



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 20 septembre 2023, de 16 h à 18 h

1. Évolution récente du marché obligataire

Warren Lovely, directeur général, Économie et stratégie (Financière Banque Nationale) présente sa perspective concernant l'incidence des taux d'intérêt plus élevés et des investissements étrangers sur les déficits publics et l'offre d'obligations d'État. Il souligne que le service de la dette fédérale a augmenté de façon importante depuis le début de la montée des taux d'intérêt. Cependant, il note que des augmentations imprévues des recettes publiques ont atténué les effets des taux d'intérêt plus élevés, ce qui a maintenu la dette publique à un niveau modeste en termes historiques. M. Lovely ajoute que le système de la sécurité sociale au Canada constitue un net avantage stratégique pour le pays. L'augmentation de l'actif net des régimes de retraite publics contribue à la viabilité des politiques budgétaires canadiennes à long terme.

Les membres discutent ensuite de l'exposition du Canada aux investisseurs obligataires étrangers, ainsi que des risques planant sur le marché obligataire canadien en raison de possibles sorties de capitaux japonais à la suite de changements que pourrait apporter la Banque du Japon à sa politique de contrôle de la courbe de rendement. De façon générale, M. Lovely est d'avis que ces risques semblent faibles. Les coûts plus élevés associés à la couverture de change ont provoqué un désinvestissement net en obligations étrangères – y compris en obligations du gouvernement du Canada – par les investisseurs japonais depuis le début 2022. En conséquence, l'importance relative des investissements des Japonais dans le marché obligataire canadien, c'est-à-dire la part japonaise des obligations canadiennes des avoirs détenus par des étrangers, est à son plus bas depuis 1982. M. Lovely fait aussi remarquer que tandis que la présence japonaise s'estompe, d'autres non-résidents continuent d'acheter des obligations canadiennes. Les investisseurs canadiens et étrangers ont tous deux augmenté leurs avoirs en obligations du gouvernement du Canada à mesure que la Banque du Canada a réduit la taille de son bilan dans le cadre de son programme de resserrement quantitatif.

[En dernier lieu, M. Lovely mentionne que, malgré une position extérieure nette saine, le Canada a moins d'actifs étrangers portant intérêt que de passifs. La croissance subséquente des paiements d'intérêt versés aux non-résidents va contribuer au déficit de la balance courante canadienne, ce qui pourrait faire augmenter la part d'obligations du gouvernement du Canada détenues par des investisseurs étrangers à l'avenir.]

2. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOT

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT font le point sur les travaux du groupe depuis la dernière réunion du Forum en juin, et soulignent que la transition du taux CDOR au taux CORRA se déroule bien. Une fois passé le mois de juin, cette transition a entamé sa deuxième étape. On s'attend maintenant à ce que les participants au marché fondent toutes leurs nouvelles opérations sur produits dérivés et sur titres sur le taux CORRA, [à quelques exceptions près](#). Le Groupe de travail prépare actuellement les

marchés canadiens en vue de l'abandon du taux CDOR après la fin de juin 2024, y compris de la transition du marché des prêts en dollars canadiens vers d'autres taux de référence.

Le Groupe de travail a publié des [recommandations](#) pour faciliter le passage du taux CDOR au taux CORRA, y compris l'adoption de la date butoir du 1^{er} novembre 2023 à partir de laquelle il ne doit plus y avoir de nouveaux prêts fondés sur le taux CDOR ou ni de nouveaux prêts par voie d'acceptations bancaires. Il a aussi publié le document [Taux CDOR: questions fréquentes sur la transition](#) pour fournir des renseignements supplémentaires et des précisions sur le sujet.

Par ailleurs, le Groupe de travail a publié la [version finale](#) de ses principes directeurs concernant les cas d'utilisation permis du taux CORRA à terme, dont le [lancement](#) a eu lieu officiellement le 5 septembre par son administrateur, CanDeal Benchmark Solutions.

L'un des éléments clés pour faciliter l'abandon du taux CDOR est d'assurer le bon fonctionnement du marché monétaire canadien à mesure que le celui-ci délaisse les acceptations bancaires, qui ne pourront plus être émises après le 28 juin 2024. En début d'année, le Forum a chargé le Réseau virtuel pour la transition du marché des acceptations bancaires de surveiller et de faciliter, au besoin, la transition vers d'autres produits. Le Réseau demande au Forum d'approuver deux initiatives pour l'appuyer dans ses efforts :

- 1) la recommandation d'un processus pour une cessation ordonnée de l'émission d'acceptations bancaires à compter du début de novembre 2023, qui viendrait concilier les besoins des détenteurs d'acceptations bancaires, ceux des banques émettrices et ceux des répondants au sondage CDOR;

- 2) la formulation d'une proposition au ministère des Finances afin qu'il émette temporairement des bons du Trésor à 1 mois par des adjudications aux deux semaines, en ajustant le niveau d'émission des différentes échéances de bons du Trésor pour tout de même maintenir l'encours actuel.

