



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Ottawa, 19 juin 2023, de 16 h à 18 h

1. Mot d'ouverture

Les coprésidents souhaitent la bienvenue à deux nouveaux membres du Forum : Bronwyn Ward, directrice générale et chef de la négociation, Investissements RPC, et Vinayak Seshasayee, premier vice-président et gestionnaire de portefeuille, PIMCO. Grahame Johnson, conseiller du gouverneur, amorcera en juillet son détachement au ministère des Finances à titre de sous-ministre adjoint, Direction de la politique du secteur financier, et se joindra au Forum dans le cadre de ses nouvelles fonctions.

2. Évolution récente du marché obligataire

Jason Williams, vice-président, recherche sur les taux d'intérêt, Citigroup, présente aux membres du Forum son point de vue sur le marché monétaire américain. Il indique d'abord qu'il s'attend à ce que le Trésor américain reconstitue le solde du compte général du Trésor pour le porter à au moins 400 milliards de dollars d'ici la fin juin et à 600 milliards de dollars d'ici la fin août, principalement en augmentant l'offre de bons du Trésor. Cette augmentation devra découler soit d'une diminution des opérations de cession en pension de la Réserve fédérale, soit d'une réduction des réserves bancaires. M. Williams croit que les cessions en pension vont demeurer à un niveau élevé à court terme, car les fonds du marché monétaire pourraient décider de conserver des montants pour ce type d'opérations en raison de l'incertitude entourant la politique monétaire. Les réserves bancaires devraient donc diminuer davantage, dans l'ensemble. Il souligne que la réduction des réserves bancaires ne sera peut-être pas répartie également entre toutes les banques. Les banques étrangères et les grandes banques nationales américaines devraient maintenir de bonnes réserves, tandis que les petites banques américaines devraient continuer d'avoir des sorties de fonds à court terme. Il s'attend par contre à ce que la taille de l'ensemble des réserves bancaires se normalise plus tard cette année lorsque les pressions causées par l'assouplissement quantitatif et la reconstitution du solde du compte général du Trésor vont commencer à s'atténuer et que les fonds du marché monétaire vont commencer à diminuer leur recours aux cessions en pension, ce qui prolongera l'échéance moyenne pondérée de leurs portefeuilles.

Grahame Johnson présente une perspective historique du bilan de la Banque du Canada et du programme de resserrement quantitatif au pays. Les mesures de politique monétaire prises par la Banque pendant la pandémie ont fait grimper l'actif total de l'institution à plus de 570 milliards de dollars, son portefeuille d'obligations du gouvernement du Canada ayant atteint un sommet d'environ 440 milliards de dollars. Sous l'effet du resserrement quantitatif, ce portefeuille a enregistré une baisse de quelque 135 milliards de dollars depuis l'an dernier. Cette baisse va se poursuivre à mesure que les titres d'État que détient la Banque vont arriver à échéance. M. Johnson indique que la liste de ces titres est accessible dans le site Web de la Banque et que le profil des échéances mensuelles demeure inégal, les échéances étant concentrées sur plusieurs dates clés. Il fait aussi remarquer que lorsque la quantité de soldes de règlement, ou réserves bancaires, nécessaire pour fonctionner dans un système de valeurs plancher sera atteinte, la Banque va recommencer à acheter des actifs dans le cadre de son processus normal de gestion de bilan. Cela devrait se produire vers la fin de 2024 ou la première moitié de 2025, compte tenu de la meilleure estimation dont on dispose actuellement de la demande normale de réserves du système, qui se situe entre 20 et 60 milliards de dollars.

3. Financement hypothécaire

Chris Thomas, directeur général, chef de bureau, regroupement de prêts hypothécaires et négociation de titres adossés à des actifs, Scotia Capitaux, présente aux membres du Forum ses réflexions sur le marché des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (TACHR). Il signale que de 2017 à 2022, les prêts hypothécaires résidentiels au Canada sont passés de 1 200 à 1 700 milliards de dollars. Il souligne que les prêts hypothécaires canadiens sont majoritairement inscrits aux bilans des banques et que, par conséquent, les grandes banques canadiennes dépendent davantage du financement de gros que leurs homologues étrangères. M. Thomas croit qu'un marché des TACHR mieux développé au Canada pourrait procurer aux banques d'autres sources de financement et réduire leur dépendance à l'égard du financement de gros non garanti. Un tel marché pourrait aussi améliorer l'accès aux marchés de financement pour les petits prêteurs. M. Thomas plaide pour un leadership de la part de l'industrie en vue d'améliorer la fixation du taux d'intérêt des TACHR et leur liquidité, et pour un examen des critères d'admissibilité des titres pour l'établissement de l'indice obligataire pour ce produit.

