

## Sommaire des consultations sur la Stratégie de gestion de la dette menées à l'automne 2023

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 2023, 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 de ces [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 2024-2025. 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

Les participants continuent de considérer que le marché des titres du gouvernement du Canada fonctionne bien et que le Canada s'en est bien sorti durant les épisodes de volatilité du marché de la dernière année. Bien que la composition des investisseurs en titres du gouvernement du Canada n'ait pas changé de manière importante, plusieurs répondants ont noté une augmentation de l'intérêt des particuliers dans la portion la plus courte de la courbe de rendement, ainsi qu'une activité accrue des caisses de retraite canadiennes dans la portion la plus longue. L'intérêt international pour les titres du gouvernement du Canada reste fort, comme c'est également le cas pour les fonds spéculatifs.

Le marché s'est bien adapté à l'absence de la Banque du Canada aux adjudications du gouvernement du Canada, les répondants étant satisfaits de l'augmentation de l'offre d'obligations et de bons du Trésor. Toutefois, il a été noté que l'absence de la Banque aux récentes adjudications signifie que les obligations émises depuis le début du resserrement quantitatif ne sont pas disponibles lors des opérations de cession en pension de titres de la Banque.

Plusieurs participants au marché ont souligné que la transparence et la régularité du Canada en tant qu'émetteur avaient quelque peu diminué au cours de la dernière année, notamment en raison de l'annulation inattendue du programme d'émission d'obligations à rendement réel. Divers participants ont proposé comme solution que le gouvernement communique mieux et plus à l'avance ses décisions au marché. Les courtiers ont également fait valoir que des activités supplémentaires de relations avec les investisseurs seraient bénéfiques.

## Bons du Trésor

Le marché n'a eu aucun mal à absorber la quantité accrue de bons du Trésor, pour lesquels la demande est particulièrement forte en raison de l'environnement de rendement actuel; certains participants estiment que l'offre pourrait encore augmenter. Les participants ont également exprimé le souhait que la taille de l'encours de bons soit constante et qu'elle ne diminue pas trop dans les années à venir, ce qui nuirait au bon fonctionnement du secteur.

Les participants ont exprimé un fort désir qu'un bon du Trésor à un mois soit introduit. Un tel produit contribuerait au bon fonctionnement du marché monétaire canadien, qui s'éloignera l'an prochain des acceptations bancaires pour se tourner vers d'autres options d'investissement. La plupart des participants estiment que cette échéance d'un mois devrait être un programme temporaire, avec des objectifs clairs et des dispositions de temporisation, mais certains pensent qu'un bon à un mois pourrait éventuellement devenir un secteur permanent.

## Obligations

Les participants ont universellement souligné l'inadéquation actuelle entre la très forte demande d'obligations à 30 ans et l'offre limitée, tant de la part du Canada que des gouvernements provinciaux. De nombreux participants ont fait remarquer que même de petites opérations sur les obligations à 30 ans peuvent faire bouger les marchés et qu'il peut être difficile d'essayer de négocier des positions plus importantes. Les participants au marché ont donc demandé au Canada d'envisager d'augmenter les émissions d'obligations à 30 ans.

Les conditions dans les segments à 2, 5 et 10 ans sont satisfaisantes selon la plupart des participants. Cependant, les répondants ont souligné qu'il existait de nombreux « coudes » dans la courbe de rendement des titres du gouvernement du Canada, ce qu'ils attribuent en partie à l'importance des avoirs de la Banque du Canada dans plusieurs ISIN. Ces obligations sont difficiles à obtenir, coûteuses et difficiles à utiliser comme référentiel de prix. Un certain nombre de répondants estimaient que ces problèmes pourraient être résolus par l'introduction d'un mécanisme d'échange, qui permettrait d'échanger des obligations d'une échéance similaire contre celles détenues par la Banque.

Les participants au marché ont noté que la suppression du segment à 3 ans a été bien accueillie.

Le marché des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada continue de progresser. Les contrats à terme à 5 et 10 ans demeurent liquides et s'améliorent encore, tandis que l'utilisation des contrats à terme à 2 ans augmente également.

Plusieurs participants au marché ont soulevé la question des obligations à rendement réel (ORR). Au-delà des commentaires sur le manque d'avertissement préalable à l'annulation du programme l'année dernière, les participants ont noté qu'il existe une forte demande pour les

ORR, étant donné qu'il s'agit du principal actif disponible pour couvrir le risque d'inflation propre au Canada et qu'il constitue une courbe importante pour évaluer les passifs des caisses de retraite canadiennes. De nombreux investisseurs, y compris les caisses de retraite, ont dû se tourner vers des actifs de couverture de l'inflation imparfaits, comme les obligations du Trésor américain indexées sur l'inflation (TIPS), et sont donc davantage exposés à un changement de corrélation entre l'IPC américain et l'IPC canadien. Tout en reconnaissant qu'un retour du programme d'émission d'ORR est très improbable, beaucoup de participants ont indiqué qu'il serait le bienvenu.

## Rachats d'obligations

La plupart des participants ont reconnu que le recours aux opérations hebdomadaires de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été très faible depuis leur réintroduction l'année dernière. De l'avis de la plupart des personnes interrogées, ce manque d'offres s'explique principalement par une différence de valeur entre le prix auquel le marché est prêt à vendre les obligations admissibles et le prix que le gouvernement est prêt à payer. Les obligations dont la durée résiduelle est de deux ans ou moins sont tout simplement chères à acheter (ce qui est en partie exacerbé par les quantités de ces obligations que la Banque du Canada possède). Des offres plus importantes devraient réapparaître lorsque l'environnement changera et que ces obligations deviendront moins chères.

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

Les participants au marché ont observé que l'obligation verte existante du Canada fait l'objet d'opérations peu fréquentes, bien que cela soit en grande partie dû à sa nature, étant donné qu'elle a toujours été destinée aux investisseurs verts qui achètent et conservent leurs titres. Pour la prochaine émission d'obligations vertes, la majorité des participants ont recommandé que le Canada ouvre un nouvel ISIN, plutôt que de rouvrir l'obligation verte existante. Leurs opinions divergeaient quant à la durée idéale à ce stade. La syndication est toujours considérée comme le meilleur mode d'émission pour ce programme récemment introduit.

Il y avait un large appui en faveur de l'étude en cours par le Canada de la possibilité d'adopter un jour un cadre d'obligations durables. On considère qu'il s'agit de la prochaine étape naturelle après le cadre d'obligations vertes.

## Divers

Les participants au marché sont prêts pour le passage, l'an prochain, au règlement des bons du Trésor et des obligations du gouvernement du Canada le jour suivant (T+1).