Les membres du Forum appuient les deux initiatives, y compris la diffusion d'un avis aux marchés décrivant le processus recommandé pour la cessation graduelle des émissions d'acceptations bancaires. Le Groupe de travail poursuivra ses efforts pour faciliter l'abandon du taux CDOR et pour s'assurer que le régime de taux de référence du Canada est solide, fiable et efficace.

3. 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 font le point sur les travaux menés par le Groupe depuis la dernière réunion du Forum. Ils mentionnent que les commentaires recueillis durant la [consultation publique](#) étaient globalement favorables à la pénalité en cas d'échec de règlement qui a été proposé, ainsi qu'à son paramétrage. De plus, la période d'essai et les considérations de gouvernance ont généralement été jugées appropriées. Depuis la consultation, le Groupe d'orientation concentre ses efforts sur certaines des questions techniques qui y ont été soulevées, notamment en ce qui concerne le chevauchement avec la migration vers le cycle de règlement à un jour (T+1), le traitement des suppressions d'opérations, les échecs de

règlement du côté de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) et les règlements après l'échange de paiements du CDSX¹.

Le secteur a consenti des efforts importants pour faciliter la transition vers le cycle de règlement T+1 et, de ce fait, le Groupe d'orientation recommande de reporter au quatrième trimestre de 2024 la période d'essai de la pénalité en cas d'échec de règlement des opérations sur obligations du gouvernement du Canada et bons du Trésor, qui devait à l'origine commencer au premier trimestre de la même année. La nouvelle date de début de la période d'essai concorderait ainsi avec la mise en œuvre de l'initiative de modernisation des services de postnégociation de TMX-CDS. Les coprésidents donnent aussi un aperçu des changements apportés aux aspects techniques du cadre de pénalité en cas d'échec de règlement.

Les membres du Forum approuvent le nouvel échéancier proposé pour la période d'essai, ainsi que les changements apportés aux aspects techniques du cadre de pénalité en cas d'échec de règlement. Le Groupe d'orientation compte publier la version définitive du cadre et le résumé des commentaires de la consultation publique d'ici la fin de l'année.

4. Le point sur le Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché

En juin, le Forum a approuvé la mise sur pied du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché ([résumé des discussions](#)). On informe les membres que les coprésidents de ce nouveau groupe consultatif sont Nick Chan, directeur général et chef de la gestion des ressources financières à BMO Marchés des capitaux, et Harri Vikstedt, directeur principal, Politiques à la Banque du Canada. De concert avec le secteur, les co-présidents vont réfléchir à la structure de ce nouveau groupe consultatif et en établir le mandat. Les coprésidents envisagent de lancer officiellement le groupe au premier trimestre 2024.

5. Le point sur le Réseau virtuel pour la finance durable

[Note du secrétaire : Le point 5 a été déplacé pour répondre aux besoins des participants externes.]

Les coprésidents du Réseau virtuel pour la transition du marché donnent une mise à jour des travaux menés par le Réseau. Ils sont accompagnés par deux membres du chantier sur le carbone pour présenter leurs travaux sur une éventuelle structure d'obligation rattachée au carbone. Les membres du Forum font des commentaires constructifs. Les coprésidents du Réseau les remercient pour cette précieuse rétroaction et indiquent qu'ils poursuivront leurs travaux en tenant compte des principaux points soulevés.

¹ En Amérique du Nord, le règlement des opérations sur valeurs est actuellement effectué deux jours ouvrables après la date de l'opération (« T »), soit à « T+2 ». En décembre 2021, l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC) a confirmé son intention de raccourcir le cycle de règlement standard au Canada, en le faisant passer de T+2 à T+1. L'ACMC recommande que les marchés canadiens déploient les changements relatifs au passage au règlement T+1 durant la fin de semaine du 24 mai 2024 et commencent la négociation T+1 un jour avant les marchés américains, soit le lundi 27 mai 2024 (qui est un jour férié aux États-Unis).

6. Autres points

Le secrétaire soumet aux membres le calendrier des réunions pour 2024 et leur demande s'ils souhaiteraient être l'hôte de l'une de ces réunions.

Participants :

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 et Lunn
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Bronwyn Ward, Investissements RPC
Grahame Johnson, ministère des Finances du Canada
Philippe Ouellette, Fiera Capital
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario
Kelsey Gunderson, Banque Laurentienne Groupe Financier
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 1

Warren Lovely, directeur général, Économie et stratégie, Financière Banque Nationale

Point 5

John Uhren, directeur général et chef, Finance durable, RBC Marchés des Capitaux
Konstantin Boehmer, coresponsable en chef, Équipe des placements à revenu fixe, Placements Mackenzie
Andrew Vasila, analyste principal en placement, ESG et titres à revenu fixe mondiaux, Équipe des placements à revenu fixe, Placements Mackenzie

Banque du Canada

Toni Gravelle, Co-Chair
Wendy Chan, Secretariat
Harri Vikstedt
Sheryl King
Mark Hardisty
Stéphane Lavoie