

Résumé des commentaires – Consultations sur la stratégie de gestion de la dette pour 2012-2013

En sa qualité d'emprunteur souverain et de premier émetteur sur le marché canadien des valeurs à revenu fixe, le gouvernement du Canada considère que les consultations avec les participants au marché constituent une composante essentielle de son engagement en faveur du bon fonctionnement du marché des titres d'État et une partie intégrante du processus de gestion de la dette.

Les consultations sur la stratégie de gestion de la dette qui ont été menées en novembre et décembre 2011 ont principalement visé à recueillir l'opinion des diverses parties sur l'efficacité du cadre de distribution des titres de dette du gouvernement canadien. Les consultations étaient surtout destinées à faire en sorte que les processus d'adjudication et d'intermédiation continuent d'appuyer les objectifs de la stratégie de gestion de la dette, à savoir l'obtention d'un financement stable et à faible coût ainsi que la poursuite du bon fonctionnement du marché de ces titres. En particulier, il a été demandé aux participants au marché de donner leurs avis au sujet des tendances observées sur le marché des titres du gouvernement canadien, des communications faites par le ministère des Finances et la Banque du Canada auprès des participants et de l'évolution du profil des participants aux adjudications.

Des consultations bilatérales ont eu lieu auprès d'environ 30 organisations, à Vancouver, Edmonton, Montréal et Toronto. La suite du document présente un résumé des commentaires reçus des participants au marché.

Conditions des marchés

En général, les participants au marché des titres du gouvernement du Canada considèrent que ce marché fonctionne bien et demeure liquide dans tous les segments de la gamme des échéances. Certains participants ont cependant indiqué que la liquidité des obligations assorties d'une longue échéance était parfois limitée, plus précisément en période de volatilité des marchés. Il a été également souligné que les investisseurs étrangers étaient plus présents qu'avant sur les marchés secondaires des titres du gouvernement canadien.

Les participants ont jugé que la mise en place de nouveaux cadres réglementaires, comme Bâle III et la loi Dodd-Frank, pourrait nuire à la capacité des courtiers à se servir de leur bilan et pourrait par conséquent freiner leurs activités de tenue de marché et la prise de risque.

Selon les investisseurs, les systèmes de négociation parallèles (SNP) ont contribué à l'accroissement de la transparence des prix et à l'intensification de la concurrence entre courtiers; ils ont aussi amélioré la liquidité des marchés secondaires et favorisé ainsi le maintien d'écarts acheteur-vendeur relativement étroits. Plusieurs participants ont de plus relevé que les SNP permettaient aux courtiers étrangers d'être actifs sur le marché canadien.

Cadre de distribution

Les participants au marché estiment que le cadre de distribution actuel et le marché primaire fonctionnent bien. Les courtiers affirment avoir un intérêt pour l'adjudication à prix uniforme des obligations à rendement nominal et disent souhaiter en savoir davantage sur l'adjudication à l'espagnole.

Les courtiers sont favorables à ce que les adjudications d'obligations soient devancées afin qu'elles se tiennent lorsque les marchés sont habituellement plus liquides, de 11 h à 11 h 30 (HE).

Communications et transparence

Les participants canadiens au marché considèrent que les informations trouvées dans les sites Web de la Banque du Canada et du ministère des Finances au sujet des titres et des adjudications du gouvernement canadien sont facilement consultables. Il a été relevé que leur présentation dans un seul site pourrait simplifier et améliorer leur consultation, en particulier pour les investisseurs étrangers.

Programmes d'émission d'obligations et de bons du Trésor

Les courtiers se disent préoccupés par la baisse de l'encours des bons du Trésor attendue en 2013-2014, surtout si ces titres restent très demandés et si, du fait de la mise en œuvre de nouveaux cadres réglementaires, le besoin de sûretés liquides de grande qualité ne cesse de croître. Les courtiers ont estimé que toute réduction de l'encours des bons du Trésor devrait être gérée avec prudence afin que les marchés continuent de fonctionner adéquatement.

Les participants pensent que les modifications apportées récemment aux dates d'échéance des obligations à 2, 3 et 5 ans ont été réalisées avec succès et à leur avantage. Pour les courtiers, le volume des obligations à 2 ans émises dans le cadre de la réouverture d'une obligation à 3 ans en circulation (c.-à-d. obligations munies du même coupon) pourrait être réduit, et la différence être réaffectée à d'autres obligations de référence du même segment. Globalement, les participants ont exprimé une préférence pour un profil d'émission homogène qui concernerait toutes les obligations à 2 ans.

Les courtiers et les investisseurs ont de nouveau souligné la forte demande dont font l'objet les obligations de long terme à rendement nominal et les obligations à rendement réel, comme le montre le recours accru des caisses de retraite et des assureurs à des politiques de placement axées sur le passif. Certains participants ont indiqué préférer une hausse de l'offre et un recul des opérations de rachat au comptant portant sur les titres longs. D'autres ont signalé qu'il fallait conserver les opérations de rachat assorti d'une conversion de titres, afin de procurer de la liquidité aux anciennes émissions d'obligations à long terme lors des trimestres où aucune adjudication n'est prévue.