



BOURSE DE MONTRÉAL

Programme CRA^{MD} Liquide : un développement majeur pour la négociation en 2026

Pleins feux sur les contrats à terme

Article 32 / Mai 2026



La Bourse de Montréal a récemment lancé un nouveau programme de liquidité visant les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (les contrats CRA) aux échéances « Reds » et « Greens » ainsi que les stratégies sur les segments à long terme de ce produit. Ce programme pourrait s'avérer essentiel pour les stratégies axées sur des événements précis en 2026 et au-delà. Dans le présent article, nous formulons des hypothèses sur quelques scénarios potentiels¹ où une liquidité accrue pourrait être bénéfique pour les contrats de 2027-2028, qui sont de plus en plus prisés à mesure que les produits sur le taux CORRA gagnent en popularité sur le marché canadien des dérivés.

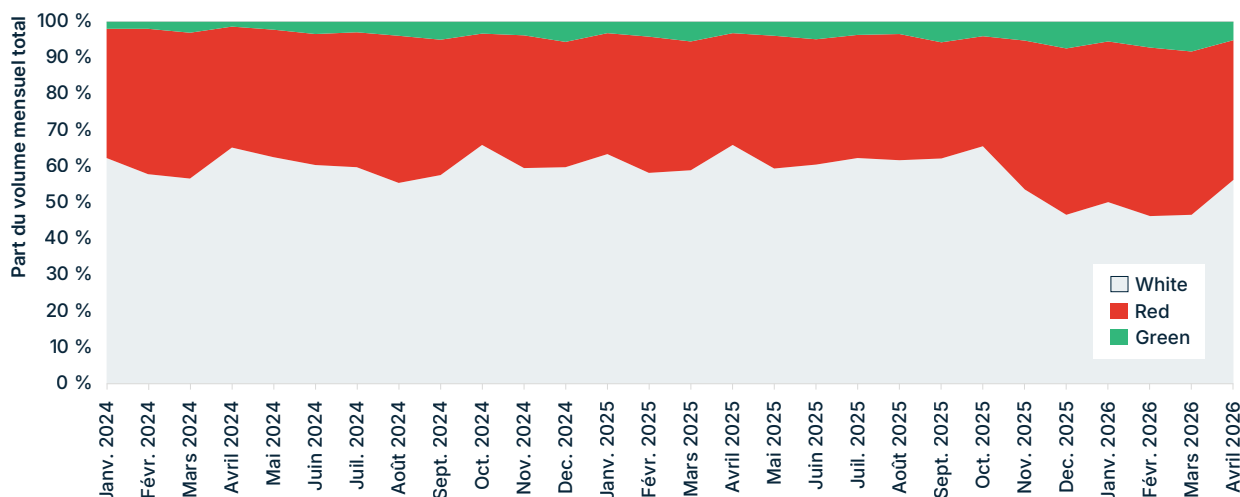
Les contrats d'échéance rapprochée ne sont qu'une partie de la réalité

Il n'y a pas si longtemps, la majeure partie de l'intérêt en cours des contrats à terme de 90 jours au Canada se concentrait sur les quatre premières échéances, ce qu'on appelle habituellement les contrats à court terme ou contrats « Whites », en raison de leur proximité avec le segment à court terme de la courbe des taux et de la couleur du texte utilisée pour distinguer les différents groupes d'échéances. L'intérêt pour les contrats à plus longue échéance fluctue, mais la majeure partie de l'intérêt en cours s'est toujours concentrée sur les quatre premiers contrats, contrairement aux tendances constatées dans d'autres marchés qui présentaient une profondeur accrue du côté des échéances éloignées, communément appelées les « Reds » (les contrats 5 à 8), les « Greens » (les contrats 9 à 12), les « Blues » (les contrats 13 à 16) et les « Gold » (les contrats 17 à 20).

