



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Téléconférence, le 6 avril 2021, de 16 h à 18 h 30

1. Évolution récente du marché obligataire

Un membre du Forum fait un survol des conditions du marché obligataire depuis la dernière réunion. Malgré les variations récentes des taux et la volatilité accrue du marché obligataire, le niveau de liquidité demeure robuste, et les écarts entre les cours acheteur et vendeur sont revenus à des niveaux normalisés. Les écarts entre les obligations du gouvernement du Canada et les obligations provinciales n'ont presque jamais été aussi étroits depuis plus de dix ans. Les nouvelles émissions continuent à être bien absorbées par le marché.

Les membres du Forum s'accordent à dire que les marchés fonctionnent bien et n'observent pas de difficultés sur le plan de la liquidité ni de problèmes majeurs dans le marché. Un membre souligne que les conditions demeurent solides en raison d'une forte demande sur le marché des obligations de sociétés. Un autre membre mentionne qu'il observe que les autres pays souhaitent investir dans des opérations de pension en dollars canadiens garanties par des obligations des provinces et des Obligations hypothécaires du Canada, principalement en raison des faibles rendements sur le marché monétaire américain.

La Banque du Canada présente une analyse plus approfondie des volumes sur le marché des contrats à terme sur obligations du Canada. On observe une tendance à la hausse à long terme du volume des opérations sur les contrats à terme par rapport à celui des opérations au comptant sur obligations du gouvernement du Canada, tant au pays qu'aux États-Unis. Au printemps 2020, à l'amorce de la crise de la COVID-19, le volume des opérations sur le marché des contrats à terme sur obligations du Canada a augmenté, toutes proportions gardées, quand la volatilité s'est accrue et diminué lorsque la volatilité est revenue à la normale. Le présentateur fait remarquer que, sans être concluante, cette analyse semble suggérer que les contrats à terme sur obligations ont servi à déterminer les prix sur les marchés obligataires au plus fort de la crise en raison de la transparence des prix qu'ils offraient, point qui a été abordé lors de la réunion du Forum en janvier.

2. Le point sur les initiatives relatives aux titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles

La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) présente le projet d'échange de données sur le logement. L'application d'analytique des données pour le secteur du crédit hypothécaire, leur première application d'échanges de données, a été déployée en 2020 auprès des prêteurs agréés. Le rapport actuel compare les prêts résidentiels assurés par la SCHL à ceux de ses pairs et d'autres prêteurs en fonction d'indicateurs de rendement et de qualité. Parmi les travaux en cours et à venir figure l'intégration des données du Bureau du surintendant des institutions financières et de l'Enquête auprès des prêteurs hypothécaires non bancaires, ainsi que des données sur les prêts hypothécaires non assurés au Canada.

Les membres du Forum discutent brièvement des facteurs qui contribueront au développement du marché canadien des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (TACHR). Selon quelques membres, le manque de données sur le rendement des prêts hypothécaires provenant d'un large éventail de prêteurs hypothécaires représente un défi important. La Banque du Canada réitère son intérêt pour le développement du marché des TACHR dans une perspective de stabilité financière et fait état de sa décision d'accepter les TACHR à plus d'un an en garantie dans le cadre de son mécanisme permanent d'octroi de liquidités.

3. Monnaie numérique de banque centrale, cryptomonnaies stables utilisables à l'échelle mondiale et paiements transfrontières

La Banque du Canada brosse un tableau de la monnaie numérique, de la monnaie numérique de banque centrale (MNBC) et des cryptomonnaies stables, en expliquant les différences entre les diverses cryptomonnaies et en soulignant leurs implications possibles. Le présentateur expose les avantages, les coûts et les risques potentiels découlant de la création d'une MNBC de détail. Selon la Banque du Canada, il n'y a pas d'arguments convaincants en faveur de l'émission d'une MNBC de détail à l'heure actuelle; l'écosystème des paiements va continuer de bien servir les Canadiens, pourvu qu'il soit modernisé et demeure adapté. Les membres discutent brièvement des avantages potentiels de créer une MNBC de gros émise sous forme de jetons pour améliorer l'efficacité du règlement des opérations sur des actifs financiers.

La Banque du Canada fait également le point sur les travaux réalisés à l'échelle mondiale concernant les paiements transfrontières. Dans sa [feuille de route de la phase 3](#) visant à améliorer ce type de paiements, le Conseil de stabilité financière (CSF) a défini 19 éléments constitutifs. Les prochaines étapes consisteront notamment à organiser des consultations publiques sur les propositions et à faire approuver les objectifs quantitatifs par le G20 à l'automne. À l'échelle nationale, la Banque du Canada examinera ces éléments constitutifs avec les principales parties prenantes à la lumière du contexte canadien.

4. Conjoncture internationale

Les membres sont informés que le Global Foreign Exchange Committee sollicite, d'ici le 7 mai, les [commentaires](#) des parties prenantes du secteur sur les propositions découlant de son examen triennal du Code mondial de bonne conduite sur le marché des changes. Ces propositions portent sur l'actualisation des directives du Code en matière de négociation anonyme, de négociation algorithmique et d'analyse du coût de transaction, ainsi que de communication des informations et de risque de règlement.

