

Sommaire des consultations du printemps 2026 sur la Stratégie de gestion de la dette

Les échanges réguliers avec les participants au marché sont 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 mai 2026, le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada ont tenu des rencontres avec des négociants, des investisseurs et d'autres participants au marché pour solliciter leur point de vue sur la conception et le fonctionnement du programme d'emprunt sur le marché intérieur du gouvernement du Canada ainsi que sur l'évolution du marché pertinente à cet égard.

Le ministère des Finances et la Banque du Canada accordent une grande importance aux commentaires des participants au marché. Les opinions exprimées ci-après reflètent celles des participants au marché et seront prises en considération dans la formulation de la version préliminaire de la stratégie de gestion de la dette de 2027-2028, qui devrait être publiée à l'automne, dans le Budget de 2026.

Conditions du marché des titres du gouvernement du Canada

Les participants au marché décrivent le marché des titres du gouvernement du Canada comme étant liquide, résilient, fonctionnel et doté d'une forte capacité à absorber des volumes d'émission élevés. Le marché canadien est de plus en plus intégré aux stratégies de négociation mondiales, ce qui en accroît à la fois la profondeur et l'exposition aux dynamiques externes. La liquidité s'est améliorée au cours des dernières années, soutenue par des émissions plus importantes et une participation accrue d'investisseurs internationaux, dont des fonds de couverture, ainsi que par le développement continu de marchés de produits dérivés qui facilitent le financement. Les marchés secondaires sont perçus comme profonds, permettant l'exécution efficiente de transactions de grande valeur.

Bien que le marché se comporte bien en conditions normales, les participants soulignent que le levier financier, la concentration des positions et la dépendance à l'égard du financement pourraient amplifier les mouvements de prix si les conditions se détérioraient.

Bons du Trésor

La demande de bons du Trésor demeure forte parmi un large éventail d'investisseurs, y compris les institutions nationales et les investisseurs étrangers. Les bons du Trésor restent perçus comme un instrument offrant souplesse et efficacité pour gérer des besoins de financement à court terme. Les participants sont généralement d'avis que l'encours actuel des bons du Trésor

est adéquat, mais que le marché pourrait absorber des ajustements modérés. Ils soulignent aussi qu'il est important de garder le montant des émissions stable d'une adjudication à l'autre pour préserver le bon fonctionnement des marchés. La répartition actuelle entre les échéances de 3, 6 et 12 mois est considérée comme généralement appropriée.

Obligations

Il y a un large consensus sur le fait que la structure actuelle à quatre échéances (2, 5, 10 et 30 ans) demeure appropriée pour les obligations. S'il faut soutenir la liquidité, la plupart des participants ont une préférence marquée pour l'augmentation de la taille des émissions d'obligations de référence plutôt que pour l'ajout de nouvelles échéances. Les conditions de la demande sont perçues comme variables le long de la courbe. Les participants considèrent que les obligations à 2 et 5 ans ont un potentiel de croissance, étant soutenues par les solides résultats des adjudications et la forte demande des investisseurs. Le segment à 10 ans demeure le principal pôle de liquidité, tandis que celui à 30 ans est maintenant considéré comme équilibré, en raison de la demande constante de fonds de pension et d'investisseurs ayant recours à l'investissement axé sur le passif.

Marché des pensions et marchés de financement

Les participants estiment généralement que les marchés des pensions fonctionnent bien, même s'ils soulignent des pressions croissantes liées au coût et à l'efficacité de la liquidité et du financement. Les conditions de financement ont tendance à se resserrer vers les fins de mois et de trimestre, reflétant des considérations réglementaires et de gestion de bilan ayant une incidence sur les teneurs de marché. Les participants font état de la demande croissante des investisseurs recourant à l'effet de levier et de la concentration des capacités de financement au sein d'un groupe restreint d'institutions. Les programmes et mécanismes de banque centrale sont considérées comme importantes pour maintenir la stabilité dans ces conditions.

