du gouvernement et la stratégie d'émission pour l'exercice 2020-2021 n'ont pas encore été arrêtés, mais ils seront communiqués dans la Stratégie de gestion de la dette de 2020-2021, laquelle sera publiée avant le 31 mars prochain, vraisemblablement dans le plan budgétaire de 2020.

Dans la stratégie de 2019-2020, les émissions de bons du Trésor et d'obligations avaient été haussées par rapport à l'exercice précédent, en réponse à l'accroissement des besoins d'emprunt globaux. Le niveau cible de l'encours des bons du Trésor en fin d'exercice, qui se chiffrait à 134 milliards de dollars à la fin de 2018-2019, a été porté à 151 milliards de dollars pour favoriser la liquidité de cet important marché de financement. Parallèlement, on prévoit que les émissions brutes d'obligations s'élèveront à 119 milliards de dollars en 2019-2020, ce qui représente une augmentation d'environ 19 milliards par rapport à l'exercice précédent. Jusqu'à présent, les hausses se sont concentrées dans les segments de 3, 5 et 30 ans.

Dans ce contexte, les propositions reçues dans le cadre des consultations aideront les gestionnaires de la dette fédérale à concevoir, pour l'exercice 2020-2021, 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.

1. En quoi les conditions du marché ont-elles changé durant la dernière année? Quels changements avez-vous observés dans le type d'investisseurs qui s'intéressent aux titres du gouvernement canadien? Qu'avez-vous remarqué de nouveau dans le comportement sur le marché, les préférences ou les exigences des investisseurs?

Bons du Trésor

Pour atteindre le montant cible de l'encours des bons du Trésor à la fin de l'exercice, établi à 151 milliards de dollars, l'émission toutes les deux semaines des bons à 3, 6 et 12 mois se poursuivra, et la taille des adjudications devrait se situer entre 9 et 15 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.

2. Comment les marchés primaire et secondaire des bons du Trésor du gouvernement du Canada se sont-ils comportés cette année? Par rapport aux années passées? Que pensez-vous du volume de bons du Trésor émis par adjudication, de la répartition des bons entre les trois tranches (3, 6 et 12 mois), ainsi que de la liquidité, des activités de négociation et du comportement des investisseurs?
3. Comment les marchés se sont-ils adaptés à la hausse des émissions de bons du Trésor depuis le début de l'année?
4. La taille des adjudications et l'encours des bons du Trésor en fin d'exercice ciblés dans la stratégie sont-ils adéquats pour assurer le bon fonctionnement des marchés primaire et secondaire? Quels ajustements pourraient leur être apportés (à la hausse ou à la baisse), sans nuire au fonctionnement des marchés?
5. Comment expliquez-vous que le segment à court terme de la courbe de rendement des titres du gouvernement du Canada se situe à un niveau inférieur à celui du taux du financement à un jour?

Obligations

Dans la stratégie de 2019-2020, la valeur prévue des émissions brutes d'obligations négociables sur le marché intérieur est de 119 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 devrait atteindre 583 milliards de dollars d'ici la fin de l'exercice. Le profil d'émission pour 2019-2020 se décline en huit dates d'échéance (tableau 1).

Tableau 1 : Profils d'échéances et fourchettes des obligations de référence par segment pour 2019-2020

Durée	Cible actuelle (G\$ CA)	Dates d'échéance	Nombre d'adjudications ³
2 ans	9-15	Février, mai, août, novembre	16
3 ans ¹	6-12	Mars, septembre	8
5 ans	12-18	Mars, septembre	8
10 ans	10-16	Juin	4
30 ans	12-18	Décembre	3
Obligations à rendement réel	9-15	Décembre ²	3

¹ Les obligations à 3 ans constituent une réouverture de l'émission de référence d'obligations à 5 ans précédente, le montant cible du segment de 3 ans s'ajoutant à l'encours des obligations fongibles de cette émission.

² Les fourchettes des émissions d'obligations à rendement réel comprennent une estimation de l'ajustement 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.

³ Le nombre réel d'adjudications peut être différent du nombre prévu en raison de changements imprévus des besoins d'emprunt.

Dans les consultations de l'an dernier, les participants ont dit souhaiter qu'il y ait davantage d'émissions d'obligations à rendement nominal à 30 ans vu la demande soutenue des investisseurs visant ces titres, ce qui a motivé l'augmentation notable de ces émissions dans la stratégie de 2019-2020. Le nombre d'émissions a aussi été revu à la hausse dans les segments de 3 et 5 ans. Mentionnons qu'en 2018-2019, les émissions d'obligations à 3 ans avaient été réduites compte tenu des besoins financiers inférieurs aux prévisions.

6. Comment les marchés primaire et secondaire des obligations du gouvernement du Canada se sont-ils comportés cette année? Par rapport aux années passées? Que pensez-vous de la taille des adjudications et de la taille cible des émissions de référence? Que pensez-vous de la liquidité, des activités de négociation et du comportement des investisseurs?
7. Dans quelle mesure la hausse des émissions d'obligations à rendement nominal à 30 ans de cette année a-t-elle aidé à satisfaire la demande des investisseurs pour ces titres? Considérant le volume actuel des émissions, préféreriez-vous qu'il y ait trois ou quatre adjudications d'obligations à 30 ans?
8. Quelle a été l'incidence sur les marchés de la hausse des émissions dans le segment à moyen terme de la courbe de rendement (émissions d'obligations à 3 et 5 ans)?
9. Dans la stratégie de 2019-2020, le gouvernement a prévu une adjudication d'obligations à rendement réel de moins qu'à l'exercice précédent. Selon vous, cela a-t-il eu des répercussions sur les conditions, la demande, les prix ou la liquidité des marchés?