Un participant fait remarquer que la capacité des banques canadiennes à obtenir du financement de gros à un coût avantageux les a rendues moins enclines à émettre des produits titrisés, notamment des TACHR. En même temps, les investisseurs hésitent à investir dans les TACHR en raison des données insuffisantes sur le bloc de prêts hypothécaires sous-jacent et des écarts déjà serrés sur les TACHR par rapport à d'autres pays.

Un membre signale que le risque associé à l'allongement de la durée des TACHR fait aussi hésiter les investisseurs à les utiliser. Les investisseurs craignent que la durée moyenne pondérée d'un TACHR soit sensiblement allongée si les prêts hypothécaires sous-jacents ne peuvent pas être refinancés à l'échéance contractuelle. Il y a encore une forte dépendance à l'égard des promoteurs dans la structure actuelle des TACHR au Canada, et toute vulnérabilité potentielle du promoteur émetteur peut entraîner une réévaluation des obligations. Comme la période d'amortissement moyenne des prêts hypothécaires est longue – environ 25 ans –, toute modification de la durée moyenne pondérée peut causer une diminution importante de la valeur des TACHR.

Les membres du Forum s'entendent pour dire qu'un marché des TACHR bien développé pourrait permettre aux banques de diversifier leurs sources de financement. Ils croient que la création d'une base de données nationale sur les prêts hypothécaires qui appuierait l'analyse des TACHR sous-jacents aux actifs hypothécaires ainsi que la conduite de travaux éventuels sur les critères d'admissibilité des titres pour l'établissement d'un indice obligataire sur la base de ce qui a été présenté dans l'exposé seraient des étapes initiales importantes pour développer un marché des TACHR plus viable.

4. Réseau virtuel pour la transition du marché des acceptations bancaires

Les coprésidents du Réseau virtuel pour la transition du marché des acceptations bancaires font le point sur les travaux menés par le groupe.

Le Réseau a fait avancer les travaux dans plusieurs secteurs afin de faciliter une transition ordonnée vers des produits autres que les acceptations bancaires (AB). Plus tôt cette année, il a collaboré avec le Forum et le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM) pour mener un sondage afin d'avoir une meilleure idée du type d'instruments de

financement à court terme que les banques et les courtiers pourraient utiliser à la place des AB, qui cesseront d'être émises après l'abandon du taux CDOR le 28 juin 2024. S'appuyant sur les résultats du sondage, les membres du Réseau ont examiné la liste des produits susceptibles de remplacer les AB et pris des mesures en vue de promouvoir ces produits auprès des participants au marché et d'éliminer les obstacles à leur utilisation, s'il y a lieu. En particulier, le Réseau prépare un dossier en faveur de l'émission de bons du Trésor à 1 mois et fait participer le ministère des Finances aux discussions. Il a également rencontré le Groupe TMX au sujet du lancement du [service canadien de gestion des garanties](#) pour mettre en place une solution relative aux pensions sur titres tripartites au Canada, ainsi que la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés concernant son projet d'émission de billets garantis par un panier de garanties générales destinés aux opérations de pension. Il y a aussi eu des discussions concernant l'élaboration d'un programme bilatéral relatif au papier commercial garanti.

De plus, le Réseau a sollicité l'Institut des fonds d'investissement du Canada pour examiner la possibilité d'obtenir une dispense à l'égard de certaines dispositions du *Règlement 81-102* et d'autres dispositions figurant dans la législation pertinente liée aux titres afin d'élargir les options de placement pour les participants soumis à des contraintes. À plus long terme, le Réseau travaillera également avec les services de trésorerie des banques pour réduire au minimum le risque d'une diminution soudaine et désordonnée des émissions d'AB (effet de seuil) aux alentours de la date d'abandon du taux CDOR.

Le Réseau poursuivra ses travaux en vue d'assurer une transition en douceur à compter de l'abandon imminent de l'émission d'AB.

5. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOT

[Note de la secrétaire : À la suggestion du coprésident du Forum, les points 5 et 6 de l'ordre du jour sont inversés pour permettre un meilleur enchaînement des discussions. La mise à jour sur les travaux du Groupe de travail sur le TARCOT est abordée avant la question de l'infrastructure liée aux garanties et des pratiques du marché.]

