

Sommaire des consultations sur la stratégie de gestion de la dette menées à l'automne 2020

Résumé des commentaires

Les consultations régulières auprès des 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, particulièrement dans le contexte de la pandémie actuelle.

En septembre et octobre 2020, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont tenu plus d'une trentaine de réunions virtuelles bilatérales et reçu des commentaires par écrit de courtiers, d'investisseurs et d'autres participants au marché concernés. L'objectif 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 2020-2021. L'avis aux marchés est accessible à partir de ce [lien](#).

Le ministère des Finances et la Banque du Canada accordent une grande importance à l'avis des participants. Les commentaires recueillis, résumés ci-après, seront pris en considération au moment de revoir la stratégie de gestion de la dette.

Augmentation des émissions prévues pour 2020-2021

Les participants au marché sont d'avis que le marché fonctionne remarquablement bien après les tensions qui se sont fait sentir au début de la pandémie, en mars et avril dernier. Ils ont souligné que les changements apportés au programme d'emprunt et les divers programmes de soutien des marchés financiers mis en place par la Banque du Canada ont permis de répondre aux besoins, qu'ils étaient transparents et qu'ils ont été clairement communiqués – des facteurs qui, selon eux, ont joué un rôle crucial dans la stabilisation des marchés financiers et l'absorption d'un montant record de titres d'emprunt du gouvernement fédéral.

Obligations à long terme

Les participants au marché ont indiqué que le Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada a été le principal moteur de l'acquisition ordonnée d'un montant sans précédent de titres à long terme du gouvernement fédéral, ce programme ayant permis d'absorber une part importante des émissions excédentaires. En ce qui concerne la possibilité d'ajouter des émissions dans l'avenir, les participants au marché sont généralement favorables à ce qu'on poursuive les émissions dans le segment des obligations à 10 ans et celui des obligations à 30 ans plutôt qu'on introduise de nouveaux segments (obligations à 7 ans, 15 ans, 20 ans, 50 ans ou plus). Un certain nombre d'entre eux ont mentionné que le segment des obligations à 10 ans pourrait facilement absorber davantage d'émissions nettes parce qu'il bénéficie d'un marché à terme (CGB) liquide et bien développé. Il serait aussi possible d'augmenter les émissions dans le segment des obligations à 30 ans, mais pas sans exercer une certaine pression sur les rendements.

Si de nouveaux segments devaient être ajoutés, les préférences des participants au marché sont réparties à peu près également entre une obligation à 7 ans et une à 20 ans. Ces avis varient quelque peu selon les stratégies d'émission des participants, ainsi que leurs volumes d'opérations et les liens qu'ils entretiennent avec d'autres segments d'obligations (obligations émises par des provinces, des municipalités ou des sociétés). L'obligation à 7 ans pourrait constituer un point liquide entre les obligations à 5 et à 10 ans, tandis que l'obligation à 20 ans pourrait ouvrir des perspectives d'échange contre la nouvelle obligation américaine à 20 ans.

S'agissant des obligations à très longue échéance, la grande majorité des participants, y compris ceux qui investissent normalement dans les obligations à long terme, ne recommandent pas l'introduction d'obligations à 50 ou 100 ans en ce moment. Ces investisseurs font état d'une demande limitée de ces instruments à très longue échéance, en raison surtout des faibles rendements. Mais surtout, ce type d'instruments n'est pas nécessaire pour la gestion de leur passif, puisqu'il existe d'autres stratégies de gestion de l'actif et du passif et que les besoins concernant les titres de longue durée tendent à diminuer.

Ainsi, si de nouveaux segments ou d'autres instruments d'emprunt s'avéraient nécessaires, les participants au marché préféreraient nettement des segments permanents, bien qu'encore une fois, ils conviennent largement qu'il faudrait éviter d'en ouvrir de nouveaux.

En ce qui concerne les effets d'éviction possibles sur les émissions d'obligations à long terme des provinces et des municipalités, la plupart des participants au marché ont peu de préoccupations, sinon aucune, puisque ces instruments sont considérés comme assez différents de ceux du gouvernement fédéral.

Considérations opérationnelles liées aux obligations

En général, les participants au marché ont indiqué que les changements opérationnels apportés aux segments existants (obligations à 3 ans, à 10 ans et à rendement réel) étaient bien accueillis. La majorité d'entre eux ont également fait valoir que le marché est flexible et qu'il pourrait s'adapter à de nouvelles dates d'émission (comme le 15 du mois), si nécessaire. Certains ont toutefois soulevé des préoccupations concernant une éventuelle dynamique négative des prix, compte tenu des conditions plutôt défavorables associées à ces dates. Il est donc préférable de conserver les dates d'émission actuelles, puisque l'adoption d'autres dates pourrait donner lieu à des concessions lors des adjudications ainsi qu'à des problèmes de liquidité et à des difficultés d'ordre opérationnel.

Les participants au marché disent préférer que les adjudications se limitent à une obligation par jour, même si cela implique d'en augmenter la taille les jours où elles ont lieu actuellement ou d'en tenir d'autres jours de la semaine. Cependant, si davantage d'adjudications étaient nécessaires, les participants préféreraient avoir deux adjudications d'obligations à différentes échéances à des moments distincts de la journée, plutôt que de façon simultanée.

Bons du Trésor

Les bons du Trésor sont présentement très demandés par les investisseurs canadiens et étrangers, en raison des excédents de trésorerie dans les marchés financiers. La marge de manœuvre est amplement suffisante pour accroître leur émission, comme en témoignent les rendements qui restent bien en deçà du taux du financement à un jour.

Certains participants au marché ont indiqué que si la taille des adjudications devait tomber systématiquement sous la barre des 10 milliards de dollars par semaine, il serait préférable de repasser à des adjudications aux deux semaines. Ils préfèrent que le gouvernement limite le plus possible le nombre de changements et recommandent que ce dernier passe à la formule bihebdomadaire seulement s'il a l'intention de la maintenir à long terme.

Les participants au marché sont favorables à la répartition actuelle des bons du Trésor à 3, 6 et 12 mois, quoique plusieurs d'entre eux aient souligné une demande plus élevée pour la tranche des bons à trois mois.

Obligations vertes ou autres

Les courtiers se sont montrés généralement enthousiastes à l'égard de l'émission potentielle d'une obligation verte par le gouvernement fédéral, mentionnant la forte demande de la part des investisseurs internationaux ayant un mandat pro-environnemental. Ce type d'obligation pourrait, selon eux, être émis à un coût semblable ou peut-être moins élevé que les instruments classiques (cf. prime verte).

Par ailleurs, la plupart des émetteurs ont insisté sur les difficultés que posent les émissions d'obligations vertes, qui impliquent, dans la majorité des cas, des prix réduits aux adjudications, l'imposition de droits de syndication et le recours à d'importantes ressources pour surveiller les placements effectués et produire des rapports connexes. La liquidité de ces titres faisait aussi partie des problèmes mentionnés, mais elle s'améliore. Les émetteurs sont favorables aux projets verts, bien que selon eux, ils pourraient facilement être financés par l'émission d'instruments d'emprunt réguliers plus liquides. Ils ont également indiqué que l'émission d'une obligation verte par le gouvernement fédéral ne les inciterait pas à augmenter leurs émissions de ce type d'obligation, et que cela présente un risque d'éviction.

Au chapitre de la communication, les participants au marché se disent satisfaits des communications régulières et transparentes du ministère des Finances et de la Banque du Canada, lesquelles ont contribué à stabiliser les marchés financiers.