La Banque du Canada fait aussi le point sur l'[annonce](#) de la ICE Benchmark Administration (IBA), qui, au terme de sa consultation, a décidé de cesser la publication du LIBOR, toutes devises et échéances confondues, aux dates mentionnées dans la consultation. En réaction à cette annonce, la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni a [annoncé](#) qu'elle tiendrait une consultation sur la possibilité de demander à l'IBA de publier un LIBOR « synthétique » selon une nouvelle méthodologie pendant une période supplémentaire après la fin de 2021 pour les instruments libellés en livres sterling et en yens. La

FCA a indiqué qu'elle envisageait aussi de demander la création d'un LIBOR synthétique similaire pour les instruments libellés en dollars américains, en tenant compte des avis des autorités américaines et des autres parties prenantes.

5. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le 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. Faisant suite à sa récente consultation sur les clauses de repli pour les obligations à taux variable fondées sur le CDOR, le Groupe de travail en est aux dernières étapes de la reformulation de ces clauses, laquelle doit être harmonisée avec les clauses de repli récemment publiées par l'International Swaps and Derivatives Association pour les produits fondés sur le CDOR. La Banque du Canada a commencé à publier l'[indice du taux CORRA composé](#). Par ailleurs, les coprésidents mentionnent que le Groupe de travail a défini trois chantiers relevant du sous-groupe chargé du taux de référence sensible au crédit pour coordonner les travaux liés à l'examen du CDOR : i) la situation actuelle des acceptations bancaires et du CDOR; ii) le processus de participation au sondage CDOR; iii) la viabilité et l'efficacité des acceptations bancaires en tant qu'instrument de financement. L'analyse devrait être terminée en juin. S'ensuivront des recommandations qui seront abordées avec le Forum en septembre. Les coprésidents rappellent que tout changement majeur nécessitera une consultation publique. Il est aussi mentionné qu'en raison des expositions relativement faibles aux instruments financiers fondés sur le LIBOR qui relèvent des lois canadiennes, surtout avec la prolongation de 18 mois, soit jusqu'en juin 2023, de la publication du LIBOR à 1, 3 et 6 mois – les principales échéances – pour les instruments libellés en dollars américains, le Groupe de travail ne recherchera pas de solutions législatives au Canada.

Par ailleurs, on présente aux membres un résumé de la [réunion](#) de février du [Groupe consultatif sur le taux CORRA](#), qui a abordé les écarts récemment observés entre le taux CORRA et le taux cible de la Banque du Canada, ainsi qu'entre le taux CORRA et les opérations négociées par l'entremise des courtiers intermédiaires. On mentionne que les membres du Groupe consultatif sont d'avis que le taux CORRA continue de refléter fidèlement le coût de financement à un jour sur le marché général des pensions sur obligations du gouvernement du Canada.

6. Initiatives visant à améliorer le 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. Ils rappellent que la mission du Groupe d'orientation comprend la mise en œuvre d'un cadre (plan directeur) qui favorisera le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada dans un contexte de faibles taux d'intérêt et qui s'articulera autour deux volets d'égale importance : i) un cadre prévoyant un mécanisme d'incitations financières au règlement rapide des opérations, qui s'appliquera à l'ensemble des acteurs du marché; ii) des politiques complémentaires ou des changements dans les pratiques du marché, qui permettront d'améliorer le fonctionnement du marché et d'atténuer toutes conséquences involontaires potentielles. Les coprésidents indiquent qu'ils reviendront plus en détail sur ces travaux lors de la réunion du Forum en juin, et qu'ils prévoient présenter le plan directeur aux fins de discussion et éventuellement mener une consultation élargie à l'ensemble du secteur à l'automne.

Les coprésidents du Groupe d'orientation informent les membres que le Groupe de travail sur les politiques complémentaires a lancé une enquête auprès des acteurs du secteur pour mieux comprendre les frictions associées au règlement sur le marché des titres du gouvernement du Canada et invitent les membres du Forum à y répondre. Le groupe de travail chargé de la mise au point du mécanisme de pénalité pour échec de règlement accomplit de grands progrès et s'approche d'un consensus relativement aux incitations financières. Il progresse aussi dans la définition des échecs de règlement et de la portée des transactions. Le Groupe d'orientation se penchera également sur la gouvernance du cadre qui sera proposé.

7. Le point sur le réseau virtuel et les ateliers à venir

Les membres du Forum sont informés de l'avancement de trois initiatives découlant de la discussion sur le plan de travail lors de la dernière réunion du Forum. Le co-président du nouveau Réseau virtuel pour la finance durable avise les membres du Forum que la première réunion du réseau est prévue le 15 avril 2021. Les responsables de l'atelier sur les garanties au sein du secteur et de l'atelier sur le panier de créances font également le point avec les membres du Forum.

Participants

Membres du Forum :

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation
Brian D'Costa, président, Algonquin Capital
John McArthur, Bank of America Securities
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
Paul Scurfield, Banque Scotia
Greg Moore, Banque TD

Participants externes : (uniquement pour le point 2)

Emily Cox, gestionnaire principale, Échange de données, SCHL
Benjamin Williams, directeur, Échanges de données et gouvernance, SCHL

Banque du Canada
Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Melanie Achtemichuk (points 2 et 3)
Zahir Antia
Paul Chilcott
Mark de Guzman
Annick Demers
Mark Hardisty
Scott Hendry (uniquement pour le point 3)
Grahame Johnson
Stéphane Lavoie
Jessica Lee (uniquement pour le point 1)
Maksym Padalko
Thomas Thorn
Harri Vikstedt
Adrian Walton (uniquement pour le point 1)