

Procès-verbal de la réunion du Comité canadien du marché des changes

16 novembre 2022

12 h - 14 h

Marchés des capitaux CIBC

Sont présents :

Stephen Best, Refinitiv
Christine Bourgeois, Caisse de dépôt et placement du Québec
Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs
Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI
William Kellett, Banque Scotia
Peter Kalamvokis, Valeurs mobilières TD
Russell Lascale, Deutsche Bank
Jim McCrindle, Bank of America
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada
Gaétan Reid, State Street Global Markets
Elizabeth Steele, Banque HSBC Canada
Miro Vucetic, Citigroup
Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux
Chris Soriano, CME Group

Grahame Johnson, Banque du Canada (président)
Zahir Antia, Banque du Canada (secrétaire)
Harri Vikstedt, Banque du Canada
Wendy Chan, Banque du Canada

Intervenant externe :

Avery Shenfeld, Marchés des capitaux CIBC

La réunion se déroule en personne avec la possibilité d'y assister par vidéoconférence.

1. Adoption de l'ordre du jour

Le Comité adopte l'ordre du jour, sans modification.

2. Compte rendu du Comité des changes de New York

Le président informe les membres qu'en raison de circonstances imprévues, le compte rendu du Comité des changes de New York est reporté à une réunion ultérieure.

3. Perspectives économiques

M. Avery Shenfeld, économiste en chef au sein des Marchés des capitaux CIBC, présente son point de vue sur l'économie canadienne. Il mentionne que le resserrement de la politique monétaire par la Banque du Canada en 2022 commence à se répercuter sur les conditions macroéconomiques. La croissance économique au Canada ralentit, les tensions sur le marché du travail diminuent et l'inflation baisse. Il s'attend à ce que la croissance annuelle du produit intérieur brut du pays se situe en deçà de 1 % en 2023 et, possiblement, à ce que l'économie marque le pas ou se contracte légèrement au cours des prochains trimestres. Le taux d'inflation devrait reculer pour se rapprocher de la fourchette cible de la Banque du Canada d'ici la fin de 2023, en raison de la faible croissance économique, de l'allègement des pressions sur les salaires et de la diminution des contraintes d'offre. Ces facteurs laissent entrevoir que la Banque n'aura pas à relever beaucoup plus les taux d'intérêt pour faire baisser l'inflation. Il croit que l'institution haussera les taux d'intérêt de 50 points de base, puis suspendra la succession d'augmentations des taux d'intérêt. Il reconnaît que si l'inflation ne diminue pas comme prévu, les taux d'intérêt devront peut-être encore augmenter, ce qui pourrait entraîner un ralentissement économique plus prolongé que projeté.

4. Conditions du marché des changes

Les membres discutent des principaux facteurs à l'origine des récentes variations des taux de change. Un membre indique que le dollar américain, qui s'est apprécié de façon marquée cette année, pourrait avoir atteint un sommet cyclique. En effet, après avoir atteint son plus haut niveau, le dollar américain s'est replié par rapport à bon nombre de grandes monnaies. Les principaux vecteurs de la vigueur du dollar américain, comme les hausses de taux énergiques de la Réserve fédérale et l'aversion générale pour le risque, semblent perdre de leur influence. Le marché table sur des hausses de taux d'intérêt plus modérées de la part de la Réserve fédérale. L'aversion pour le risque à l'échelle mondiale semble aussi reculer. Le dénouement de positions extrêmement longues en dollar américain contribue également à la récente faiblesse du dollar. Cependant, les écarts positifs des taux d'intérêt réels par rapport à la plupart des autres pays devraient soutenir le dollar américain. Les membres se montrent plus prudents quant aux perspectives du dollar canadien en raison de l'affaiblissement attendu de l'économie du Canada. On fait remarquer que, cette année, le dollar canadien demeure tout de même l'une des monnaies du G10 qui se tient le mieux face au dollar américain. Un membre indique que le marché du dollar canadien est demeuré assez résilient malgré la volatilité du marché.

Un membre fait le point sur les conditions de financement des swaps de change en fin d'année. Il mentionne que les acteurs du marché des changes qui se servent du swap de base anticipent qu'ils auront à payer une prime pour pouvoir emprunter des fonds en dollars américains vers la fin de l'année. Toutefois, après avoir atteint un sommet, cette prime a diminué pour la plupart des paires de monnaies. Les politiques réglementaires qui encouragent les banques à réduire la taille de leur bilan à la fin de l'année semblent être les principaux déterminants de l'augmentation des coûts du financement. Les membres

s'attendent à voir un peu plus de pressions de financement jusqu'à la fin de novembre, après quoi elles devraient s'atténuer.

