

# Consultations sur la Stratégie de gestion de la dette

## Vue d'ensemble

Le 16 juillet 2025, le gouvernement du Canada a publié la [\*Stratégie de gestion de la dette 2025-2026\*](#). Elle 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 2026-2027. 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 (la Stratégie) consistent à obtenir un financement stable à faible coût permettant de combler les besoins de financement du gouvernement du Canada et à maintenir le bon fonctionnement du marché sur lequel il émet ses titres. 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 de manière efficiente aux besoins de l'État 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 de gestion de la dette 2025-2026*, le gouvernement a annoncé une hausse du programme d'emprunt en 2025-2026 par rapport à 2024-2025. Il y indique également la fin de l'émission temporaire de bons du Trésor à 1 mois.

Les observations reçues dans le cadre des consultations aideront les gestionnaires de la dette fédérale à poursuivre la mise en œuvre de la Stratégie. Elles serviront aussi à concevoir, pour 2026-2027, 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 tiendront en personne en septembre et octobre 2025.

## Conditions actuelles du marché

1. Depuis le début de l'exercice 2025-2026, quelle a été l'incidence de l'augmentation des émissions de titres du gouvernement du Canada sur :
  - a. le type d'investisseurs (investisseurs étrangers compris) qui s'intéressent aux titres du gouvernement du Canada?
  - b. le comportement, les préférences, les stratégies de placement et les exigences des

investisseurs (p. ex., recours accru aux contrats à terme, montants négociés moins importants, plus grande utilisation des plateformes de négociation électroniques)?

2. Comment décririez-vous le fonctionnement des marchés primaire et secondaire des titres du gouvernement du Canada cette année par rapport à l'année dernière?
  - a. Comment les marchés au comptant, des swaps et des pensions se sont-ils comportés cette année pendant les semaines de volatilité élevée?
3. Dans un contexte où l'encours de la dette libellée en dollars canadiens continue d'augmenter (p. ex., titres du gouvernement du Canada, titres provinciaux, Obligations hypothécaires du Canada et titres émis par des régimes de pension canadiens), comment s'y prennent les négociants et leur clientèle pour absorber les volumes accrus de titres du gouvernement du Canada?
  - a. Dans ce contexte, vous attendez-vous à ce que le retour de la Banque du Canada sur le marché secondaire en tant qu'acheteur d'obligations du gouvernement du Canada ait le moindre effet, retour qui est actuellement envisagé à la fin de 2026 au plus tôt?
4. Comment décririez-vous le fonctionnement du marché canadien des pensions au cours de la dernière année? Y a-t-il suffisamment d'espace disponible dans le bilan des distributeurs de titres d'État pour soutenir les activités de pupitre de négociation des négociants et les besoins des clients de ceux-ci?
5. Quelles sont les contraintes les plus criantes qui pèsent sur vos activités liées aux titres du gouvernement du Canada et sur la capacité des négociants à consacrer une plus grande part de leur bilan à leurs clients et à leurs activités de pupitre de négociation (p. ex., coût de financement, modifications réglementaires)?
  - a. À compter respectivement de la fin de 2026 et de juin 2027, la Securities and Exchange Commission exigera que les transactions au comptant et les opérations de pension sur le marché des bons du Trésor américain soient compensées de manière centralisée. Quel serait, au Canada, l'impact d'une telle exigence sur le marché au comptant et le marché des pensions?
  - b. Quelle a été jusqu'à maintenant l'incidence du Service canadien de gestion des garanties (SCGG) sur vos activités et, plus généralement, sur les participants au marché? Quels effets entrevoyez-vous dans l'avenir?
  - c. Quels facteurs les plus importants empêchent les clients du côté acheteur de choisir de compenser leurs opérations de pension à travers la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)?
  - d. Quelles retombées l'adhésion éventuelle de la Banque du Canada à la CDCC pour compenser ses opérations de pension avec des négociants principaux aurait-elle sur le fonctionnement et la capacité du marché des pensions?
6. Depuis février 2024, la Banque du Canada achète sur le marché primaire des Obligations hypothécaires du Canada (OHC) pour le compte du gouvernement canadien. Quelles ont été les répercussions des achats d'OHC par le gouvernement sur le marché de ces titres? Quels effets ont-ils eus sur la dynamique des prix, les écarts entre le rendement des OHC et des titres du

gouvernement du Canada, et les types de clients qui négocient ces titres?

7. Comme expliqué dans un [avis aux marchés](#) de février 2025, la Banque du Canada a annoncé le lancement du prêt de titres pour les OHC détenues par le gouvernement, afin de favoriser le bon fonctionnement du marché. Quelle incidence ce programme de prêt a-t-il eue sur le marché jusqu'à présent et quelles améliorations pourrait-on apporter au programme?

## Bons du Trésor

Le gouvernement du Canada compte poursuivre l'émission aux deux semaines des bons à 3, 6 et 12 mois. De plus, il continuera de recourir aux bons de gestion de trésorerie afin de gérer ses ressources de façon efficiente. En août 2025, le gouvernement aura mis fin à l'émission de bons du Trésor à 1 mois qui avait été introduit de façon temporaire en 2024 pour accompagner l'abandon des acceptations bancaires par le marché monétaire canadien.

