



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Réunion tenue à Calgary, de 15 à 17 h, le 16 octobre 2019

Le coprésident ouvre la séance en remerciant Chris Kalbfleisch, de la firme Connor, Clark & Lunn, pour sa précieuse contribution au comité, et en accueillant les nouveaux membres Greg Moore, de la Banque TD, et Graeme Robertson, de chez Phillips, Hager & North.

1. Évolution récente du marché obligataire et perspectives ou enjeux à court terme

Des membres font observer que depuis la [dernière réunion](#) du Forum, la liquidité des marchés des titres à revenu fixe a été plus faible que ce que le simple caractère saisonnier (fin de l'été) pourrait expliquer et qu'elle n'est pas complètement revenue à des niveaux normaux. Un membre souligne que, sur les marchés américains des obligations du Trésor et des contrats à terme, la liquidité a passablement diminué pour diverses échéances, selon les indicateurs de la profondeur de ces marchés utilisés par sa firme. Cette observation semble être aussi corroborée par les mesures de liquidité que la Banque du Canada emploie pour le marché canadien des titres à revenu fixe. Les membres font remarquer que les évolutions géopolitiques, les tensions commerciales et le Brexit accroissent la volatilité des marchés, et que cette volatilité imprévisible nuit à leur liquidité. Ils mentionnent également que les stratégies d'investissement basées sur l'analyse quantitative ou sur des algorithmes ont eu des résultats plus que médiocres en août, en raison du comportement imprévisible des prix, et que la baisse résultante de l'activité qui a affecté les fonds recourant à ces stratégies pourrait avoir alimenté en partie la dégradation de la liquidité.

Par ailleurs, les membres se penchent sur la façon dont les marchés américains des pensions se sont comportés en septembre, quand le taux des opérations de pension a grimpé en flèche. Les mesures qu'a prises rapidement la Réserve fédérale ont certes permis d'atténuer les pressions qui s'exerçaient, mais des inquiétudes subsistent quant aux pressions de fin d'année et d'autres fins de période à venir. Les membres notent que les retombées sur les marchés canadiens ont été limitées, si ce n'est pendant une période très brève d'une journée ou deux, où le financement de Northbound s'est tari.

Enfin, les membres discutent de nouveaux signes donnant à penser que les investisseurs sont en quête de rendement, en particulier dans les marchés où il y a une prépondérance de titres de dette à rendement négatif. Ils relèvent entre autres l'intérêt des investisseurs pour des produits structurés aux rendements plus élevés, comme ceux misant sur une baisse de la volatilité.

2. Le point sur l'évolution ou les travaux à l'international

La Banque du Canada fait le point sur des réunions qui se sont tenues récemment sur la scène internationale. Cela comprend la publication de deux rapports de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), l'un, sur le recours aux [instruments de politique monétaire non traditionnels](#), et l'autre, sur [les bilans élevés des banques centrales et le fonctionnement des marchés](#). La BRI a en outre actualisé son recueil des cadres opérationnels des banques centrales, aussi connu sous le nom de « [Compendium](#) ». Les faits saillants de son [enquête triennale des banques centrales](#) sur les marchés des changes et des produits dérivés sont également présentés; à l'échelle internationale, les expositions aux dérivés ont beaucoup augmenté, y compris au [Canada](#), bien que dans ce dernier cas, la hausse observée

peut en partie s'expliquer par le fait que les endroits où ces expositions sont prises en compte ont changé.

3. Dernières nouvelles du TARCOT

Les coprésidents du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOT) reviennent sur [la publication en juillet dernier](#) de la méthode de calcul améliorée du taux CORRA et sur l'annonce par la Banque du Canada qu'elle deviendra l'administrateur de ce taux au deuxième trimestre de 2020. Par ailleurs, ils présentent aux membres une [étude contrefactuelle](#) de la façon dont la nouvelle méthode de calcul se serait comportée le 12 juin 2019, quand le taux CORRA s'est établi à un niveau anormalement bas, en dessous du taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada. Ils font remarquer que cette méthode aurait permis de s'approcher davantage du taux cible, du fait qu'elle tient compte d'un volume plus important d'opérations, tout en excluant celles considérées comme « hors norme ». Les calculs sont ainsi à la fois plus stables et plus robustes, moins affectés par les opérations hors norme et plus représentatifs des conditions générales de financement des opérations de pension à un jour. Les coprésidents rendent aussi des consultations récentes qui ont été menées auprès de plusieurs responsables financiers de grandes entreprises canadiennes. Ils indiquent que la plupart sont au courant du remplacement prochain du LIBOR par d'autres indices, mais qu'ils n'en sont qu'aux premières mesures pour mieux s'y préparer.

