

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

12 h – 14 h

9 mars 2023

State Street

Sont présents :

- Stephen Best, Refinitiv
- Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs
- Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI
- William Kellett, Banque Scotia
- Peter Kalamvokis, Valeurs mobilières TD
- Russell Lascala, 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
- Miro Vucetic, Citigroup
- Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux
- Jeff Roberts, CME Group
- Tom Gillie, RBC Marchés des Capitaux

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

Intervenant externe :

- Lee Ferridge, State Street

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

1 Adoption de l'ordre du jour

Le président souhaite la bienvenue aux membres et remercie State Street d'avoir organisé la réunion. Le Comité adopte l'ordre du jour, sans modification.

2 Perspectives économiques

M. Lee Ferridge, directeur de la stratégie multiactif à State Street Global Markets, présente son point de vue sur les perspectives économiques mondiales. Il mentionne que l'économie américaine est restée très résiliente en dépit des hausses de taux d'intérêt de la Réserve

Fédérale, qui totalisent 450 points de base. Cette résilience découle en partie du fait que la très grande majorité des ménages américains ont un prêt hypothécaire à taux fixe d'une durée de 30 ans. Leurs paiements hypothécaires ne sont donc pas touchés par les hausses de taux. Toujours aux États-Unis, le marché du travail tendu, la croissance vigoureuse des salaires et l'excédent d'épargne encore élevé continuent d'alimenter la forte consommation. Par conséquent, M. Ferridge s'attend à ce que l'inflation reste élevée et que la Réserve fédérale doive relever les taux de 100 points de base de plus pour la faire baisser, ce qui finira par entraîner une récession. Il mentionne que par le passé, l'économie américaine est toujours entrée en récession après que la Réserve fédérale a resserré la politique monétaire en réponse à une inflation supérieure à 5 %. En phase avec sa prévision d'une récession, M. Ferridge s'attend à ce que les cours boursiers baissent encore plus. Il pense que le dollar américain pourrait s'apprécier davantage à court terme à mesure que la Réserve fédérale continuera de relever ses taux, mais qu'il se dépréciera avec le ralentissement économique.

M. Ferridge mentionne que l'économie canadienne est plus exposée aux taux d'intérêt élevés que l'économie américaine. Comme les prêts hypothécaires ont une durée beaucoup plus courte au Canada, les ménages ressentiront les effets des hausses de taux lorsqu'ils renouvelleront leurs prêts, ce qui aura des effets négatifs sur la consommation. M. Ferridge anticipe une seule hausse de plus du taux directeur de la Banque du Canada. Vu la divergence des politiques monétaires américaine et canadienne, il s'attend à ce que le dollar canadien se déprécie davantage par rapport au dollar américain. Par contre, le huard devrait mieux se comporter que d'autres monnaies du G10 en raison du niveau plus élevé des taux d'intérêt au pays.

Un membre fait le point sur le fonctionnement du marché des changes, et indique que celui-ci a été ordonné, malgré la récente dépréciation du dollar canadien. Les écarts entre les cours vendeur et acheteur se sont légèrement creusés, mais demeurent relativement étroits en regard du passé.

3 Compte rendu de la réunion du Global Foreign Exchange Committee en décembre

Le président fait un compte rendu de la réunion (virtuelle) du Global Foreign Exchange Committee (GFXC) tenue en décembre. Il informe les membres que Simon Manwaring, chef mondial, négociation et ventes à NatWest Markets, sera le nouveau co-vice-président pour un mandat de deux ans, en remplacement de Richard de Roos de la Standard Bank. Le président mentionne qu'à la suite de la création des *Disclosure Cover Sheets* – des formulaires visant à améliorer l'accessibilité et la clarté de documents de divulgation existants – en août 2021, trois plateformes exigent que leurs fournisseurs de liquidités utilisant leur système de façon anonyme signent le Code mondial de bonne conduite sur le marché des changes (le « Code »).

Le président informe les membres des progrès des deux groupes de travail : celui sur la proportionnalité (Proportionality Working Group) et celui sur l'incitation à l'adhésion au Code (Code Adherence Working Group). Le groupe de travail sur la proportionnalité est en train de concevoir une solution Web visant à simplifier le processus d'adhésion au Code. L'outil aide les participants à découvrir les principes du Code qui se rapportent à leurs activités. Il a été peaufiné de manière à intégrer les commentaires des utilisateurs lors de la phase de mise à l'essai, et il devrait être opérationnel plus tard cette année. Le groupe de travail sur l'incitation à l'adhésion au Code étudie différentes façons d'augmenter l'adhésion au Code du côté acheteur. Selon les réponses reçues dans le cadre d'un sondage, le groupe compte utiliser une approche à trois volets en vue d'atteindre cet objectif : a) accroître la visibilité du Code grâce à une collaboration plus active avec la presse, à une plus grande présence sur les réseaux sociaux, et à la participation à des colloques dans le secteur; b) nouer des partenariats avec des groupes du secteur; c) produire plus de matériel informatif et offrir plus de formations.