8. Le gouvernement se sert des bons du Trésor pour absorber les chocs qui découlent des variations des besoins de financement. Dans la Stratégie, le gouvernement projette des émissions de bons du Trésor d'un montant brut de 296 milliards de dollars.
- a. Au cours des consultations des dernières années, on a souvent noté que la demande de bons du Trésor était élevée. Avez-vous remarqué des changements dans la demande du marché pour ces titres l'an passé?
  - b. À 296 milliards de dollars, le montant brut projeté des émissions de bons du Trésor vous semble-t-il adéquat? Sinon, quel devrait être le niveau approprié?
  - c. Quels facteurs justifieraient l'instauration d'adjudications de bons du Trésor hebdomadaires?
9. 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? Sinon, que recommanderiez-vous?

## Obligations

La Stratégie prévoit l'augmentation de la taille des obligations de référence dans tous les segments et de légères hausses des émissions dans chaque segment obligataire. Le gouvernement y annonce aussi un accroissement des émissions d'obligations, qui passent à 316 milliards de dollars, contre 241 milliards durant l'exercice précédent.

### Montant brut projeté des émissions d'obligations et de bons du Trésor en dollars canadiens en 2025-2026<sup>1</sup>

En milliards de dollars (en fin d'exercice)

	2023- 2024	2024- 2025	2025- 2026
Bons du Trésor	267	285	296
2 ans	86	94	120
3 ans	6	-	-
5 ans	47	63	84

10 ans	47	63	84
30 ans	14	17	24
Obligations vertes <sup>2</sup>	4	4	4
<b>Total – Obligations</b>	<b>204</b>	<b>241</b>	<b>316</b>
<b>Total – Émissions en dollars canadiens<sup>3</sup></b>	<b>471</b>	<b>526</b>	<b>612</b>
Part des obligations à long terme (10 ans et plus) dans le total des obligations	30 %	33 %	34 %
Part des bons du Trésor dans le total des émissions	57 %	54 %	48 %

Sources : Banque du Canada; calculs du ministère des Finances du Canada.

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

<sup>1</sup> Émission sujette à la disponibilité des dépenses et aux conditions du marché.

<sup>2</sup> Les émissions d'obligations vertes pourront être plus élevées ou plus faibles, selon les conditions du marché.

<sup>3</sup> Le montant brut des émissions d'obligations en dollars canadiens ne comprend pas l'équivalent de 11 milliards de dollars de dettes émises en devises étrangères.

10. Veuillez nous donner vos commentaires sur la taille et le calendrier des adjudications d'obligations, ainsi que sur tout autre point qui vous semble pertinent.
  - a) Avez-vous des commentaires sur la taille de l'encours des obligations de référence, leur liquidité ou leur absorption dans les segments de 2, 5, 10 et 30 ans à l'heure actuelle?
  - b) Quels effets, s'il y a lieu, a eu sur le marché l'augmentation de la taille cible des émissions d'obligations de référence dans tous les segments?
  - c) À votre avis, quel segment de la courbe est le plus à même d'absorber la hausse des émissions obligataires?
11. Que pensez-vous de la croissance continue du marché des contrats à terme pour les titres du gouvernement du Canada? Selon vous, quelles répercussions aura ce marché sur la liquidité de ces titres? À votre avis, quelle est la part des opérations des fonds de couverture dans la vitalité du marché des contrats à terme?
12. Quel a été l'effet du [nouveau programme de réouverture d'émissions antérieures d'obligations d'État à rendement nominal](#)? Avez-vous des suggestions pour ce programme?
13. Que pensez-vous de la dynamique observée l'an dernier pour les écarts de taux sur les swaps et comment voyez-vous ces écarts évoluer à l'avenir?
14. Votre entreprise a-t-elle suffisamment de place dans son bilan pour acquérir dans le contexte actuel davantage de titres à revenu fixe émis par des émetteurs canadiens (titres du gouvernement du Canada, OHC, titres des provinces et des municipalités, titres des régimes de pension, titres de sociétés)?
15. Avez-vous recours au Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie ou envisagez-vous d'y avoir recours? Dans l'affirmative ou la négative, veuillez expliquer pourquoi. Avez-vous des suggestions en vue d'améliorer ce programme?

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

En novembre 2023, le gouvernement du Canada a mis à jour son [cadre des obligations vertes](#), qui comprend maintenant certains types de dépenses liées à l'énergie nucléaire. À la suite de cette mise à jour, le gouvernement a procédé à des syndications d'obligations vertes en février et octobre 2024, puis en février 2025. Il maintient d'ailleurs son intention d'émettre régulièrement des obligations vertes.

16. Avez-vous des commentaires sur le processus d'émission d'obligations vertes et le rendement qu'elles ont eu sur les marchés secondaires?
17. Avez-vous des commentaires sur l'émission éventuelle par le gouvernement d'obligations de transition?

## Divers

18. Que pensez-vous des changements faits au [cadre de distribution des titres de dette](#) qui entreront en vigueur le 2 septembre 2025?
19. Y a-t-il d'autres points que vous aimeriez soulever?