Divers

10. Si vous pouviez répartir autrement les émissions entre les segments actuels sans changer la valeur totale des émissions, quels ajustements feriez-vous?
11. La stratégie de gestion de la dette est publiée annuellement dans le plan budgétaire fédéral et présente essentiellement toujours le même type de renseignements. Cela dit, y a-t-il d'autres informations que vous aimeriez y voir?

PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS

Durée jusqu'à l'échéance (années)	Taux d'intérêt nominal	Échéance	Segment	Encours net des rachats (millions \$ CA)	Rachats (millions \$ CA)
Obligation à rendement nominal					
0.0	1,75 %	Sept. 2019	3 ans	3 682	2 818
0.0	1,75 %	Sept. 2019	5 ans	5 778	4 422
0.2	1,25 %	Nov. 2019	2 ans	13 173	2 427
0.4	1,25 %	Févr. 2020	2 ans	7 744	6 656
0.5	1,5 %	Mars 2020	3 ans	10 753	2 247
0.5	1,5 %	Mars 2020	5 ans	8 437	1 763
0.7	1,75 %	Mai 2020	2 ans	8 421	4 179
0.8	3,5 %	Juin 2020	10 ans	10 872	2 228
0.9	1,75 %	Août 2020	2 ans	11 451	549
1.0	0,75 %	Sept. 2020	3 ans	12 088	913
1.0	0,75 %	Sept. 2020	5 ans	12 088	913
1.2	2 %	Nov. 2020	2 ans	11 600	400
1.4	2,25 %	Févr. 2021	2 ans	12 000	0
1.5	0,75 %	Mars 2021	3 ans	11 700	0
1.5	0,75 %	Mars 2021	5 ans	13 800	0
1.5	10,5 %	Mars 2021	30 ans	567	1 233
1.7	1,75 %	Mai 2021	2 ans	12 000	0
1.8	3,25 %	Juin 2021	10 ans	11 500	0
1.8	9,75 %	Juin 2021	30 ans	286	4 364
1.9	1,5 %	Août 2021	2 ans	12 000	0
2.0	0,75 %	Sept. 2021	3 ans	4 200	0
2.0	0,75 %	Sept. 2021	5 ans	15 000	0
2.2	1,25 %	Nov. 2021	2 ans	6 000	0
2.5	0,5 %	Mars 2022	3 ans	4 000	0
2.5	0,5 %	Mars 2022	5 ans	15 000	0
2.8	2,75 %	Juin 2022	10 ans	12 700	0
2.8	9,25 %	Juin 2022	30 ans	206	2 344
3.0	1 %	Sept. 2022	3 ans	7 200	0
3.0	1 %	Sept. 2022	5 ans	15 600	0
3.5	1,75 %	Mars 2023	5 ans	15 000	0
3.8	1,5 %	Juin 2023	10 ans	14 200	0
3.8	8 %	Juin 2023	30 ans	2 359	5 841
4.0	2 %	Sept. 2023	5 ans	12 000	0
4.5	2,25 %	Mars 2024	5 ans	12 000	0
4.8	2,5 %	Juin 2024	10 ans	13 800	0
5.0	1,5 %	Sept. 2024	5 ans	16 200	0
5.8	2,25 %	Juin 2025	10 ans	13 100	0
5.8	9 %	Juin 2025	30 ans	2 303	6 597
6.8	1,5 %	Juin 2026	10 ans	13 500	0
7.8	1 %	Juin 2027	10 ans	15 000	0
7.8	8 %	Juin 2027	30 ans	4 036	5 564
8.8	2 %	Juin 2028	10 ans	13 500	0
9.8	2,25 %	Juin 2029	10 ans	12 300	0
9.8	5,75 %	Juin 2029	30 ans	10 883	3 017
10.8	1,25 %	Juin 2030	10 ans	3 000	0
13.8	5,75 %	Juin 2033	30 ans	12 274	1 136
17.8	5 %	Juin 2037	30 ans	12 501	1 498
21.8	4 %	Juin 2041	30 ans	14 484	1 316
26.3	3,5 %	Déc. 2045	30 ans	16 400	0
29.3	2,75 %	Déc. 2048	30 ans	14 900	0
32.3	2 %	Déc. 2051	30 ans	8 100	0
45.3	2,75 %	Déc. 2064	50 ans	4 750	0
Obligation à rendement réel					
2.3	4,25 %	Déc. 2021	ORR	5 175	0
7.3	4,25 %	Déc. 2026	ORR	5 250	0
12.3	4 %	Déc. 2031	ORR	5 800	0
17.3	3 %	Déc. 2036	ORR	5 850	0
22.3	2 %	Déc. 2041	ORR	6 550	0
25.3	1,5 %	Déc. 2044	ORR	7 700	0
28.3	1,25 %	Déc. 2047	ORR	7 700	0
31.3	0,5 %	Déc. 2050	ORR	5 100	0

Émission de référence

Émission de références faisant l'objet de reouvertures

* Source : Banque du Canada au 31 août 2019.

* Obligations à rendement réel : montants non corrigés de l'inflation