Cependant, depuis quelques années, on remarque un intérêt beaucoup plus marqué pour les « Reds » et les « Greens » canadiens, de sorte que, particulièrement depuis que les contrats sur le taux CORRA ont remplacé les contrats à terme sur acceptations bancaires (BAX^{MD}) aujourd'hui disparus, les contrats d'échéance rapprochée – les contrats « Whites » – ne représentent plus qu'environ la moitié de l'intérêt en cours total pour les contrats à terme de 90 jours, et parfois même moins, comme l'illustre la figure 1.

FIGURE 1

Volume des contrats CRA par série, de janvier 2024 à avril 2026

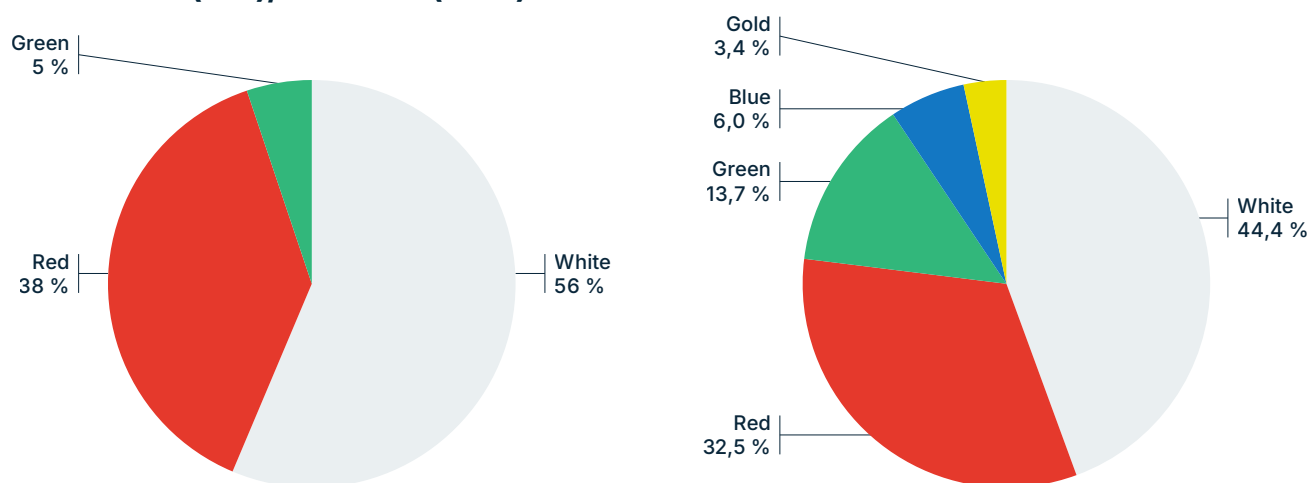


Source : Bourse de Montréal

¹ Ces scénarios sont seulement fournis à titre d'exemple et, à ce titre, peuvent même se contredire.

La liquidité des échéances plus éloignées de la courbe des taux évolue encore, mais les contrats sur le taux CORRA « Reds » sont devenus presque aussi importants pour le segment à court terme de la courbe canadienne des taux que les « Reds » parmi les contrats à terme sur le taux SOFR (Secured Overnight Financing Rate) aux États-Unis, comme le montre la figure 2. De plus, l'intérêt en cours des contrats sur le taux CORRA « Greens » a atteint un nouveau sommet aussi récemment qu'en mars 2026.

FIGURE 2
3m CORRA (MX)/3m SOFR (CME)



Source : Bourse de Montréal, CME Group

La liquidité des contrats assortis d'une échéance de deux à trois ans est importante pour les gestionnaires qui souhaitent spéculer ou obtenir une couverture contre les répercussions des événements géopolitiques qui modifient souvent les attentes concernant le taux directeur de la Banque du Canada sur un horizon de quelques années plutôt que de quelques mois. Des instruments comme le contrat à terme de 90 jours permettent aux gestionnaires de cibler avec précision les variations des attentes sur le taux à un jour, ce que des instruments moins précis, comme une obligation de 2 ans ou un contrat à terme sur obligations de 2 ans, ne permettent pas de faire.

Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM)

L'adoption de politiques tarifaires extensives et les tensions commerciales accrues à l'échelle mondiale font peser un poids énorme sur le prochain examen de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) devant commencer en juillet 2026. Il faudra décider de reconduire l'accord, de le réviser ou, faute d'entente, de le laisser expirer dix ans plus tard, soit en 2036. Peu de détails ont été rendus publics au moment de rédiger le présent article, mais le processus est déjà enclenché et – du moins pour les observateurs externes – peu de progrès semblent avoir été réalisés.

Dans l'attente d'une décision, et comme une si grande partie de l'industrie canadienne dépend toujours des marchés américains, les mois de juin et juillet seront sans aucun doute une période active sur le plan de la géopolitique pour le Canada. Des événements comme ces négociations peuvent avoir une incidence marquée sur le segment à court terme de la courbe des taux, car les gestionnaires anticipent les modifications de la politique monétaire pour les années à venir en réaction aux dernières annonces en lien avec les négociations.

Un exemple d'opération en juin ou juillet – au beau milieu de la frénésie médiatique anticipée découlant des fuites ou des annonces des parties négociatrices – pourrait être une modification du cours du 4^e contrat par rapport à celui du 8^e contrat sur le taux CORRA pour refléter un assouplissement de la politique monétaire à court terme en cas de mauvaises nouvelles pour le Canada dans le cadre des négociations. L'absence d'accord ou la conclusion d'un accord défavorable limitant notre capacité d'exporter nos produits chez notre voisin du Sud pourrait entraîner une récession alimentée par la baisse de la confiance des consommateurs et exiger une relance monétaire accrue à court terme, ce qui accentuerait la pente de la courbe des taux.

Un gestionnaire pourrait tenter de profiter d'une telle conjoncture en achetant le 4^e contrat et en vendant le 8^e, une opération misant sur l'accentuation de la courbe des taux avec un point d'entrée à environ 15 points de base aujourd'hui, comme le montre la figure 3. Les nouvelles mesures de liquidité pour les contrats « Reds » (le 8^e contrat est un « Reds ») réduisent les coûts de transaction à l'entrée et à la sortie et s'avèrent précieuses pour les gestionnaires qui souhaitent exécuter de telles opérations.

FIGURE 3
Accentuation de la courbe – 4^e-8^e contrats CRA

POSITION	CONTRAT	PRIX	RENDEMENT IMPLICITE
Achat	CRAH27	97,055	2,945 %
Vente	CRAH28	96,905	3,095 %
Entrée (pb)			15

Source : Bourse de Montréal

Conflit actuel

Au moment d'écrire ces lignes, au début de mai 2026, il semble y avoir de nouveaux développements toutes les quelques heures dans le conflit opposant les États-Unis et Israël à l'Iran, ce qui provoque de nombreux revirements stratégiques et repositionnements et, surtout, d'importantes fluctuations du prix du pétrole. Au moment de la publication du présent article, le conflit pourrait être terminé ou s'être prolongé bien au-delà de ce que tout participant au marché aurait pu imaginer. Cependant, même si le conflit avec l'Iran prend fin, l'apport de liquidité pour les 5^e à 11^e contrats à terme sur le taux CORRA grâce au nouveau programme de liquidité de la Bourse de Montréal reste avantageux pour les participants au marché.

Que ce soit en raison des conflits régionaux actuels ou de futures frictions géopolitiques découlant du virage protectionniste de la politique étrangère américaine, des occasions transfrontalières sont à prévoir sur le segment à court terme des courbes canadienne et américaine des taux. Grâce à des contrats sur le taux CORRA plus liquides, les gestionnaires peuvent négocier plus facilement en misant sur les divergences entre les deux pays, sachant que la liquidité est désormais au rendez-vous pour prendre et dénouer des positions dans les deux devises.

