

# Consultations sur la Stratégie de gestion de la dette

## Vue d'ensemble

Le 28 mars 2023, le gouvernement du Canada a publié la [Stratégie de gestion de la dette de 2023-2024](#) (la Stratégie), dans laquelle il définit ses plans d'emprunt pour l'exercice financier. Le ministère des Finances et la Banque du Canada sollicitent l'avis des distributeurs de titres d'État, des investisseurs institutionnels et d'autres parties intéressées sur des questions liées au fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ainsi qu'à la conception et aux modalités du programme d'emprunt du gouvernement canadien sur le marché intérieur pour l'exercice 2024-2025. 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.

## Contexte

Les objectifs fondamentaux de la stratégie de 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. Un financement stable et à faible coût 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 de titres du gouvernement qui fonctionne bien permet de mobiliser les fonds nécessaires pour répondre aux besoins de l'État de manière efficiente dans le temps. De plus, c'est pour préserver la liquidité et le bon fonctionnement du marché de ces titres que le gouvernement s'efforce de favoriser la transparence et l'uniformité.

Dans la Stratégie, le gouvernement a annoncé une augmentation du programme d'emprunt en 2023-2024 par rapport à 2022-2023. Il y indique également la suppression du segment des obligations à 3 ans et son intention de tenir une consultation sur la proposition de regrouper les Obligations hypothécaires du Canada au sein du programme d'emprunt régulier du gouvernement<sup>1</sup>.

La rétroaction reçue dans le cadre de ces consultations aidera les gestionnaires de la dette fédérale à poursuivre la mise en œuvre de la Stratégie. Elle servira également à concevoir, pour 2024-2025, une stratégie axée sur la préservation d'un juste équilibre entre les coûts et les risques, ainsi que sur le maintien de la liquidité et du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Cette année, les consultations sur la stratégie de gestion de la dette se feront en personne et se tiendront au début de l'automne.

---

<sup>1</sup> Des consultations ciblées avec des participants au marché relativement à cette proposition ont été tenues au cours de l'été.

## Conditions actuelles du marché

Même si elle est en deçà de son sommet, l'inflation au pays reste au-dessus de la cible de la Banque du Canada. Néanmoins, l'incertitude qui continue de peser sur la macroéconomie et la politique monétaire contribue à la volatilité accrue sur le marché des titres du gouvernement du Canada. Les marchés financiers ont eux aussi subi une forte volatilité durant la période de perturbations dans le secteur bancaire aux États-Unis et de négociations sur le plafond de la dette américaine. Vu l'évolution rapide de la situation, il est difficile d'évaluer le poids et la durabilité des tendances et changements qui émergent sur le marché.

1. Compte tenu de l'augmentation des émissions de titres du gouvernement du Canada, en particulier les bons du Trésor, depuis le début de l'exercice 2023-2024, avez-vous observé :
  - a. un changement dans le type d'investisseurs (investisseurs étrangers compris) qui s'intéressent aux titres du gouvernement du Canada?
  - b. un changement dans le comportement, les préférences et les exigences des investisseurs? Si oui, quels sont les principaux changements que vous avez observés dans le comportement ou la stratégie de placement des investisseurs (p. ex., recours accru aux contrats à terme, montants négociés moins importants)?
2. Veuillez décrire le fonctionnement des marchés primaire et secondaire des obligations du gouvernement du Canada cette année par rapport à l'année dernière.
  - a. Comment le marché des titres du gouvernement du Canada s'en est-il tiré durant les récents épisodes de volatilité, comme les perturbations du secteur bancaire américain?
3. Quelles répercussions avez-vous remarquées sur le marché du fait que la Banque du Canada a continué de ne pas participer aux adjudications de titres du gouvernement du Canada (c.-à-d. qu'elle a poursuivi son programme de resserrement quantitatif)?
  - a. Comment les courtiers et les clients se sont-ils adaptés à la hausse de l'offre de titres du gouvernement du Canada, maintenant que la Banque n'en achète plus?
  - b. À l'inverse, constatez-vous des effets persistants de l'assouplissement quantitatif?

## Bons du Trésor

Le gouvernement compte poursuivre l'émission aux deux semaines des bons à 3, 6 et 12 mois, et la taille des adjudications devrait se situer entre 14 et 30 milliards de dollars durant l'exercice 2023-2024. Il continuera de recourir aux bons de gestion de trésorerie comme moyen de gérer sa trésorerie de façon efficiente.

4. Le gouvernement se sert des bons du Trésor pour absorber les chocs qui découlent des variations inattendues des besoins de financement. Dans la Stratégie, le gouvernement a accru le niveau cible de l'encours des bons du Trésor, l'établissant à 242 milliards de dollars d'ici la fin de l'année.

Comment le marché a-t-il réagi à la taille plus importante des émissions de bons du Trésor et de leur encours?

