

Sommaire des consultations sur la Stratégie de gestion de la dette menées à l'automne 2022

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. En septembre et octobre 2022, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont assisté à des réunions bilatérales en personne et reçu des commentaires par écrit de courtiers, d'investisseurs et d'autres participants au marché. L'objectif des [consultations](#) était d'obtenir le point de vue des participants au marché sur la conception et la conduite du programme d'emprunt sur le marché intérieur du gouvernement du Canada pour l'exercice 2023-2024. Le ministère des Finances et la Banque du Canada accordent une grande importance à l'avis des participants.

Les opinions exprimées ci-après reflètent celles des participants au marché et seront prises en considération durant la formulation de la stratégie de gestion de la dette.

Commentaires généraux

Dans l'ensemble, les participants au marché ont déclaré que le marché canadien des titres d'emprunt continue de fonctionner relativement bien compte tenu du contexte mondial de hausse des taux d'intérêt et de volatilité sensiblement accrue. Les participants au marché ont remarqué une détérioration généralisée du niveau de liquidité du marché mondial. Cependant, la liquidité semble meilleure au Canada que dans d'autres pays. En général, la demande est bonne dans presque tous les segments des titres du gouvernement du Canada, à l'exception de ceux des obligations à 3 ans et des obligations à rendement réel, pour lesquels la demande et la liquidité ont légèrement reculé.

Avec le ralentissement de la pandémie de COVID-19, les programmes d'emprunt du gouvernement continuent de revenir à la normale. Les participants ont noté que le gouvernement devrait donc essayer d'éviter les réductions importantes d'émissions dans la plupart des segments pour soutenir le bon fonctionnement des marchés. Les participants ont indiqué que les obligations de référence ont une meilleure liquidité que les anciennes obligations, en partie à cause de la grande quantité détenue par la Banque du Canada.

En ce qui a trait à la participation des clients, les répondants ont observé une diminution de la demande provenant de fonds de couverture et d'investisseurs internationaux, tandis que la demande d'investisseurs nationaux pour compte propre demeure forte.

Bons du Trésor

La demande demeure forte pour les bons du Trésor, particulièrement pour ceux de la tranche à 3 mois. Cette demande découle de l'incertitude sur les marchés et des taux d'intérêt à la hausse. Compte tenu de la forte demande pour les bons du Trésor à 3 mois, certains

participants au marché ont suggéré de redistribuer certaines émissions des tranches à 6 mois et à 12 mois vers la tranche à 3 mois, mais ce point de vue ne faisait pas l'unanimité. L'encours projeté des bons du Trésor d'environ 190 milliards de dollars était jugé acceptable par les participants, malgré le fait que l'encours souhaité soit de plus de 200 milliards de dollars.

Le gouvernement a sollicité des avis sur une possible demande pour des bons du Trésor à 1 mois. Il souhaitait aussi savoir si cela pourrait être une solution de rechange au marché des acceptations bancaires, qui doit cesser en juin 2024 en raison d'exigences réglementaires et de l'abandon du taux de référence CDOR. Bien que plusieurs participants aient indiqué qu'il y aurait une bonne demande pour les sûretés liquides sans risque à 1 mois, la plupart d'entre eux ont répondu que celles-ci ne seraient pas un substitut naturel aux acceptations bancaires, qui ont un rendement plus élevé. Des préoccupations ont été soulevées quant à un possible effet de seuil en juin 2024 si les émissions d'acceptations bancaires demeuraient aux niveaux actuels, mais la majorité des participants au marché croient qu'une ou plusieurs solutions du marché pourraient se présenter et répondre au besoin pour des sûretés à 1 mois.

Obligations

Les participants au marché n'ont pas exprimé de préoccupations quant à la taille des segments à 2 ans et à 5 ans, quoique certains estimaient que le segment à 2 ans pourrait bénéficier de plus d'émissions. Les participants ont noté qu'il y a peu d'intérêt dans le segment à 3 ans et que ce dernier n'est pas traité comme un point de référence naturel. Ils seraient en faveur d'une redistribution des émissions à 3 ans entre les segments à 2 ans et à 5 ans.

