

Consultations sur la Stratégie de gestion de la dette pour 2017-2018

Résumé des commentaires

Le gouvernement du Canada estime que des consultations régulières avec les participants au marché constituent une composante essentielle de son engagement continu en faveur du bon fonctionnement du marché des titres d'État et une partie intégrante du processus de gestion de la dette.

En septembre 2016, la Banque du Canada et le ministère des Finances ont mené une quarantaine de consultations bilatérales avec des organisations de Toronto, de Montréal et de New York. L'objectif des consultations était d'obtenir le point de vue des participants au marché sur des questions liées à la conception et à la conduite du programme d'emprunt sur le marché intérieur du gouvernement du Canada pour l'exercice 2017-2018 et au-delà.

La Banque du Canada et le ministère des Finances sont reconnaissants de l'apport de tous ceux et celles qui ont pris part aux consultations. Les commentaires reçus ont été pris en compte dans la formulation de la *Stratégie de gestion de la dette pour 2017-2018*, et sont résumés ci-après.

Programme d'émission d'obligations

Les participants au marché des titres du gouvernement du Canada considèrent que ce marché continue de bien fonctionner dans tous les segments de la gamme des échéances et qu'il s'était bien adapté à la réinstauration des adjudications d'obligations à 3 ans. Les émissions de référence demeurent liquides, même s'il subsiste certains problèmes de liquidité associés à d'anciennes émissions, en particulier celles dont les échéances sont les plus éloignées. Certains des participants au marché ont manifesté de l'intérêt pour des niveaux d'émission plus élevés de titres d'emprunt assortis d'une durée jusqu'à l'échéance de 10 ans ou plus, tout en disant reconnaître que la stratégie actuelle de financement du gouvernement met bien en balance les coûts et les risques.

Les problèmes de tensions sur le marché des pensions se sont résorbés, mais certains participants ont dit craindre qu'ils ne réapparaissent. Dans le passé, il est arrivé que les tensions sur le marché des pensions restreignent le recours à des stratégies d'opérations sur écarts, ce qui accentuait les problèmes de liquidité présents dans le segment des anciennes émissions de référence.

Calendrier trimestriel d'adjudication d'obligations et flexibilité

En ce qui concerne le processus actuellement suivi relativement aux calendriers trimestriels d'adjudication, les personnes consultées ont indiqué qu'il se déroulait bien et qu'un peu plus de transparence serait souhaitable. Les participants ont suggéré entre autres de publier le calendrier plus tôt, de faire porter le calendrier sur une période plus longue que le trimestre, et d'adopter, pour chacun des secteurs, un calendrier régulier de séances d'adjudication d'un trimestre à l'autre.

S'agissant de la flexibilité du programme d'émission de titres du gouvernement, un certain nombre de participants au marché ont exprimé des avis positifs sur les possibilités d'affinement du programme d'émissions dans certains secteurs afin de favoriser la liquidité du marché, tout en mettant en garde

contre le recours fréquent à des émissions de titres à des fins tactiques, lesquelles seraient susceptibles de faire peser une incertitude accrue sur les participants au marché et de se traduire par une augmentation des primes de risque des titres du gouvernement du Canada.

Programme d'émission de bons du Trésor et gestion de trésorerie

Le marché des bons du Trésor continue à bien fonctionner aux niveaux actuels des encours. Les participants estiment que les montants adjugés toutes les deux semaines (qui varient de 8 à 14 milliards de dollars) et leur répartition entre les trois tranches (3, 6 et 12 mois) sont appropriés. Ils ont néanmoins mentionné qu'il arrive que les volumes d'opérations sur le marché secondaire des bons du Trésor soient faibles, notamment dans le cas des titres ayant une durée jusqu'à l'échéance inférieure à trois mois.

La proposition de doter d'une souplesse accrue le Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été bien accueillie¹. Les participants au marché se sont dits généralement favorables à l'idée qu'un processus d'appel de soumissions en deux temps puisse être adopté pour les opérations de rachat, à l'instar du processus suivi pour les adjudications des bons du Trésor, auquel cas un appel de soumissions préliminaire serait suivi d'un appel de soumissions définitif, qui pourrait n'être lancé que le matin même du rachat. En outre, certains ont précisé que la limite inférieure de la fourchette dans laquelle pourrait s'inscrire le montant des rachats annoncé dans l'appel de soumissions préliminaire devrait être supérieure à zéro.

Bon fonctionnement du marché

Les participants au marché sont d'avis que le marché s'est généralement bien adapté à l'évolution de la liquidité. Un certain nombre d'entre eux ont souligné l'importance de cultiver de bonnes relations avec les contreparties afin d'avoir accès à la liquidité du marché. Les participants ont indiqué que les changements apportés à la réglementation continueront d'influer sur la capacité à se financer sur le marché des pensions, et certains ont exprimé des inquiétudes quant au maintien ou à l'obtention d'un accès suffisant à ce type de financement dans l'avenir, eu égard au fait que les bilans des courtiers demeureront soumis à des contraintes.

¹ Le 5 janvier 2017, la Banque du Canada a annoncé un programme pilote d'instauration de ce processus. Ce programme a débuté le 17 janvier 2017 (<http://www.banqueducanada.ca/2017/01/programme-pilote-rachat-obligations-gouvernement-canada>).