

Procès-verbal de la réunion du Groupe consultatif sur le taux CORRA

Réunion hybride, le 8 mai 2024, de 14 h 30 à 16 h

1. Mot d'ouverture

Le président souhaite la bienvenue aux membres. Il souligne que cette réunion du Groupe consultatif sera sa dernière à ce titre, et qu'une nouvelle personne assumera la présidence à compter de la prochaine réunion.

2. Le point sur le taux CORRA

Danny Auger (Banque du Canada) donne un aperçu des récentes tendances dans les valeurs du taux CORRA et les volumes d'opérations. Il fait remarquer que le taux CORRA se maintient près du taux cible de la Banque du Canada depuis quelque temps, après avoir affiché des valeurs élevées en début d'année. Il cite une note de la Banque du Canada publiée récemment, selon laquelle les principaux facteurs de pressions à la hausse sur ce taux étaient a) une hausse de la demande d'obligations (dont l'achat était financé par des opérations de pension) de la part d'investisseurs en anticipation de baisses prochaines des taux directeurs, et b) une réduction des liquidités offertes sur le marché des pensions découlant du resserrement de l'écart des swaps de devises variable-variable fondés sur le taux CORRA et le taux SOFR. M. Auger souligne qu'une réduction des soldes dans Lynx pourrait également avoir contribué aux pressions à la hausse sur le taux CORRA, bien que les valeurs de ce taux se soient récemment stabilisées, tout comme le niveau des soldes dans Lynx. La Banque du Canada a effectué des opérations de prise en pension à un jour en janvier et en février pour favoriser l'efficacité de la politique monétaire en renforçant le taux cible du financement à un jour. Depuis le 1^{er} mars, le taux CORRA s'est établi entre 4,99 et 5,01 % environ 60 % du temps, comparativement à environ 25 % entre le 1^{er} octobre 2023 et le 1^{er} mars 2024. M. Auger conclut en précisant que le volume tronqué quotidien des opérations au taux CORRA s'est montré robuste et demeure bien au-dessus du seuil auquel il faudrait passer à un taux de rechange. La part des opérations de pension à 24 h valeur lendemain sur le marché du financement continue d'osciller dans la fourchette récente, autour de 50 %, tandis que la part des opérations de pension à un jour reste stable, près de 25 %.

Les membres discutent des implications que les changements à venir sur le marché des pensions auront pour le taux CORRA. L'abandon des acceptations bancaires à la suite de la fin de la publication du taux CDOR en juin 2024 pourrait faire augmenter les liquidités sur le marché des pensions et donc exercer une pression à la baisse sur le taux CORRA. Les modifications réglementaires qui exigent que les obligations soient réglées le jour suivant (T+1) pourraient exercer une pression à la baisse sur le taux CORRA si les dépositaires et les prêteurs de valeurs mobilières réduisent le montant des obligations

qu'ils sont prêts à prêter pour éviter les transactions non dénouées. Toutefois, la politique actuelle de resserrement quantitatif de la Banque du Canada et l'accent accru que les banques commerciales mettent sur la liquidité intrajournalière pourraient avoir l'effet inverse.

3. Le point sur le Service canadien de gestion des garanties

Un représentant de TMX présente le Service canadien de gestion des garanties, un service de gestion des garanties tripartite pour les marchés canadiens mis au point en collaboration avec Clearstream. Le produit vise à rendre les choses plus faciles sur le marché canadien du financement garanti. En effet, il sert à optimiser les garanties en permettant une substitution en temps réel tout au long de la journée ouvrable, et à relier entre eux les paniers de garanties dans l'ensemble du marché. Cinq banques ont récemment participé à une opération d'essai, qui s'est déroulée sans problème. TMX est en train d'obtenir la participation d'entreprises du côté acheteur et d'un dépositaire. Des opérations pilotes devraient avoir lieu à compter de la fin du deuxième trimestre.

4. Le point sur la transition des contrats à terme sur acceptations bancaires aux contrats à terme sur le taux CORRA

Un représentant de la Bourse de Montréal fait le point sur la conversion des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (contrats BAX) venant à échéance après le mois de juin 2024 en contrats à terme équivalents de trois mois basés sur le taux CORRA. Cette conversion a eu lieu le 26 avril dernier, et a impliqué la conversion d'environ 130 000 contrats BAX. Le tout s'est déroulé sans problème technique. Ainsi, il n'y a plus aucun contrat BAX arrivant à échéance après juin 2024. Le volume et l'intérêt en cours (positions de place) des contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA continuent d'augmenter, sous l'effet d'une participation internationale accrue.

5. Le point sur l'abandon des acceptations bancaires

Les membres discutent des conséquences sur leurs portefeuilles de la fin de l'émission d'acceptations bancaires après la cessation de la publication du taux CDOR. La plupart pensent que les bons du Trésor à un mois sont l'instrument le plus susceptible de remplacer les acceptations bancaires. Certains membres du côté acheteur font remarquer qu'il faudra du temps pour passer à une plateforme de gestion des pensions tripartite du fait qu'ils devront mettre leurs systèmes à niveau. L'obtention de l'approbation requise pour investir dans des produits structurés, comme le papier commercial adossé à des actifs, prendrait également du temps.

6. Le point sur le cycle de règlement à un jour (T+1)

Les membres discutent de leurs préparatifs pour l'adoption du cycle de règlement raccourci pour les opérations sur le marché des titres à long terme au Canada, le règlement standard devant passer de deux jours à un jour après la date d'une opération (soit de T+2 à T+1). Tous les membres indiquent que leur organisation est prête pour cette transition. Les membres échangent également sur les implications que cela pourrait avoir sur l'évolution du marché. Les fonds ayant des positions à effet de levier semblent préférer régler une plus grande partie de leurs opérations le jour même (T+0), tandis que les banques pourraient préférer régler davantage d'opérations à 24 h valeur lendemain. Bien que l'incidence globale sur le marché des pensions soit incertaine, les membres conviennent de suivre de près l'évolution de la situation.

7. Autre

Un représentant de la Banque du Canada rappelle aux membres que le cadre de gouvernance du taux CORRA exige qu'un examen de la méthode de calcul de ce taux soit entrepris tous les cinq ans pour s'assurer qu'elle demeure représentative du marché qu'elle mesure et que la source de données et les fournisseurs de données utilisés demeurent optimaux pour ce calcul. Le prochain examen obligatoire aura lieu en 2025. Son exhaustivité dépendra de l'ampleur des changements sur le marché canadien des pensions. Compte tenu des changements structurels à venir sur ce marché, les membres soulignent qu'il pourrait être prudent de procéder seulement à un examen sommaire en 2025, et d'en prévoir un autre plus approfondi à une date ultérieure plus propice. La Banque du Canada exposera les principaux enjeux de l'examen dans une courte note et organisera une conférence téléphonique en septembre pour en discuter.

Liste des participants

Représentants du marché

Faye Li, BCI

Bruno Gosselin, Caisse de dépôt et placement du Québec

Rick Brown, Organisme canadien de réglementation des investissements

Maxime Vives, Desjardins

Jordan McKenna, GWN Capital Management

Dave Duggan, Banque Nationale du Canada

Robin Das, RBC Dominion valeurs mobilières

Mike Van Hees, Banque Scotia

Brett Pacific, Sun Life

Elie Elkhal, TMX

Alexandre Prince, TMX

Craig Kinart, TMX
Steve Everette, TMX

Bank of Canada

Sophie Lefebvre
Mark de Guzman
Danny Auger
Neil Maru
Thomas Thorn
Zahir Antia