

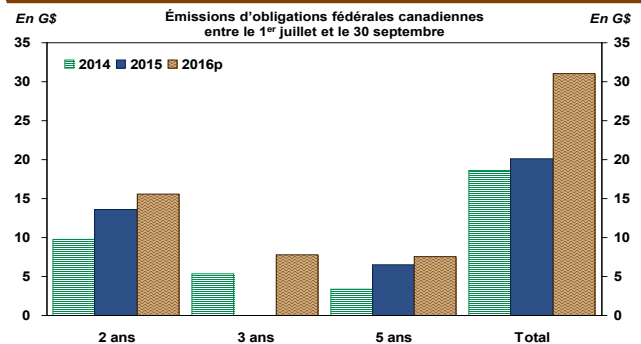
CANADA

Offre d'obligations canadiennes : un été chargé!

La Banque du Canada (BdC) procédera aujourd'hui, au nom du gouvernement fédéral, à l'adjudication d'une obligation échéant en août 2018, soit environ deux ans, pour un montant de 3,9 G\$. Ce sera la quatrième fois que cette obligation est adjugée, les autorités ayant déjà émis 11,7 G\$ de cette obligation depuis sa première émission qui a eu lieu le 4 mai. Depuis juin dernier, cette obligation constitue l'obligation de référence de deux ans. La prochaine émission d'une obligation de deux ans, prévue pour le 10 août prochain, sera vraisemblablement une nouvelle émission avec échéance fixée à novembre 2018. Cette obligation deviendra à son tour l'obligation de référence vers le mois d'octobre. C'est ainsi que le gouvernement, par le biais de la BdC, gère ses émissions de nouvelles obligations, dont les montants récoltés servent à financer le déficit et rembourser les dettes qui arrivent à échéance.

Ce qu'il y a de particulier cette année, c'est l'importante augmentation du déficit budgétaire. D'un déficit estimé à 2 G\$ au cours de l'exercice financier 2015-2016, ce solde doit avoisiner 30 G\$ en 2016-2017. De plus, le budget fédéral, déposé en avril dernier, prévoyait 92 G\$ de besoins de refinancement pour les obligations arrivant à échéance durant l'année. À titre de comparaison à l'exercice 2015-2016, le gouvernement avait eu seulement 76 G\$ en remboursements d'obligations à effectuer. Au total, ce sont ainsi 132 G\$ d'émissions d'obligations qui ont été prévues pour l'exercice financier actuel. Dans sa stratégie de gestion de la dette, le gouvernement avait indiqué qu'il ciblerait particulièrement des augmentations pour les montants émis d'obligations de deux et de cinq ans. De plus, l'échéance de trois ans, qui avait été mise au rancart au début de 2015, a été réintroduite : une première adjudication a eu lieu le 13 juillet. Ceci fait en sorte que l'offre d'obligations canadiennes aux échéances allant jusqu'à cinq ans est particulièrement importante cette année, incluant en cette période estivale où les marchés sont typiquement moins liquides. Toutes choses égales par ailleurs, une augmentation de l'offre sans augmentation correspondante de la demande devrait résulter en une certaine pression à la hausse sur les taux obligataires. Jusqu'à présent, il y a toutefois eu peu de signes en ce sens. Le taux canadien de deux ans se situe sous son équivalent

L'offre d'obligations canadiennes de courtes et moyennes échéances est particulièrement élevée cet été



p : prévisions
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

américain depuis plus d'un an, et la perspective d'une offre plus élevée a peu fait pour changer la donne.

Implications : Les marchés semblent avoir fait fi de l'augmentation considérable de l'offre d'obligations fédérales canadiennes. Cela témoigne d'une demande toujours très forte. Pointant en ce sens, les données de Statistique Canada publiées lundi ont révélé que les acquisitions nettes d'obligations fédérales canadiennes par les investisseurs étrangers ont été positives dans quatre des cinq premiers mois de 2016. Avec environ le quart de l'encours mondial d'obligations souveraines proposant des taux négatifs, il est peu surprenant que les investisseurs mondiaux soient attirés vers les obligations de bonne qualité et qui offrent des rendements positifs. Cela exacerbe toutefois l'état de surévaluation des marchés obligataires. Si pour un quelconque motif un mouvement haussier des taux devait être déclenché pour rapprocher les valorisations des marchés obligataires à leurs niveaux d'équilibre, les titres de dette canadiens pourraient s'avérer vulnérables, d'autant plus que leur offre est abondante. Reste à savoir quel serait le fameux élément déclencheur d'une escalade des taux. De toute évidence, il y en a eu bien peu ces derniers temps!

Jimmy Jean
Économiste principal

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com