Par exemple, la fin des opérations militaires et des conflits géopolitiques actuels au Moyen-Orient – que ce soit par un succès légitime à la table des négociations ou par un apaisement de la rhétorique américaine (ou iranienne) la plus extrême – finirait par faire baisser de façon notable les prix des contrats à terme sur le pétrole Brent et WTI, ainsi que le prix au comptant du brut. Une telle réduction des prix atténuerait les pressions inflationnistes latentes dans les deux pays, mais pèserait un peu plus sur les recettes du gouvernement canadien en raison de la baisse des impôts perçus auprès des secteurs pétrolier et gazier.

Les participants au marché pourraient envisager un ralentissement de l'économie canadienne d'ici un an, par exemple, qui serait attribuable à la baisse des prix et des exportations de combustibles fossiles, alors que l'économie américaine s'envolerait en raison de la demande accumulée au sein des ménages, qui ne crouleraient plus sous le poids des prix élevés du carburant. Dans un tel contexte, une possible opération consisterait à acheter le 5^e contrat sur le taux CORRA tout en vendant simultanément le contrat sur le taux SOFR de même échéance pour tirer parti d'une divergence accrue des attentes en matière de politique monétaire au-delà des 77 points de base actuellement intégrés dans les prix, comme le montre la figure 4.

FIGURE 4
Élargissement de l'écart – CRA-SOFR*

POSITION	CONTRAT	PRIX	RENDEMENT IMPLICITE
Achat	CRAM27	96,98	3,020 %
Vente	SR3M7	96,215	3,785 %
Entrée (pb)			77

* Quantités rajustées pour tenir compte de l'exposition à la VM01 en \$ CA

Source : Bourse de Montréal

Le marché immobilier canadien

Il n'y a presque jamais de consensus par rapport au marché immobilier canadien, mais il faut bien admettre que l'éternelle hausse des prix observée depuis au moins deux décennies a pris fin. Reste à voir l'effet qu'aura sur l'économie canadienne la correction des prix dans certains marchés, qui dépasse maintenant 25 %, mais il s'agit d'un autre facteur très important dans les décisions de la Banque du Canada. Les estimations varient, mais la contribution du logement au PIB canadien se situe entre 20 % et 30 %. Par conséquent, une baisse supplémentaire, qui menace non seulement la croissance, mais aussi la richesse des propriétaires et la propension à dépenser pour des biens liés à l'habitation, pèse lourd dans toute analyse de la politique monétaire future.

Un investisseur estimant que la Banque du Canada pourrait devoir adopter une politique plus accommodante qu'actuellement anticipée, compte tenu d'une pression récessionniste découlant de la faiblesse accrue du marché immobilier (particulièrement dans les marchés des copropriétés de Vancouver et de Toronto, autrefois en pleine effervescence), pourrait regarder plus loin sur la courbe des taux, vers la 3^e année des contrats à terme sur le taux CORRA, par exemple les 10^e et 11^e contrats, qui reflète actuellement un resserrement monétaire d'environ 85 points de base. Comme l'illustre la figure 5, l'achat de l'un de ces contrats pour le laisser glisser vers le bas de la courbe pourrait s'avérer rentable pour les gestionnaires moins optimistes quant à la résilience du marché canadien en l'absence du moteur immobilier autrefois si puissant.

FIGURE 5
Position acheteur – CRA 11

POSITION	CONTRAT	PRIX	RENDEMENT IMPLICITE
Achat	CRAZ28	96,89	3,110 %
Entrée (pb)			311

Source : Bourse de Montréal

La main visible

Si la notion de « main invisible » d'Adam Smith désigne la force qui fait avancer les marchés sans l'intervention d'une autorité directrice, nous utiliserons l'expression « main visible » pour désigner l'intervention délibérée de l'État dans de multiples aspects de l'économie. Qu'il s'agisse de la stratégie nationale sur le logement, des politiques énergétiques, ou encore, par nécessité, de la gestion du commerce et de l'indemnisation des secteurs minés par les politiques commerciales de notre voisin du Sud, les gouvernements fédéral et provinciaux semblent s'orienter, peut-être de façon permanente, vers une politique budgétaire beaucoup plus énergique et une participation directe dans les dossiers économiques.

