



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 19 novembre 2024, de 16 h à 18 h

1. Introduction

Les coprésidents accueillent au Forum canadien sur les titres à revenu fixe Pablo Suárez, responsable de la Trésorerie des marchés chez Citi Canada. Les coprésidents informent également les membres qu'il s'agira de la dernière réunion du Forum pour Euguene Lundrigan. Les coprésidents expriment à M. Lundrigan leurs remerciements pour son rôle dans le travail du Forum.

2. Évolution récente du marché obligataire¹

Jabaz Mathai, responsable des Taux du G10 et de la Stratégie des changes, Citi, et Douglas Porter, économiste en chef et directeur général, BMO, se joignent aux discussions du Forum sur les retombées de la présidentielle américaine sur les marchés et les économies américaine et canadienne.

M. Mathai relève que la présidentielle a donné plus rapidement que prévu un verdict clair compte tenu des sondages serrés. La réaction des marchés à la victoire de Trump et à la probable majorité républicaine au Sénat et à la Chambre des représentants a été généralement conforme aux attentes du consensus, les taux des bons du Trésor américain à 10 ans, le dollar américain et les cours boursiers ayant tous augmenté après les élections. L'incidence potentielle sur le déficit budgétaire des États-Unis est restée au centre des prises de parole des marchés. Mathai note qu'historiquement, le déficit budgétaire et l'offre de bons du Trésor n'ont généralement pas d'impact persistant sur le marché obligataire américain, car les participants évaluent en permanence l'effet des données économiques et des mesures de politique monétaire par rapport à des considérations à plus long terme liées au déficit. Selon Mathai, la prime de risque associée aux inquiétudes budgétaires a tendance à se matérialiser dans les écarts de taux sur les swaps². Par exemple, il souligne que l'écart sur les swaps à 30 ans est actuellement d'environ -80 points de base, ce qui signifie que l'État paie une prime de quelque 80 points de base lorsqu'il émet des obligations à 30 ans. En ce qui concerne la trajectoire escomptée du taux directeur, Mathai s'attend à ce que la Réserve fédérale continue de réduire son taux directeur, qui pourrait atteindre 3 % en 2025.

Les résultats de la présidentielle américaine n'ont pas modifié les prévisions du principal scénario de M. Porter concernant l'inflation au Canada. Il prévoit que la croissance au Canada continuera de s'accélérer à mesure que le fardeau des taux d'intérêt élevés s'allégera davantage et que le rythme de la croissance se rapprochera l'an prochain de la moyenne à long terme. Bien que les droits de douane

¹ La discussion a eu lieu avant l'annonce par le gouvernement fédéral d'un allègement et d'un remboursement de la TPS/TVH et les menaces de droits de douane américains sur le Canada.

² L'écart de taux sur les swaps est la différence entre le taux d'intérêt fixe d'un swap et le taux d'une obligation d'État de même échéance.

demeurent le plus grand risque pour ses prévisions, Porter fait remarquer que la santé de l'économie américaine pourrait encore être un facteur plus important, car l'économie canadienne était parvenue à une croissance supérieure à la tendance lors de la précédente administration Trump alors que des droits de douane avaient été imposés sur les exportations canadiennes. Porter pense que la Banque du Canada baissera encore le taux cible du financement à un jour, qui atteindrait 2,5 % d'ici le milieu de l'année prochaine.

Les deux intervenants croient que les droits de douane auront des effets modérateurs sur l'économie américaine et nourriront l'inflation. Porter explique que l'impact sur l'inflation est moins certain vu qu'une appréciation du dollar américain peut neutraliser l'effet de la hausse des droits de douane sur les prix à la consommation aux États-Unis. Mathai note que l'ordre dans lequel les droits de douane seront imposés et le calendrier des expulsions annoncées sont également importants, car ils auront des conséquences différentes sur l'inflation et pourraient ralentir le rythme des baisses de taux de la Réserve fédérale.

Les intervenants discutent également des prix du pétrole et du taux de change. Porter s'attend à ce que les prix du pétrole soient un peu plus élevés en 2025, mais admet que son scénario de référence est exposé à des risques baissiers. Selon Mathai, une demande plus faible qu'anticipé de la Chine pourrait faire diminuer les prix du pétrole en 2025.