5. Aperçu de la réunion de décembre du Global Foreign Exchange Committee

Le secrétaire donne un aperçu de la réunion virtuelle du Global Foreign Exchange Committee (GFXC) qui se tiendra en décembre. La réunion portera principalement sur le renforcement de l'adoption du Code par les acteurs du côté acheteur. Les deux groupes de travail, c'est-à-dire celui sur la proportionnalité et celui sur l'incitation à l'adhésion, feront le point sur l'avancement de leurs travaux. Il y aura également une discussion sur la disponibilité des données du marché des changes et les politiques connexes. L'ACI Financial Markets Association fera un exposé sur le volet consacré au Code de bonne conduite global pour le marché des changes dans son portail ELAC, et la Banque des Règlements Internationaux (BRI), sur ses travaux relatifs aux technologies de rechange pour les opérations de change et les paiements transfrontières. Enfin, les conditions du marché des changes feront l'objet d'une discussion.

6. Survol de l'enquête triennale de la BRI

Le secrétaire donne les grandes lignes de l'[enquête triennale de la BRI sur le volume des opérations de change et des opérations sur produits dérivés de gré à gré](#), qui a récemment pris fin. Le volume total des opérations sur les marchés des changes et des produits dérivés de gré à gré s'est chiffré à 7 500 milliards de dollars par jour en avril 2022, ce qui représente une hausse de 14 % par rapport aux 6 600 milliards de dollars enregistrés trois ans plus tôt. La moyenne quotidienne au Canada est passée de 109,1 milliards de dollars américains en 2019 à 172 milliards en 2022. Cette progression est principalement attribuable à la hausse du volume des swaps de change. Le volume moyen des dérivés de taux d'intérêt de gré à gré s'est établi à 5 200 milliards de dollars par jour en avril 2022, une diminution par rapport à avril 2019 (6 400 milliards de dollars). Le volume des dérivés de taux d'intérêt au Canada a diminué de 32 % et s'est chiffré à 1 400 milliards de dollars américains en avril 2022, contre 2 200 milliards en 2019. Cette baisse résulte surtout d'une forte diminution des accords de taux futur basé sur le LIBOR, en raison de la transition des marchés vers des taux sans risque.

7. Impact du bilan de la Banque du Canada sur le système bancaire

Le président présente sa [note analytique](#) récente sur les effets de l'assouplissement quantitatif et du resserrement quantitatif sur le bilan de la Banque du Canada et l'ensemble du système bancaire. Les effets directs de l'assouplissement quantitatif et du resserrement quantitatif sur la taille, la composition et la liquidité du bilan du système bancaire dépendent du type de vendeurs (programme d'assouplissement quantitatif) et d'acheteurs (programme de resserrement quantitatif) d'obligations du gouvernement du Canada à l'intérieur du système financier : banques ou participants non bancaires (ménages, entreprises ou fonds d'investissement). En période de resserrement quantitatif, l'effet est plus grand si les participants non bancaires deviennent à la place de la Banque l'acquéreur marginal des obligations du gouvernement du Canada. C'est le scénario le plus probable

vu qu'historiquement, les participants non bancaires détiennent une part non négligeable du marché des obligations du gouvernement du Canada. En période d'assouplissement quantitatif, c'est la Banque qui détient le plus d'obligations émises par le gouvernement canadien, devant ces participants. Le président mentionne que l'analyse se concentre uniquement sur les effets mécaniques des programmes d'assouplissement quantitatif et de resserrement quantitatif. L'influence d'autres facteurs susceptibles de faire évoluer la taille et la composition du bilan des banques commerciales, que ce soit la croissance naturelle des dépôts bancaires, la croissance du portefeuille de prêts ou la variation du niveau des émissions obligataires du gouvernement, est jugée inchangée.

8. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOT

M. Harri Vikstedt, coprésident du Groupe de travail sur le TARCOT, informe les membres que le groupe travaille avec la Bourse de Montréal pour préparer des contrats à terme d'un mois et de trois mois basés sur le taux CORRA. Le lancement des contrats d'un mois est prévu pour le début de 2023. Il rappelle aussi aux membres que les acceptations bancaires cesseront probablement d'être émises après juin 2024 en même temps que l'abandon de la publication du taux CDOR. La Banque du Canada publiera, au début de 2023, un livre blanc résumant les résultats obtenus dans le cadre d'une série d'ateliers sur les conséquences éventuelles de l'abandon du taux CDOR sur le marché des acceptations bancaires.

9. Divers

On informe les membres que les responsables du GFXC prévoient de rencontrer l'Autorité européenne des marchés financiers pour lui faire part de son point de vue sur la couverture anticipée en réponse à la consultation qu'elle a lancée sur le sujet.

Le secrétaire communiquera avec les membres pour déterminer les dates des réunions du Comité pour 2023.