

Consultations sur la Stratégie de gestion de la dette

Vue d'ensemble

Le 16 avril 2024, le gouvernement du Canada a publié la [Stratégie de gestion de la dette de 2024-2025](#) (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 2025-2026. 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 celui-ci. 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 2024-2025 par rapport à 2023-2024. Il y indique également l'émission, de façon temporaire, d'un bon du Trésor à 1 mois.

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 aussi à concevoir, pour 2025-2026, 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, au début de l'automne. Elles coïncident également avec celles portant sur un examen du cadre de distribution des titres de dette du gouvernement canadien sur le marché intérieur.

Conditions actuelles du marché

1. Depuis le début de l'exercice 2024-2025, 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?
 3. Quelles ont été les répercussions pour le fonctionnement des marchés du fait que la Banque du Canada a continué de ne pas participer aux adjudications de titres du gouvernement du Canada?
 - a. Comment les négociants et les clients absorbent-ils l'offre accrue de titres du gouvernement du Canada?
 - b. Quelle sera, à votre avis, l'incidence du retour à terme de la Banque en tant qu'acheteur de titres du gouvernement du Canada sur les adjudications et le fonctionnement des marchés?
 4. Comment décririez-vous le fonctionnement du marché canadien des prise en pensions au cours de la dernière année? Dans un contexte où l'encours de la dette libellée en dollars canadiens ne cesse d'augmenter (p. ex., titres du gouvernement du Canada, titres provinciaux, Obligations hypothécaires du Canada et titres émis par des régimes de pension canadiens), 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 de 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 la fin de 2025 et en 2026, la Securities and Exchange Commission exigera que les transactions au comptant et les opérations de pension aux États-Unis 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 sur les participants au marché? Quels impacts pourrait-il avoir dans l'avenir?
 6. Comme il a été annoncé dans l'[Énoncé économique de l'automne de 2023](#) et indiqué dans un [avis aux marchés](#) de la Banque du Canada, le gouvernement a entrepris l'achat régulier d'Obligations hypothécaires du Canada (OHC) à taux fixe. 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?

Bons du Trésor

Le gouvernement du Canada compte poursuivre l'émission aux deux semaines des bons à 3, 6 et 12 mois, et la taille des adjudications devrait se situer entre 19 et 24 milliards de dollars durant l'exercice 2024-2025. En plus des échéances traditionnelles des bons du Trésor, le gouvernement a émis un bon du

Trésor à 1 mois pour aider le marché monétaire canadien à délaissier les acceptations bancaires. Comme il est mentionné dans le *Budget 2024*, le bon du Trésor à 1 mois a été introduit de façon temporaire. Il fait l'objet d'examen réguliers pour déterminer s'il répond toujours aux besoins du marché et s'il demeure un outil de financement efficace pour le gouvernement. En outre, le gouvernement continuera de recourir aux bons de gestion de trésorerie afin de gérer ses ressources de façon efficiente.

7. Le gouvernement se sert des bons du Trésor pour absorber les chocs qui découlent des variations des besoins de financement. Dans la Stratégie, il a fixé la cible de l'encours des bons du Trésor à 272 milliards de dollars d'ici la fin de l'année.
 - a. Au cours des consultations des dernières années, on a souvent noté que la demande de bons du Trésor était très élevée. Avez-vous remarqué des changements dans la demande du marché pour ces titres?
 - b. À votre avis, la cible actuelle de 272 milliards de dollars pour l'encours des bons du Trésor est-elle appropriée? Sinon, quel devrait être le niveau visé?
8. 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?
9. Comment le marché a-t-il réagi à l'ajout temporaire du bon du Trésor à 1 mois? Pensez-vous que ces titres ont été un bon substitut pour les investisseurs qui abandonnent les acceptations bancaires pour se tourner vers d'autres produits du marché monétaire? Avez-vous des suggestions concernant ce segment?
 - a. Quelle est l'incidence des émissions périodiques de bons de gestion de trésorerie sur les adjudications aux deux semaines de bons du Trésor à 1 mois, étant donné que ces deux types de titres peuvent avoir des profils d'échéance semblables? Si les opérations sur bons de gestion de trésorerie revenaient à leur fréquence d'avant la pandémie, soit deux ou trois opérations par mois, quel pourrait en être l'impact sur la demande de bons du Trésor à 1 mois?

Obligations

La Stratégie prévoit des augmentations de la taille de nos obligations de référence à 2, 5 et 10 ans et de légères hausses de nos émissions dans chaque segment d'obligations. Elle annonce aussi une augmentation des émissions d'obligations, qui passent de 204 à 228 milliards de dollars par rapport à l'exercice précédent.

Tableau 1

Émissions brutes d'obligations par échéance

En milliards de dollars, en fin d'exercice

	2023-2024		2024-2025	
	Exercice précédent		Prévision	
	Émission	Proportion des émissions	Émission	Proportion des émissions
À court terme (segments de 2, 3 et 5 ans)	139	68 %	148	65 %
À long terme (10 ans et plus)	61	30 %	76	33 %
Obligations vertes	4	2 %	4 ¹	2 %
Émissions brutes	204	100 %	228	100 %

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

¹ Émission visée, sous réserve des dépenses disponibles et des conditions du marché.

10. Veuillez donner des 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 ou leur liquidité dans les segments de 2, 5, 10 et 30 ans à l'heure actuelle?
- b. Quels ont été les effets sur le marché de l'augmentation de la taille cible des émissions d'obligations de référence pour les segments de 2, 5 et 10 ans?

11. Les fourchettes des obligations de référence sont publiées dans les sections Stratégie de gestion de la dette du Budget et de l'Énoncé économique de l'automne du gouvernement du Canada. Ces fourchettes sont-elles claires et utiles, ou est-ce que le gouvernement devrait songer à améliorer la façon dont cette information est communiquée aux participants au marché?

12. Quel est votre point de vue sur la croissance continue du marché des contrats à terme pour les titres du gouvernement du Canada? Quelles répercussions croyez-vous qu'aura ce marché sur la liquidité de ces titres?

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. Dans la suite de cette mise à jour, le gouvernement a procédé à sa deuxième syndication d'obligations vertes en février 2024. Et il maintient son intention d'émettre régulièrement des obligations vertes.

13. Êtes-vous d'accord avec la décision du gouvernement d'émettre une obligation verte de plus longue échéance (10 ans)? Avez-vous des commentaires sur l'émission de l'obligation verte et le rendement qu'elle a eu sur les marchés secondaires?

Divers

14. 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?
15. Y a-t-il d'autres renseignements que vous aimeriez fournir?