En ce qui concerne le taux de change, les deux intervenants s'accordent à penser que le résultat de la présidentielle aux États-Unis est positif pour le dollar américain. Porter ajoute que les marchés des changes ont tendance à surperformer et que les perspectives budgétaires relativement meilleures au Canada pourraient soutenir le dollar canadien à moyen terme.

3. Le point sur le Treasury Market Practices Group (TMPG)

Le président du Treasury Market Practices Group (TMPG), Casey Spezzano, et la membre d'office de la Banque fédérale de réserve de New York, Ellen Correia Golay, donnent un aperçu de la structure du groupe et soulignent les réalisations notables du TMPG.

Les intervenants ont aussi parlé des priorités actuelles du TMPG. Le groupe de travail sur les opérations de pension bilatérales non compensées centralement, créé en 2023, est en train de rédiger un livre blanc axé sur l'examen des pratiques de marge dans différents segments du marché des pensions. Une ébauche a été remise aux membres du TMPG pour qu'ils la commentent et en [discutent](#). Le groupe de travail sur la résilience opérationnelle, récemment créé, évalue les recommandations du TMPG au sujet des [pratiques exemplaires](#) sur les contrôles internes et la gestion des risques concernant les principaux fournisseurs de services, les espaces névralgiques et les services de compensation et de paramétrage. Les travaux visent à répondre aux défis posés par les récents incidents de cybersécurité et la perturbation des opérations.

Les intervenants font remarquer que l'expansion de la compensation centrale sur le marché des bons du Trésor américain sera un objectif clé du TMPG en 2025. En décembre 2023, la SEC a voté en faveur d'une expansion significative de la compensation centrale sur le marché des bons du Trésor. La mise en œuvre de la [règle de la SEC sur les normes de compensation](#) soumet à la compensation centrale la grande majorité des mises en pension, prises en pension et opérations au comptant du Trésor américain effectuées par des courtiers intermédiaires. Plusieurs [aspects](#) du déploiement de la compensation

centrale sur le marché des bons du Trésor américain restent à finaliser. Il concernent les modèles d'accès des clients à la compensation, les pratiques de marge et la mise en place éventuelle d'autres contreparties centrales.

La compensation des opérations au comptant du Trésor doit démarrer d'ici la fin de l'année 2025 et celle des pensions sur titres d'ici le milieu de 2026. Le TMPG continuera de surveiller le segment du marché des opérations au comptant et des pensions du Trésor qui ne font pas l'objet d'une compensation centrale pendant cette transition en mettant l'accent sur les pratiques de gestion des risques pour les opérations de pension.

4. Normalisation du bilan de la Banque du Canada

Un représentant de la Banque du Canada (la Banque) présente les méthodes d'achat d'obligations du gouvernement du Canada envisagées pour l'avenir alors que la Banque poursuit ses efforts vers [la normalisation de son bilan](#). Il affirme que lorsque le resserrement quantitatif prendra fin, la Banque devra relancer les achats d'actifs pour gérer son bilan. Avant 2020, la Banque n'avait recours qu'à des achats sur le marché primaire pour acquérir des titres du gouvernement du Canada pour son bilan. La suspension des acquisitions d'actifs depuis avril 2022 offre l'occasion de réévaluer la méthode d'achat des obligations du gouvernement du Canada par la Banque. La Banque cherchait à obtenir les commentaires des membres du Forum sur les méthodes potentielles dans le cadre de ses activités de liaison avec le marché³.

Au cours de la réunion, aucune difficulté ou préoccupation majeure n'est soulevée sur l'utilisation des marchés primaire ou secondaire pour acheter le montant d'obligations requis pour les besoins du bilan de la Banque⁴. Une préférence pour le marché secondaire s'est dégagée, car les membres du Forum jugent qu'elle créerait des de la liquidité pour permettre aux participants de gérer leurs portefeuilles d'anciennes obligations de référence du gouvernement du Canada.

Des questions sont posées quant au moment où les achats sur le marché secondaire auraient lieu et à l'incidence que cela pourrait avoir sur le calendrier d'émission d'autres émetteurs. Les représentants de la Banque précisent que l'objectif est de programmer les opérations d'achat autour des dates existantes des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada, et ce, dans le même segment afin de faciliter la gestion par les participants au marché de leurs expositions à ces titres d'État. La Banque annoncerait également les modalités opérationnelles bien à l'avance, y compris les dates des adjudications et l'échéance des titres. Les membres du Forum sont en faveur de cette approche.

