

Sommaire des consultations sur les obligations à rendement réel du gouvernement du Canada

En septembre et octobre 2019, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont mené des consultations publiques sur le programme d'émission d'obligations à rendement réel (ORR). Plus de 40 participants au marché – clients, courtiers, organismes de réglementation et autres – se sont prononcés.

Le questionnaire portait sur trois sujets déterminants pour le programme d'émission d'ORR : 1) l'utilisation des ORR par les investisseurs; 2) les tendances à long terme en matière de demande des investisseurs et de prix; 3) l'activité sur le marché secondaire et le développement de marchés connexes.

Les réponses, résumées ci-après, sont bien prises en considération dans l'élaboration de la Stratégie de gestion de la dette de 2020-2021 à venir.

Le questionnaire est accessible dans le [site Web de la Banque](#).

Utilisation des ORR par les investisseurs

Dans l'ensemble, les participants au programme d'émission d'ORR se regroupent en deux grandes catégories : ceux qui utilisent les ORR comme protection contre l'inflation ou pour la gestion indicielle de leur portefeuille, et ceux qui les utilisent simplement dans le but de récolter un rendement.

En ce qui concerne les options de substitution aux ORR, de manière générale, les répondants ont montré une préférence pour les autres obligations souveraines indexées sur l'inflation et les actifs réels. Certains ont toutefois déclaré qu'ils n'avaient pas prévu de titres de rechange pour les ORR qu'ils détiennent.

Un nombre important de répondants ont signalé que les ORR sont traitées comme une catégorie d'actifs à part dans leur portefeuille, la majorité soulignant que le volume d'émission répondait à leurs besoins dans les conditions actuelles du marché.

Tendances à long terme en matière de demande des investisseurs et de prix

Depuis quelques années, les grands fonds de pension et assureurs ont accru de manière significative leurs actifs non traditionnels. De ce fait, leur demande globale d'ORR a diminué.

Dans le contexte actuel, les attentes quant à la demande future sont surtout pessimistes, la plupart des répondants anticipant un affaiblissement de la demande dans les dix prochaines années. Cette baisse tendancielle de la demande d'ORR peut s'expliquer par trois principaux facteurs :

1. la baisse de la liquidité du marché des ORR;
2. la baisse du risque d'inflation, qui réduit le besoin de protection contre l'inflation;
3. le contexte de rendements généralement faibles, qui amène les investisseurs à rechercher des catégories d'actifs offrant de meilleurs rendements et une certaine protection contre l'inflation.

Compte tenu de la demande affaiblie et du marché essentiellement illiquide, seule une faible proportion de participants au marché a indiqué que le taux d'inflation neutre, calculé en comparant le rendement

des ORR et celui des obligations nominales à 30 ans, était un bon indicateur des attentes d'inflation. Par ailleurs, selon certains, les fluctuations du taux d'inflation neutre seraient un bon indicateur de la trajectoire future de l'inflation.

Activité sur le marché secondaire et développement de marchés connexes

Les répondants ont déclaré sans exception qu'ils considéraient le marché secondaire des ORR comme peu liquide. Un certain nombre ont souligné que la liquidité ne s'améliorait qu'autour des adjudications et que le manque de liquidité constituait une barrière à l'entrée de taille, tant pour les clients que pour les courtiers. Cette illiquidité systémique est jugée largement responsable de l'absence d'un marché de dérivés lié aux ORR.

Plusieurs participants ont fait ressortir le fait que les marchés indexés sur l'inflation dans différentes régions du monde ont toujours souffert d'une liquidité relativement faible. Comme ces marchés attirent principalement des investisseurs à long terme, il reste un certain niveau d'illiquidité peu importe le volume d'émission ou la taille du programme. Selon quelques répondants, la hausse récente de la demande mondiale d'obligations à long terme aurait eu un effet disproportionnel sur le prix relatif des ORR, réduisant ainsi le rendement des obligations à rendement nominal sans toutefois avoir une incidence importante sur celui des ORR.

Prochaines étapes

À la lumière des résultats des consultations, le gouvernement du Canada réduira le volume d'émission annuel du programme d'émission d'ORR, le faisant passer de 1,8 à 1,4 milliard de dollars au cours de quatre adjudications. Des renseignements complémentaires à cet effet sont fournis dans la Stratégie de gestion de la dette de 2020-2021, à l'annexe 4 du budget de 2020.

De concert avec la Banque du Canada, le gouvernement fédéral continuera de suivre de près l'exécution de la Stratégie de gestion de la dette et y apportera les modifications nécessaires pour que le programme d'émission d'ORR lui permette d'assurer une source stable de financement à faible coût et de veiller au bon fonctionnement des marchés des titres d'État, conformément à ses objectifs.