Dagmara Fijalkowski, une membre du groupe de travail sur l'incitation à l'adhésion au Code, informe les membres que depuis la réunion du GFXC, le groupe de travail a créé un partenariat avec le CFA Institute afin de mieux faire connaître le Code. Mme Fijalkowski a publié un [billet sur son blogue *Enterprising Investor*](#) et enregistré un [balado](#). Le président la remercie de la contribution qu'elle apporte au groupe de travail.

Pour conclure son compte rendu de la réunion, le président mentionne les discussions que le GFXC a eues sur la disponibilité des données du marché des changes et les politiques connexes, l'exposé de l'ACI Financial Markets Association sur le volet consacré au Code de bonne conduite global pour le marché des changes dans son portail ELAC, et l'exposé de la Banque des Règlements Internationaux sur ses travaux relatifs aux technologies de rechange pour les opérations de change et les paiements transfrontières. La prochaine réunion du GFXC aura lieu à Mexico les 1^{er} et 2 juin.

4 Feuille de route du G20 pour les paiements transfrontières

M. Umar Faruqui, conseiller principal en politiques à la Banque du Canada, donne une vue d'ensemble de la feuille de route du G20 pour améliorer les paiements transfrontières. Il parle des objectifs de cette feuille de route, souligne les réalisations des groupes impliqués et discute du programme des travaux à venir. Il présente un résumé des travaux du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché qui portent sur une plus grande adoption des solutions paiement contre paiement (PCP) pour les paiements transfrontières. M. Faruqui mentionne que même si les solutions PCP sont largement accessibles pour les opérations de change, les participants ne les utilisent pas systématiquement, ce qui augmente le risque de règlement pour ces opérations. M. Faruqui précise que les parties prenantes des secteurs public et privé devront déployer des efforts pour favoriser un recours accru aux solutions PCP pour les opérations de change.

5 Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOTM

M. Harri Vikstedt, coprésident du Groupe de travail sur le TARCOTM, donne aux membres les dernières nouvelles concernant la réforme des taux de référence. Il mentionne que le volume de négociation des swaps de taux d'intérêt fondés sur le taux CORRA a augmenté rapidement depuis la mise en œuvre des initiatives visant à privilégier l'adoption de ce taux, le 9 janvier dernier. Les données à ce sujet sont maintenant accessibles sur le [site Web](#) du Groupe de travail sur le TARCOTM. Le Forum canadien des titres à revenu fixe a créé un groupe de travail qui se penchera sur les conséquences de l'abandon du taux CDOR sur le marché des acceptations bancaires ainsi que sur différents placements à court terme possibles. Enfin, le Groupe de travail sur le TARCOTM collabore avec l'Alternative Reference Rates Committee afin de voir si le taux CORRA à terme pourrait être utilisé lors de swaps de devises pour couvrir des prêts fondés sur les taux CORRA ou SOFR à terme.

6 Ajustement de prix en cas de jour férié non planifié

Les membres discutent de la question de l'ajustement du prix d'opérations de change préexistantes en cas de jour férié non planifié. Le secrétaire souligne qu'en ce moment, il n'existe aucune pratique de marché courante pour déterminer si le prix d'une opération de change préexistante devrait être ajusté ou non quand la date de règlement change en raison d'un jour férié non planifié. Certaines banques gardent le prix d'origine, tandis que d'autres l'ajustent au moyen de points théoriques de majoration ou de diminution appliqués au cours de change, en fonction de la nouvelle date de règlement. Le GFXC aimerait consulter les acteurs du secteur afin d'établir une norme de marché sur la façon d'ajuster le prix dans de tels cas. Certains membres préfèrent l'ajuster en fonction des points de majoration ou de diminution : selon eux, cette façon de faire est fondée économiquement parlant, et évite d'entraîner des asymétries lorsqu'un instrument de change est utilisé pour se couvrir contre le risque lié au marché monétaire ou vice-versa. Des membres ajoutent que le fait de ne pas ajuster le prix réduit les risques opérationnels, surtout ceux liés à de petites opérations, dont la valeur économique est relativement faible. Le secrétaire transmettra les commentaires des membres du Comité au GFXC.

7 Divers

Le président donne aux membres un compte rendu de sa participation à un panel organisé lors du congrès TradeTech FX. Il y a pris part conjointement avec des membres de la Banque fédérale de réserve de New York et de la Banque du Mexique. Leur discussion portait sur le Code : le panel a surtout parlé des avantages d'y adhérer et des façons dont il améliore la transparence et le fonctionnement du marché des changes. Le président mentionne que la discussion a attiré de nombreux participants et que la conférence a permis à ceux du côté acheteur de mieux connaître le Code.

La prochaine réunion sera tenue le 16 mai, à la Banque du Canada, à Ottawa.