Les membres du Forum sont informés de l'avancement de la réforme des indices de référence à l'échelle internationale. Sont notamment évoqués les libellés types révisés (soit les clauses de repli) que l'ISDA devrait finaliser d'ici le début de 2020 pour les produits dérivés indexés sur des TIO. Il est aussi mentionné que les participants aux marchés ont commencé à élaborer des conventions internationales relatives aux taux de fin de période applicables aux marchés des prêts. Les membres discutent en outre de l'incidence de la réforme des indices de référence à l'échelle internationale sur les marchés qui recourent à divers taux, comme au Canada. L'adoption par les marchés internationaux de taux sans risque (TSR) pourrait inciter les marchés qui opèrent avec plusieurs taux à utiliser de plus en plus leurs TSR, y compris le taux CORRA. On s'attend à ce que des produits comme les swaps de devises variable-variable et les facilités de prêts multidevises catalysent cette évolution.

Les révisions de la méthode de calcul du taux CORRA étant terminées, le groupe TARCOT s'attache maintenant à faciliter la transition vers un usage accru de ce taux au Canada. Selon la plupart des membres de ce groupe, le taux CORRA devrait devenir le principal indice de référence au pays, à la place du CDOR. Certains font observer que, même si le marché canadien recourt à plusieurs indices de référence et que le volume des opérations sur acceptations bancaires (AB) sous-jacentes indexées sur le CDOR continue d'être robuste, la vaste majorité d'entre elles ont des échéances d'un mois. Cela rend les AB très coûteuses comme produit de financement pour les banques, compte tenu des modifications de la réglementation bancaire qui ont été introduites depuis la grande crise financière.

4. Le point sur les initiatives d'amélioration du fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

Le président du Forum présente un résumé des discussions qui ont eu lieu avec les participants au marché depuis la dernière réunion, quant au fonctionnement du marché des obligations du gouvernement du Canada. Les commentaires recueillis s'articulent autour de trois grands axes : i) les avantages d'un cadre qui appuie le bon fonctionnement du marché dans un contexte de faibles taux d'intérêt, ii) une pénalité en cas d'échec de règlement pourrait aussi favoriser la discipline de marché dans des conditions normales de marché, et iii) les composantes d'un tel cadre devraient être élaborées et modulées en fonction du contexte et du marché canadiens. Souscrivant à ces conclusions, les

membres du Forum appuient la création d'un groupe de travail pour élaborer un cadre détaillé, qui ferait appel à un large éventail de parties prenantes du secteur financier. Le mandat et la composition potentielle de ce groupe de travail seront inscrits à l'ordre du jour de la prochaine réunion du Forum. Les participants au marché qui seraient prêts à se joindre au groupe sont invités à faire parvenir leurs coordonnées à l'adresse CFIF@banqueducanada.ca.

5. Le point sur la transparence des prêts hypothécaires

Le président du Forum présente un résumé des commentaires formulés par les parties prenantes à ce secteur en ce qui concerne le bien-fondé d'une base de données publique sur les prêts hypothécaires émis au Canada et les moyens nécessaires pour en créer une. En rendant publiques des données agrégées dans ce domaine, cette base permettrait d'accroître la transparence et de mieux sensibiliser les participants du marché à la structure et à la qualité du marché hypothécaire canadien. Sa mise en œuvre pourrait également favoriser le développement d'un marché privé des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (TACHR), du fait que les données sur le rendement des prêts hypothécaires seraient facilement accessibles pour l'analyse. Les membres du Forum conviennent qu'un nouveau groupe de travail, coprésidé par la Banque du Canada, devrait être formé pour préciser les contours d'une base nationale de données sur les prêts hypothécaires.

6. Affaires administratives

La prochaine réunion du Forum aura lieu le 29 janvier 2020, à Toronto.

Participants à la réunion :

Brian D'Costa, Algonquin Capital

John McArthur, Bank of America Merrill Lynch

Mike Fisher, BMO Marchés des capitaux

Chris Beauchemin, BCIMC

Roger Casgrain, Casgrain & Co

Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC

Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins

Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.

Graeme Robertson, Philips, Hager & North

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux

Greg Moore, Banque TD

Banque du Canada :

Toni Gravelle (président)

Stéphane Lavoie

Harri Vikstedt

Tamara Gomes

Maksym Padalko

Kaetlynd McRae