5. Pendant les consultations de l'an dernier, on a noté que la demande de bons du Trésor était très élevée. Avez-vous remarqué des changements dans la demande du marché pour ces titres?
  - a. À votre avis, la cible actuelle de 242 milliards de dollars pour l'encours des bons du Trésor est-elle appropriée?
6. Croyez-vous que la répartition actuelle des émissions entre les bons à 3, 6 et 12 mois répond adéquatement aux besoins actuels et futurs du marché? Si non, que recommanderiez-vous?
7. Compte tenu de l'abandon du taux CDOR (*Canadian Dealer Offered Rate*) l'an prochain, quelle est l'incidence du passage au taux CORRA (*Canadian Overnight Repo Rate Average*, soit le taux des opérations de pension à un jour) sur la demande de bons du Trésor?
  - a. Comment pensez-vous que la demande de bons du Trésor va évoluer compte tenu de l'abandon du taux CDOR et de la diminution des émissions d'acceptations bancaires (AB) qui s'ensuivra? Croyez-vous qu'il y aura un déplacement structurel des investissements des AB vers les bons du Trésor, ou plutôt que les investisseurs se tourneront temporairement vers les bons du Trésor avant que le marché privé se mette à offrir des produits qui se substitueront aux AB? Comment le niveau cible plus élevé de l'encours des bons du Trésor a-t-il influé sur cette transition?

## Obligations

La Stratégie indique que le gouvernement poursuit sa démarche, entamée en 2020-2021, qui consiste à cesser de privilégier les émissions d'obligations à long terme (tableau 1), les segments à court terme représentant une proportion plus élevée des émissions d'obligations de référence. Elle annonce aussi une baisse des émissions, qui passent de 185 à 172 milliards de dollars par rapport à l'exercice précédent, ainsi que la suppression des émissions d'obligations à 3 ans.

Tableau 1

### Émissions brutes d'obligations par échéance

En milliards de dollars, en fin d'exercice

	2022-2023 (exercice précédent)		2023-2024 (prévision)	
	Émission	Proportion des émissions	Émission	Proportion des émissions
À court terme (2, 3 et 5 ans)	119	64 %	122	71 %
À long terme (10 et 30 ans)	66	36 %	50	29 %
Obligations vertes	-	-	-*	-
<b>Émissions brutes</b>	<b>185**</b>	100 %	<b>172</b>	100 %

Nota : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

\* Émission sous réserve des dépenses disponibles et des conditions du marché.

\*\* Le total des émissions comprend les obligations à rendement réel, les obligations à très longue échéance et les obligations de souveraineté de l'Ukraine.

8. Comment les marchés primaire et secondaire des obligations du gouvernement du Canada se sont-ils comportés cette année, ainsi que rapport aux années passées? Veuillez donner des commentaires sur la taille et le placement des adjudications, et sur tout autre point qui vous semble pertinent.
  - a. Avez-vous des commentaires sur la taille de l'encours des obligations de référence ou leur liquidité dans les segments de 2, 5, 10 et 30 ans à l'heure actuelle?
  - b. L'augmentation du niveau cible de l'encours des obligations de référence pour les échéances à 2 et à 5 ans a-t-elle eu des effets sur le marché? Le cas échéant, quels ont été ces effets?

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

Dans la Stratégie, le gouvernement a réitéré son intention d'émettre régulièrement des obligations vertes. Il continue aussi à suivre l'évolution des taxonomies des investissements verts, des normes du marché et des préférences des investisseurs. Le gouvernement songe aussi à mettre en place un cadre d'obligations durables, qui pourrait inclure des obligations vertes, sociales et de transition.

9. Avez-vous observé, sur le marché secondaire, des problèmes en ce qui concerne la première obligation verte du gouvernement du Canada?
  - a. Avez-vous des suggestions relativement à la gestion des futures émissions d'obligations vertes par le gouvernement (p. ex., syndication plutôt qu'adjudication à un certain moment)?
10. Est-ce que le Canada pourrait envisager de commencer à émettre d'autres obligations ESG?
  - a. Le gouvernement devrait-il se focaliser davantage sur l'idée d'un cadre d'obligations durables qui comprendrait tous ces types d'obligations (vertes, sociales et de transition)? Quels seraient les avantages et les désavantages d'un tel cadre dans le contexte canadien?
11. Dans quelle mesure le gouvernement du Canada devrait-il envisager d'actualiser ou d'élargir son cadre d'obligations vertes pour tenir compte des évolutions en cours des normes et des émissions sur le marché? Quels types de dépenses le gouvernement devrait-il envisager?

## Divers

12. Entrevoyez-vous des conséquences ou des problèmes qui pourraient découler du passage au règlement des bons du Trésor et des obligations le jour suivant (T+1) en 2024 au Canada? Quels risques le gouvernement devrait-il prendre en compte lorsqu'il ajustera son cycle de règlement pour qu'il corresponde à la nouvelle convention de marché?
13. Que pensez-vous du Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie qui est en cours? Avez-vous des suggestions d'amélioration?
14. Y a-t-il d'autres renseignements que vous aimeriez fournir?