La demande pour des obligations à 10 ans et à 30 ans a été décrite comme forte, en partie à cause de la réduction des programmes d'obligations des gouvernements provinciaux, qui tendent à être axés sur des échéances plus longues. Les participants estimaient que le marché pourrait absorber plus d'émissions dans ces segments à échéance longue et que les niveaux d'émissions actuels devraient être maintenus dans la mesure du possible. La plupart des participants étaient satisfaits du passage aux deux émissions de référence à 10 ans durant la pandémie de COVID-19, mais ont indiqué que cette approche ne pouvait être maintenue qu'aussi longtemps que les tailles des émissions de référence demeurent raisonnables.

Les participants comprenaient le raisonnement derrière l'annulation des émissions d'obligations à 50 ans (à très longue échéance), mais ils se montraient critiques quant à la manière dont cette décision a été communiquée au marché. Les participants convenaient du fait que des déviations à la stratégie de gestion de la dette sont parfois nécessaires et ils demandaient une meilleure transparence à l'avenir lors de tels ajustements.

Aucune préoccupation n'a été soulevée quant au niveau courant d'émissions d'obligations à rendement réel (ORR), même si les participants notaient qu'il y avait encore une faible demande pour ce type de produit due, notamment, au manque général de liquidité des ORR de même qu'à la petite taille de l'encours et des émissions de référence. La majorité de la demande récente pour des ORR provient d'investisseurs étrangers. De leur côté, les

investisseurs canadiens qui cherchent à se protéger de l'inflation comptent sur d'autres instruments, comme les projets d'infrastructure et les obligations du Trésor américain indexées sur l'inflation (TIPS).

Rachats d'obligations

Les participants au marché accueilleraient favorablement le retour des rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie. Certains d'entre eux ont aussi proposé de réintroduire les opérations de rachat assorti d'une conversion pour améliorer la liquidité. Les rachats au comptant suscitaient plus d'hésitation, étant donné que la perception de ces opérations serait difficile dans le contexte actuel de resserrement quantitatif. Si ces rachats allaient de l'avant, les participants suggèrent d'adopter une approche ciblée et d'éviter les obligations dont les flottants sont bas.

Les participants ont fait valoir que le retour des opérations de rachat ou de conversion nécessiterait des communications claires et transparentes.

Titres liés à des indicateurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance (ESG)

Les participants étaient satisfaits du processus d'émission de l'obligation verte inaugurale du Canada, qui a été consortialisée en mars 2022. Les participants ont aussi noté que la demande d'obligations considérées comme vertes continue de croître.

À propos des émissions futures, la majorité des participants du marché ont suggéré que le Canada rouvre son obligation verte inaugurale en 2022-2023 par l'intermédiaire de la syndication.

Les participants ont également suggéré que le Canada crée une courbe d'obligations vertes au cours des années à venir. Toutefois, les opinions variaient quant à la cible d'échéance, certains suggérant de se concentrer sur 7 ans et d'autres suggérant des échéances plus longues et des tailles d'émissions plus restreintes.

La plupart des participants convenaient que le Canada devrait chercher à adopter un cadre d'obligations durables à l'avenir, qui comprendrait les obligations vertes, sociales et même de transition. Cependant, la majorité recommandait que le Canada prenne son temps pour élaborer un nouveau cadre et qu'il se concentre plutôt sur le développement du marché canadien des obligations vertes à court terme. Cela laisserait également du temps pour les travaux connexes qui contribueraient à l'établissement du cadre canadien, comme la création d'une taxonomie de l'investissement de transition par le Conseil d'action en matière de finance durable.

Divers

On a demandé aux participants s'ils appréhendaient des difficultés avec le changement imminent du temps de règlement des transactions relatives aux obligations, c'est-à-dire le moment où chacune des parties à une transaction a accès à ses nouveaux actifs. En 2024, le

règlement aux États-Unis passera de 2 jours après la date de transaction (T+2) à un jour après (T+1). La plupart des participants au marché n'avaient pas d'inquiétudes majeures quant à l'idée de passer de T+2 à T+1 pour le règlement au Canada. Ils ont toutefois signalé que le passage à T+1 se traduirait probablement par davantage d'échecs de règlements, surtout pendant la période d'ajustement initiale.