



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Téléconférence, le 26 janvier 2021, de 15 h 30 à 18 h

1. Mot d'ouverture

Le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, prononce le mot d'ouverture de la réunion. Il souhaite la bienvenue aux membres et les remercie de leur contribution. Il souligne quelques-unes des principales réalisations du groupe, notamment ses travaux relatifs à la réforme des taux de référence au Canada.

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

Les membres du Forum parlent des conditions de liquidité du marché obligataire depuis leur dernière réunion. L'un d'entre eux présente une analyse de la liquidité des marchés des obligations du gouvernement du Canada, des obligations provinciales et des obligations de sociétés canadiennes. Il mentionne que le Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada lancé par la Banque du Canada a eu un effet positif sur la liquidité des marchés, particulièrement dans la foulée de la crise qui a éclaté l'an dernier. Plus récemment, toutefois, on a observé un certain creusement de l'écart acheteur-vendeur sur les obligations d'anciennes émissions, surtout les titres à court terme du gouvernement du Canada. Le membre explique également que la liquidité globale des obligations provinciales et des obligations de sociétés est revenue aux niveaux d'avant la pandémie. En moyenne, les écarts de taux sur les obligations de sociétés sont aussi revenus aux niveaux d'avant la crise, malgré quelques différences sectorielles. De plus, le marché primaire des obligations de sociétés fonctionne bien depuis l'été : les niveaux d'émissions sont soutenus et les nouvelles émissions ont fait l'objet de très peu de concessions.

Un autre membre du Forum présente une analyse de l'incidence qu'a la hausse importante des soldes de règlement sur les rendements du marché monétaire canadien. Il indique que les soldes élevés ont exercé des pressions à la baisse sur les rendements des instruments à court terme. Certains investisseurs ont donc eu envie de prendre plus de risques pour obtenir des rendements supérieurs. Le membre précise aussi que malgré les faibles rendements, les actifs à court terme continuent d'attirer les investisseurs étrangers après la conversion au moyen de swaps de change. Enfin, il souligne que les soldes de règlement devraient diminuer dans les mois prochains, en raison de l'arrivée à échéance d'opérations de pension à plus d'un jour inscrites au bilan de la Banque du Canada.

3. Liquidité du marché des contrats à terme

La Banque du Canada présente les travaux qu'elle a menés en collaboration avec la Bourse de Montréal concernant la liquidité du marché canadien des contrats à terme sur titres à revenu fixe pendant la pandémie de COVID-19. Les présentateurs ont examiné le comportement de différents types de fournisseurs de liquidités au début de la crise, notamment celui des entreprises de négociation pour

compte propre. Ils font remarquer que ces dernières ont continué d'offrir des écarts serrés et de procurer une certaine profondeur près du cours médian pendant cette période, et que leur part du volume de transactions est demeurée relativement constante. Les présentateurs laissent entendre que la diversification des participants selon des modèles d'affaires différents pourrait favoriser la liquidité du marché.

Le Groupe TMX fait le point sur l'évolution du marché des contrats à terme fondés sur le taux CORRA. Les contrats à terme de trois mois fondés sur le taux CORRA ont été lancés le 12 juin 2020, au moment où la Banque du Canada est devenue l'administrateur de ce taux. Ils ont maintenant achevé deux cycles d'échéances. Le Groupe TMX indique que les opérations de swaps des banques commerciales dominent les activités de négociation, même si d'autres participants ont récemment été plus actifs sur le marché. Les membres du Forum s'attendent à ce que les volumes augmentent lorsque l'émission d'obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA sera plus généralisée. Ils parlent brièvement de la capacité du marché à soutenir la liquidité des contrats à terme BAX et de ceux fondés sur le CORRA. Le Groupe TMX répond que plus les participants au marché négocieront pour tirer parti de l'écart entre les contrats à terme fondés sur le CORRA et les contrats à terme BAX, plus la liquidité de ces deux produits devrait augmenter.

4. Évolution de la conjoncture internationale

La Banque du Canada fait le point sur les progrès réalisés à l'échelle mondiale relativement à la réforme des taux d'intérêt interbancaires de référence. On note que la [consultation](#) sur l'intention de la ICE Benchmark Administration (IBA) de cesser de publier le LIBOR pour les différentes devises a pris fin¹. L'IBA devrait bientôt publier les résultats confirmant les dates de cessation. On ajoute aussi que le protocole de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) pour les clauses de remplacement des taux interbancaires offerts est entré en vigueur le 25 janvier 2021. La majorité des participants aux marchés canadiens, y compris la quasi-totalité des membres du Forum, ont signé le protocole.