Les avis divergent sur l'ampleur des effets d'éviction associés à l'intervention de l'État, et la position actuelle de l'économie par rapport à sa capacité potentielle joue un rôle important, mais les dépenses publiques consacrées à une stratégie du logement, à des subventions à l'industrie et même à des subventions énergétiques pour les consommateurs stimuleront la demande globale. Malgré la réduction de la demande causée par les barrières commerciales et les prix élevés de l'énergie, le financement des dépenses publiques par la dette, plutôt que par des recettes fiscales accrues, finira par évincer certains investissements du secteur privé à moyen et à long terme.

L'un des premiers signes que l'économie est sur le point de surchauffer, alors que les dépenses publiques et la demande du secteur privé s'entrechoquent, pourrait être le retour de l'inflation. On peut imaginer des composantes inflationnistes persistantes – et pas seulement des prix de l'essence élevés – dans le secteur de la construction, tout particulièrement alors que les incitatifs et les programmes gouvernementaux rivalisent pour stimuler la construction résidentielle et réaliser de grands projets industriels ou d'infrastructures.

Un investisseur qui estime qu'un programme national public dans le secteur de la construction résidentielle produira des effets inflationnistes, qui ne se manifesteront pas dans le cas d'un gouvernement moins interventionniste, pourrait anticiper l'obligation pour la Banque du Canada d'agir rapidement pour contrer les pressions inflationnistes naissantes. Un investisseur pourrait ainsi adopter une stratégie papillon sur le taux CORRA² à des niveaux relativement plats, en prévision de l'éventuelle répercussion d'une politique plus active sur la courbe, comme on peut le voir à la figure 6. Les nouveaux programmes de liquidité de la Bourse de Montréal devraient améliorer les niveaux d'exécution des stratégies papillon qui intègrent des contrats sur le taux CORRA « Reds » et « Greens ».

FIGURE 6

Papillon sur contrats CRA 5-7-9

POSITION	CONTRAT	PRIX	RENDEMENT IMPLICITE
Achat	CRAM27	96,98	3,020 %
Vente	CRAZ27	96,935	3,065 %
Achat	CRAM28	96,89	3,110 %
Entrée (pb)			0

Source : Bourse de Montréal

2 Les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA sont inclus dans la fonctionnalité de négociation des stratégies définies par l'utilisateur depuis la fin de mars 2026 : <https://www.m-x.ca/fr/resources/notices/advisory-notices?id=108>.



Kevin Dribnenki écrit des articles sur les dérivés sur titres à revenu fixe et les possibilités qu'offrent les marchés canadiens. M. Dribnenki a géré pendant plus de dix ans des portefeuilles de titres à revenu fixe à valeur relative, d'abord à titre de gestionnaire de portefeuille pour le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, puis pour la société BlueCrest Capital Management. Au cours de cette période, il a géré des portefeuilles d'obligations canadiennes sur le marché au comptant ainsi que des portefeuilles internationaux alpha à effet de levier. Il a aussi donné plusieurs conférences sur les titres à revenu fixe et les dérivés. Il est titulaire d'un baccalauréat en économie de l'Université de Victoria et d'un MBA de la Richard Ivey School of Business, et il est analyste financier agréé (CFA).

Pour plus d'information

irderivatives@tmx.com

m-x.ca/futures

i BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd., et pour les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre de la SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) en Europe et en Australie. « BMO Marché des capitaux » est une marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée avec la permission de celle-ci.

© Bourse de Montréal Inc., 2026. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les renseignements qui figurent dans le présent document sont fournis à titre d'information seulement. Les points de vue, les opinions et les conseils contenus dans le présent document sont uniquement ceux de l'auteur. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document et ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent document ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas s'en remettre à celui-ci à de telles fins. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent document. CGF, CGZ, CRA, CGB, LGB, Bourse de Montréal et MX sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. TMX, le logo de TMX, Groupe TMX, Bourse de Toronto et Bourse de croissance TSX sont des marques de commerce de TSX Inc. et elles sont utilisées sous licence.