Le lancement du Service canadien de gestion des garanties (SCGG), qui optimise les services relatifs aux opérations de pension tripartite, et la modernisation des services de compensation centrale offerts par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) dans le cadre du projet Repo 2.0 sont perçus comme des avancées positives. En effet, ils ont le potentiel d'élargir l'accès aux marchés des pensions, de favoriser la mobilité et l'utilisation efficiente des garanties, de rendre la gestion de bilan plus efficiente et, ainsi, de renforcer la résilience des marchés au fil du temps. Le fait que la Banque ait prévu intégrer le SCGG d'ici le début de 2027 est accueilli positivement, puisque cela devrait favoriser l'efficacité de la liquidité et du financement. De même, l'annonce que la Banque confiera la compensation centrale de ses opérations de pension à la CDCC lorsque le projet de modernisation sera terminé a renforcé

l'intérêt pour élargir l'adoption de la compensation centrale, et ainsi créer des gains d'efficience sur le plan de la gestion de bilan.

Les participants au marché considèrent que les valeurs légèrement élevées du taux CORRA par rapport au taux directeur de la Banque récemment étaient le résultat naturel de la volatilité de fin de mois et de fin de trimestre, du financement de positions plus importantes par les clients et de certaines inefficiences des flux de paiement plutôt que le signe d'un problème structurel grave ou persistant.

Autres marchés

L'activité a continué de croître considérablement dans les marchés des contrats à terme, particulièrement dans les segments de 2 et 5 ans, et elle contribue à améliorer la liquidité et la découverte des prix sur le marché au comptant. Les marchés de produits dérivés attirent de nouveaux participants et favorisent le bon fonctionnement des marchés en général.

Certains participants plaident pour la réintroduction des obligations à rendement réel (ORR), expliquant qu'ils dépendent désormais de substituts étrangers, tandis que d'autres s'interrogent sur l'ampleur de la demande. Les participants s'entendent généralement sur le fait qu'advenant un retour des ORR, il faudrait un engagement soutenu et crédible envers la construction d'une courbe liquide.

La demande d'obligations vertes reste dynamique, mais est de plus en plus sensible aux prix, les investisseurs – surtout ceux qui n'ont pas de mission d'investissement vert spécifique – étant moins enclins que par le passé à payer une importante « prime verte » à l'émission. Dans l'ensemble, le consensus est que les émissions vertes et conformes aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont leur utilité et devraient se poursuivre.

Divers

La participation aux adjudications est concentrée chez les négociants et les fonds de couverture, avec une faible participation directe des investisseurs institutionnels. L'heure des adjudications par rapport à l'établissement des prix de référence en fin de journée, combinée aux considérations liées aux risques intrajournaliers qui en découlent, continue de freiner une participation accrue. Le consensus est que les adjudications à prix multiples actuelles fonctionnent bien et favorisent une bonne formation des prix. Les participants soulignent que les prix et les positions sont de plus en plus déterminés avant les adjudications, ce qui contribue à une dynamique d'appréciation des obligations à l'approche des adjudications.

Dans l'ensemble, les participants considèrent que les offres non concurrentielles aux adjudications sont un outil utile pour améliorer l'accès aux adjudications et réduire le risque de

participation. Cependant, plusieurs participants soulignent que les limites actuelles sont trop faibles malgré leur augmentation en septembre 2025 et qu'elles ne sont peut-être pas bien connues des investisseurs. Ils plaident pour une augmentation de la taille actuelle des offres non concurrentielles, bien que certains s'inquiètent des effets de concentration que pourrait avoir une augmentation trop marquée, indiquant que toute expansion devrait rester modérée et soigneusement calibrée.

La déclaration obligatoire des positions nettes lors des adjudications est considérée par certains comme un mécanisme utile pour réduire les risques de concentration du marché. Cependant, beaucoup font valoir que les dispositions actuelles sont trop strictes et limitent la capacité des investisseurs à participer aux adjudications, en particulier dans le cas des fonds d'investissement qui ont plusieurs groupes de négociation ou qui mènent leurs activités à l'échelle mondiale.