On informe les membres que le FICC Market Standards Board (FMSB) a publié un [document de consultation](#) sur les normes d'exécution de grosses transactions sur les marchés des titres à revenu fixe, des devises et des produits de base. Les membres sont invités à examiner les recommandations et à fournir leurs commentaires sur le sujet.

La Banque fait également le point sur l'avancement de l'examen triennal du Code mondial de bonne conduite sur le marché des changes mené par le Global Foreign Exchange Committee (GFXC), qui a été retardé de six mois en raison de la COVID-19.

¹ L'IBA a mené des consultations sur son intention de cesser de publier à la fin de 2021 le LIBOR pour la livre, l'euro, le franc suisse et le yen et le LIBOR en dollars américains pour les échéances d'une semaine et de deux mois, ainsi que de cesser de publier à la fin juin 2023 le LIBOR en dollars américains pour les autres échéances.

5. Dernières nouvelles du TARCOT

Les coprésidents du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOT) font le point sur l'avancement des travaux depuis la dernière réunion du Forum. Ils mentionnent qu'étant donné son nouveau mandat, le Groupe de travail inclut maintenant un plus vaste éventail de participants au marché et de parties prenantes d'expérience. Pour permettre au Groupe de travail d'atteindre ses deux grands objectifs, un nouveau sous-groupe chargé du taux de référence sensible au crédit a été établi en plus du sous-groupe chargé de la transition. Les coprésidents donnent aussi les faits saillants de la récente consultation sur la méthode de calcul proposée pour le taux CORRA composé à terme échu et sur les clauses de repli provisoires proposées pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR. Ils ajoutent que le Groupe de travail est en train d'évaluer l'ampleur des expositions d'actifs canadiens à des instruments fondés sur le LIBOR, qui sont régis par les lois canadiennes.

6. Initiatives d'amélioration du fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

Les coprésidents du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada informent les membres du Forum des travaux menés par le Groupe. Trois groupes de travail ont été établis pour s'occuper respectivement du calibrage, des politiques complémentaires et des améliorations opérationnelles, et de l'infrastructure. Un sondage sera mené auprès des participants au marché d'ici la fin du premier trimestre pour recueillir leurs commentaires sur les facteurs à l'origine des défauts de règlement et leurs suggestions de changements à apporter, notamment des frais en cas de défaut de règlement. Les membres du Forum indiquent qu'il pourrait être utile de consulter les acteurs internationaux, étant donné les problèmes de règlement additionnels avec lesquels ces investisseurs, situés dans des fuseaux horaires différents, risquent de devoir composer. Les coprésidents rappellent que cette étape des travaux vise l'élaboration – et non la mise en œuvre – d'un cadre relatif au fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada dans un contexte de bas taux d'intérêt. Ce cadre sera présenté au Forum à des fins de discussion.

7. Discussion sur le plan de travail

Les membres du Forum examinent le plan de travail provisoire pour 2021 et approuvent le thème proposé. Ils suggèrent quelques sujets supplémentaires, comme la création possible d'un panier négociable d'obligations de sociétés canadiennes et une meilleure compréhension des questions relatives à la gestion des garanties. Les membres conviennent que la création de réseaux virtuels qui tirent parti de l'expertise du secteur enrichirait et guiderait les discussions sur certaines de ces questions. Ils discutent également de la méthode à privilégier pour aborder efficacement la question des facteurs environnements, sociaux et de gouvernance aux réunions du Forum. Ils sont d'accord pour dire qu'il serait bénéfique de créer un réseau virtuel et de tenir des séances consacrées à ce sujet. La secrétaire fera un suivi en présentant des propositions concrètes de réseaux virtuels et en demandant aux membres du Forum de déterminer les spécialistes qui en feront partie.

Participants à la réunion

Membres du Forum :

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation
Brian D'Costa, Algonquin Capital
John McArthur, Bank of America Securities
Chris Beauchemin, BCIMC
Daniel Bergen, La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Marlene Puffer, Division des investissements du CN
Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins
Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.
Rob Goobie, Healthcare of Ontario Pension Plan (HOOPP)
Graeme Robertson, Philips, Hager & North
Paul Scurfield, Banque Scotia
Greg Moore, Banque TD

Participants externes (point 3 seulement) :

Robert Catani, chef, Ventes institutionnelles et négociation de titres à revenu fixe et de dérivés, Groupe TMX
Jacques Caussignac, vice-président, Croissance et innovation, Dérivés, Groupe TMX
Corey Garriott, chef de la recherche sur les produits, Groupe TMX

Banque du Canada :

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Zahir Antia
Paul Chilcott
Mark de Guzman
Annick Demers
Jean-Philippe Dion (point 3 seulement)
Tamara Gomes
Mark Hardisty
Grahame Johnson
Stéphane Lavoie
Jessica Lee (point 3 seulement)
Thomas Thorn
Harri Vikstedt