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT font le point sur les travaux du groupe depuis la dernière réunion du Forum en mai, et soulignent que la transition du taux CDOR au taux CORRA se déroule bien. La plupart des participants au marché ont déjà fait passer leurs opérations sur dérivées du taux CDOR au taux CORRA, respectant ainsi l'échéance fixée dans le calendrier de transition du Groupe de travail, soit au plus tard à la fin de la première étape (30 juin) du plan de transition. La deuxième étape vise le passage du taux CDOR au taux CORRA pour le marché des prêts. Les coprésidents signalent que les travaux menés par CanDeal et TMX Datalinx en vue du lancement d'une version bêta du taux CORRA à terme au début juillet vont bon train. Le lancement officiel prévu au début septembre viendra appuyer la transition pour le marché des prêts. Ils indiquent aussi qu'afin de faciliter cette transition, le Groupe de travail va publier ses recommandations pour parvenir à une solution pour les contrats de prêt d'ici la fin juillet. Ces recommandations comprendront notamment l'adoption d'une date charnière à partir de laquelle il ne devrait y avoir aucune nouvelle exposition au taux CDOR ou émission d'acceptations bancaires. Les coprésidents mentionnent également que le Groupe de travail va publier bientôt ses recommandations à l'égard des titres existants problématiques, y compris les titres canadiens adossés à des créances hypothécaires, ainsi qu'une liste de questions et réponses.

Le Groupe de travail poursuivra ses efforts pour faciliter l'abandon sans heurt du taux CDOR et pour s'assurer que le régime de taux de référence du Canada est solide, fiable et efficace.

6. Infrastructure liée aux garanties et pratiques du marché

Une proposition modifiée visant à mettre sur pied le Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché est présentée aux membres, à la suite des [discussions tenues en mai](#) à ce sujet.

L'objectif premier du Groupe consultatif est de promouvoir l'efficacité opérationnelle sur les marchés canadiens des garanties et du financement par titres en coordonnant les activités du secteur. Le Groupe consultatif veillera à assurer le bon fonctionnement du marché en faisant la promotion des meilleures pratiques de règlement et de gestion des risques. Il va s'employer également à faciliter la participation massive aux opérations de pension tripartites au Canada. Dans le cadre de la proposition, les présentateurs recommandent d'intégrer les autres travaux du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada à ceux du Groupe consultatif afin de mieux servir l'objectif global qui est d'améliorer le fonctionnement du marché. Le Groupe d'orientation a été créé en 2020 dans le but de concevoir un mécanisme financier pour qu'il y ait un incitatif à régler rapidement les opérations sur obligations et bons du gouvernement du Canada. Ce mandat cadre bien avec celui du Groupe consultatif puisque les deux groupes visent à améliorer l'efficacité du règlement des opérations et à renforcer la structure du marché au fil du temps. L'intégration des travaux du Groupe d'orientation à ceux du Groupe consultatif sera comparable à l'évolution du Treasury Market Practices Group (TMPG) aux États-Unis. Le TMPG avait d'abord été formé pour instaurer des pénalités financières en cas d'échec de règlement, puis son mandat a été élargi pour inclure des activités de discussion et de promotion concernant les pratiques exemplaires de négociation, de règlement et de gestion des risques.

Les membres du Forum appuient la proposition de créer le Groupe consultatif. Ils conviennent que la prochaine étape sera de réfléchir à la structure du groupe, notamment aux coprésidents éventuels, et d'établir son mandat.

7. Initiatives visant à améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

L'un des coprésidents du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada fait le point sur le travail accompli depuis la dernière réunion du Forum.

Les coprésidents du Groupe d'orientation se montrent favorables à l'intégration des autres travaux du Groupe d'orientation à ceux du Groupe consultatif. Ils soulignent qu'en attendant la création du Groupe consultatif, le Groupe d'orientation poursuivra ses travaux visant à finaliser le cadre et à donner suite à la rétroaction obtenue dans le cadre de la [consultation](#) publique. Un résumé des résultats de la consultation ainsi que les réponses proposées seront distribués aux membres du Forum pour approbation et publication plus tard cet automne.

Participants à la réunion

Membres du Forum :

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Brian D'Costa, président, Algonquin Capital
Nick Chan, BMO Marchés des capitaux
TJ Sutter, Connor, Clark & Lunn
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Bronwyn Ward, Investissements RPC
Philippe Ouellette, Fiera Capital
Vinayak Seshasayee, PIMCO
Jason Lewis, ministère des Finances, province de la Colombie-Britannique
Paul Scurfield, Banque Scotia
Elaine Lindhorst, Gestion de Placements TD
Eugene Lundrigan, Gestion SLC

Participants externes :

Point 2

Jason Williams, vice-président, recherche sur les taux d'intérêt, Citigroup

Point 3

Chris Thomas, directeur général, chef de bureau, regroupement de prêts hypothécaires et négociation de titres adossés à des actifs, Scotia Capitaux

Point 4

Charles Lesaux, directeur général, opérations de pension sur titres à revenu fixe

Banque du Canada :

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Harri Vikstedt
Sheryl King
Mark Hardisty
Maksym Padalko
Zahir Antia