Plusieurs membres du Forum suggèrent de se détourner des segments à long terme de la courbe des rendements des obligations du gouvernement du Canada en raison de l'offre limitée et de la concentration des émissions dans ces segments. L'assistance s'interroge sur les limites (en pourcentage) à fixer qui permettraient à la Banque d'acheter des obligations du gouvernement du Canada dans le cadre de telles opérations sans compromettre la liquidité du marché secondaire.

³ La Banque a déjà sollicité les commentaires des négociants principaux des titres du gouvernement du Canada sur les méthodes d'achat envisagées à la fin du resserrement quantitatif.

⁴ Plusieurs membres soulignent que les achats de bons du Trésor ne devraient se faire que sur le marché primaire, compte tenu de la structure différente du marché pour ces bons.

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

Le coprésident du Réseau virtuel sur la finance durable fait le survol du travail du groupe en 2024. Il relève que le Réseau s'est réorienté vers l'échange d'informations et vers les relations avec l'industrie⁵, car certains travaux liés au secteur officiel ont ralenti.

Le président du comité des parties prenantes, un sous-groupe du Réseau, mentionne avoir des communications avec des organismes à but non lucratif pour améliorer la circulation de l'information et les efforts de normalisation en matière de finance durable. Le rapport sur la notation des organisations sur la base de l'intégration des facteurs ESG, une initiative de l'Institut C.D. Howe et de l'Institut sur la finance durable de l'Université Queen's, en est un exemple.

Le Réseau poursuivra son travail de mobilisation de l'industrie pour soutenir la transition vers une économie durable.

6. Autres points

Afin d'améliorer le fonctionnement et la liquidité du marché les jours où le marché obligataire canadien ferme tôt, à 13 h (HE), un membre propose que CanDeal maintienne sa plateforme de négociation ouverte jusqu'à 13 h 30 (HE) au lieu de l'heure de fermeture actuelle de 13 h (HE). Ce changement permettrait à CanDeal de clore à la même heure que les contrats à terme sur obligations canadiennes et de renforcer la liquidité pendant ces jours écourtés. Il suivrait également ce qui se fait les jours de négociation du calendrier courant. Les membres appuient la proposition et demandent au Secrétariat du Forum de s'occuper des prochaines étapes pour faire avancer cette proposition.

Le coprésident du Forum indique que le [Groupe consultatif sur le taux CORRA](#) a été élargi et qu'il deviendra un sous-groupe du Forum puisque le Groupe de travail sur le TARCOT a été dissous après l'abandon réussi du taux CDOR par le système financier canadien. Le Groupe consultatif est chargé de conseiller la Banque sur les questions liées au taux CORRA, notamment sur les changements relatifs à sa méthode de calcul. Le Groupe consultatif s'est récemment réuni le 18 novembre dans sa formule élargie. Ses membres ont été invités à donner leur avis sur d'autres [indicateurs de transparence pour le taux CORRA](#), lesquels devraient commencer à être publiés au 1^{er} trimestre 2025.

⁵ Par exemple, le groupe a préparé un modèle de lettre pour encourager les entreprises à divulguer leurs risques et possibilités en matière de facteurs ESG si ces informations ne sont pas déjà publiques.

Participants

Membres du Forum

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Brian D'Costa, président, Algonquin Capital
Nick Chan, BMO Marchés des capitaux
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie Limitée
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Pablo Suárez, Citi Canada
TJ Sutter, Gestion de placements Connor, Clark & Lunn
Bronwyn Ward, Conseil de placement du Régime de pensions du Canada
Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.
Vinayak Seshasayee, PIMCO
Jason Lewis, ministère des Finances, province de la Colombie-Britannique
Elaine Lindhorst, Gestion de Placements TD
Eugene Lundrigan, Gestion SLC

Participants externes

Casey Spezzano, responsable des ventes et de la négociation aux États-Unis, Natwest, président du TMPG
Ellen Correia Golay, conseillère pour les marchés du Trésor, Banque fédérale de réserve de New York

Point 2

Jabaz Mathai, responsable des Taux du G10 et de la Stratégie des changes, Citi
Douglas Porter, économiste en chef et directeur général, BMO

Banque du Canada

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Sheryl King
Philippe Muller
Harri Vikstedt