



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Résumé des commentaires – Consultations sur la stratégie de gestion de la dette pour 2013-2014

En sa qualité d'émetteur souverain et de plus important émetteur de valeurs à revenu fixe libellées en dollars canadiens, 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.

En décembre 2012, des consultations bilatérales auprès de 32 organisations ont eu lieu à Victoria, à Vancouver, à Toronto et à Montréal. Ces consultations sur la stratégie de gestion de la dette visaient à solliciter l'avis des participants au marché quant à la transition vers un programme d'émission de bons du Trésor de taille réduite, à la situation de la demande de titres à plus long terme, ainsi qu'à l'incidence de l'intérêt des investisseurs étrangers et des changements d'ordre réglementaire sur le marché des titres du gouvernement canadien.

La Banque du Canada et le ministère des Finances sont reconnaissants de l'apport des participants au marché aux consultations. La suite du document présente un résumé des commentaires reçus.

Programme d'émission d'obligations

En général, les participants au marché des titres du gouvernement du Canada considèrent que ce marché demeure liquide et fonctionne bien dans toutes les catégories d'échéances; cependant, certains ont observé une baisse de liquidité des obligations à long terme appartenant à d'anciennes émissions. Les participants ont également fait état d'un recours accru aux contrats à terme, surtout dans la catégorie des titres à dix ans.

Programme d'émission de bons du Trésor

Selon les participants, les répercussions, sur les bons du Trésor, de l'échéance des actifs aux termes du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés (PAPHA) en 2013-2014 ont été bien communiquées, et le marché devrait pouvoir s'adapter au déclin prévu des stocks de bons du Trésor ainsi qu'à la fluctuation aux deux semaines de la taille des adjudications. Ils ont toutefois fait remarquer que les conséquences du vif intérêt à l'échelle internationale et de la demande accrue à l'égard des garanties à court terme de grande qualité découlant de divers changements d'ordre réglementaire devraient faire l'objet d'une surveillance attentive.

Programme de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie

Les participants au marché sont d'avis que le Programme de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie¹ fonctionne bien et a favorisé la liquidité du marché des obligations à court terme. Étant donné que des changements réglementaires pourraient faire croître la demande de garanties de grande qualité, les participants ont mentionné que les obligations à court terme pourraient représenter une solution de rechange aux bons du Trésor.

Obligations à long terme

Les courtiers et les investisseurs ont rappelé que les obligations à long terme à rendement nominal et les obligations à rendement réel continuent de faire l'objet d'une forte demande, et que la révision de la stratégie de gestion de la dette annoncée le 27 septembre 2012, qui réaffecte les émissions vers les obligations à long terme, a été bien reçue par le marché. Même si les besoins concernant les actifs de longue durée restent élevés, la demande à l'égard d'obligations du gouvernement du Canada assorties d'une échéance de 40 ans ou plus (très long terme) n'est pas confirmée. Selon les participants, ce sont essentiellement les caisses de retraite et les sociétés d'assurance vie canadiennes qui achètent les obligations à très long terme libellées en dollars canadiens émises par les provinces. La plupart des participants estiment que si le gouvernement du Canada émettait ce type d'obligations, il devrait envisager de les distribuer en dehors du processus d'adjudication appliqué pour ses titres existants libellés en dollars canadiens.

Intérêt des investisseurs étrangers

Les participants aux consultations de cette année ont invariablement souligné la présence importante et croissante des investisseurs internationaux sur le marché des titres du gouvernement du Canada. La demande des investisseurs étrangers à l'égard de ces titres porte sur toute la courbe de rendement, visant autant les bons du Trésor que les obligations à long terme, surtout celles de deux, trois et cinq ans. Les courtiers ont mentionné que certains investisseurs étrangers ont aussi accru leurs placements dans les titres canadiens, achetant notamment des Obligations hypothécaires du Canada, des obligations provinciales et des contrats à terme (principalement des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada à dix ans), à mesure qu'ils se familiarisent avec le marché canadien.

Les participants au marché considèrent la hausse de l'intérêt des investisseurs étrangers comme plutôt favorable, bien que nombre d'entre eux estiment qu'elle contribue à la fréquence accrue de la négociation de titres à des conditions spéciales sur le marché des pensions. On a généralement décrit les investisseurs étrangers comme étant moins actifs sur ce marché comparativement aux participants canadiens.

Changements apportés à la réglementation

Les participants ont noté que la hausse de la liquidité et les exigences accrues en matière de garanties liées à la modification des cadres réglementaires, notamment la norme concernant le

¹ Les obligations du gouvernement du Canada qui viennent à échéance au plus tard dans les 18 mois, aux dates où le montant total des titres arrivant à échéance dépasse 8 milliards de dollars, sont admissibles aux termes de ce programme.

ratio de liquidité à court terme prévue dans l'accord de Bâle III et les réformes du marché des produits dérivés de gré à gré, pourraient provoquer une augmentation de la demande de titres du gouvernement du Canada.

Les participants ont jugé que la mise en place de nouveaux cadres réglementaires pourrait nuire à la capacité des courtiers à se servir de leur bilan pour mener des activités de tenue de marché et prendre des risques. Bien que, selon les participants, cela n'ait pas de répercussion directe sur les titres de référence du gouvernement du Canada, les courtiers ont signalé que le marché tendait à s'éloigner d'un modèle dans lequel ils gèrent d'importants stocks d'obligations à titre de mandants, pour se diriger vers un modèle hybride où ils sont davantage appelés à exécuter, à titre de mandataires, des ordres portant sur des titres moins liquides.