

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

**15 h à 17 h**

**16 mai 2023**

**Banque du Canada, Ottawa**

Sont présents : Stephen Best, Refinitiv  
Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs  
Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI  
Brian Martin, Banque Scotia  
Greg Debienne, Valeurs mobilières TD  
Russell Lascala, Deutsche Bank  
Jim McCrindle, Bank of America  
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC  
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada  
Gaetan Reid, State Street Global Markets  
Miro Vucetic, Citibank  
Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux  
Chris Soriano, CME Group  
Tom Gillie, RBC Marchés des Capitaux  
Lisa Chung, Banque fédérale de réserve de New York  
Sanja Peros, Banque fédérale de réserve de New York

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

Intervenant externe :

Alan Ruskin, Deutsche Bank

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

### **2. Perspectives du marché des changes**

M. Alan Ruskin, stratège international en chef à la Deutsche Bank Valeurs Mobilières, présente ses perspectives pour le marché des changes. Il est d'avis que la Banque fédérale de réserve devra abaisser ses taux d'intérêt en 2024 à mesure que l'économie américaine ralentira, que le taux de

chômage augmentera et que l'inflation diminuera. Les banques centrales ailleurs dans le monde seront moins pressées d'assouplir leur politique monétaire, car on prévoit une croissance plus résiliente de leur côté. M. Ruskin s'attend donc à une dépréciation du dollar américain par rapport à la plupart des grandes monnaies au cours des deux prochaines années, les écarts de taux d'intérêt étant défavorables au dollar américain. En plus des déterminants macroéconomiques, il constate que le dollar américain est surévalué par rapport aux valeurs fondamentales à long terme. Il prévoit que les taux de change euro-\$ US et \$ US-yen seront respectivement de 1,25 et 115 d'ici la fin de 2024. Les principaux risques associés à cette prévision d'un dollar américain plus faible sont une grave récession aux États-Unis ou, si l'économie américaine devait s'avérer plus résiliente que prévu, une nouvelle hausse des taux par la Banque fédérale de réserve.

M. Ruskin anticipe que l'économie canadienne demeurera plus résiliente que l'économie américaine, notamment en raison de l'absence de tensions bancaires importantes au Canada. Il prévoit que la Banque du Canada baissera ses taux d'intérêt avec un décalage par rapport à la Banque fédérale de réserve, et que le dollar canadien s'appréciera donc modestement vis-à-vis du dollar américain. Un billet vert sous-évalué devrait aussi être favorable au dollar canadien à l'avenir. Cependant, vu les liens étroits qui unissent les deux économies, il prévoit que le dollar canadien fera moins bien que les monnaies des autres pays du G10.

Les membres discutent de la réaction possible du marché si les problèmes liés au plafond de la dette américaine ne sont pas résolus à temps. Il y a consensus sur le fait que le dollar américain s'apprécierait aussitôt en raison d'une ruée vers la liquidité, puisque les marchés boursiers chuteraient probablement. Toutefois, les points de vue des membres varient en ce qui concerne les répercussions à long terme pour le dollar américain.

Un membre fait le point sur le fonctionnement du marché des changes. Il constate que la liquidité s'y est accrue à la suite d'une courte période d'illiquidité en mars, soit au plus fort des problèmes bancaires aux États-Unis. La volatilité de ce marché est aussi demeurée très faible.

### **3. Compte rendu du Comité des changes de New York**

Lisa Chung, directrice chargée du marché des changes et des taux mondiaux à la Banque fédérale de réserve de New York, fait un survol des activités, des objectifs et des grandes priorités du New York Foreign Exchange Committee (FXC). Tout comme le Comité, le FXC travaille à promouvoir la conformité au Code de bonne conduite global pour le marché des changes auprès des participants au marché grâce à des efforts de mobilisation et de sensibilisation. Le FXC se penche aussi sur d'autres dossiers, notamment : l'impact sur le marché des changes de la transition vers un cycle de règlement le jour suivant (J+1) pour les titres américains; le risque de règlement des opérations de change; les améliorations possibles au Code et l'incidence des nouvelles technologies sur le marché des changes.

### **4. Implications du passage au règlement le jour suivant (J+1) pour le marché des changes**

Johann Lochner de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) et Jason O'Born de

RBC Marché des Capitaux présentent l'impact du changement réglementaire proposé pour raccourcir le cycle de règlement des titres aux États-Unis, soit en le faisant passer de deux jours à un jour. Compte tenu des liens entre les marchés américain et canadien, les organismes de réglementation canadiens évoluent de façon parallèle avec ceux des États-Unis pour mettre en œuvre le cycle de règlement le jour suivant au Canada, la date visée étant le 27 mai 2024. M. Lochner explique que les systèmes de la CDS sont déjà compatibles avec un tel cycle de règlement plus court. Il y a toutefois quelques répercussions sur les opérations de change, la période de règlement à un jour et la production de rapports. Il insiste sur le fait que d'autres parties prenantes devront veiller à ce que leurs systèmes soient prêts pour le règlement le jour suivant. M. O'Born présente les principaux secteurs sur lesquels les banques commerciales doivent se concentrer lors de cette transition. Il explique que même si les répercussions concernent surtout le règlement de titres, certains processus de change relatifs aux opérations sur titres devront être modifiés. Par exemple, les opérations de change actuellement liées à des opérations sur titres individuels et exécutées pour un règlement à J+2 devront être harmonisées avec le nouveau cycle. Les courtiers et les investisseurs étrangers pourraient devoir changer les heures limites des opérations et leurs processus de règlement des opérations de change en raison des délais serrés et des différences de fuseaux horaires.

## **5. Marges sur dérivés de change**

Un membre du Comité présente l'incidence possible, sur le marché des changes, des règles sur les marges non compensées. Il explique que les règles ont un impact sur les contrats à terme non livrables et les options sur devises. Les contrats à terme et les swaps qui sont réglés au comptant ou par livraison physique ne sont pas touchés. Depuis le mois de septembre 2022, les sociétés ayant un montant notionnel moyen agrégé de produits dérivés ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale qui est supérieur à 8 milliards de dollars (ce montant a été abaissé, il était de 50 milliards à la phase 5) doivent maintenant fournir un dépôt de garantie, ce qui engendre des coûts supplémentaires. Les sociétés peuvent réduire leur montant notionnel moyen agrégé (et, par conséquent, leurs exigences de marge) en compensant les dérivés de change par l'entremise d'une contrepartie centrale. La compensation peut offrir d'autres avantages sur le plan de l'atténuation des risques en réduisant, par exemple, l'exposition d'un courtier à plusieurs contreparties. Les courtiers doivent cependant comparer les avantages associés aux exigences de marge réduite avec les coûts additionnels d'une compensation par contrepartie centrale. Enfin, les membres constatent que le nombre de contrats à terme non livrable faisant l'objet d'une compensation s'est accru depuis l'instauration des règles sur les marges non compensées.

## **6. Aperçu de la réunion de juin du Global Foreign Exchange Committee**

Le président donne un aperçu de la réunion du Global Foreign Exchange Committee (GFXC) qui se tiendra à Mexico les 1<sup>er</sup> et 2 juin. Le groupe de travail sur la proportionnalité (Proportionality Working Group) et celui sur l'incitation à l'adhésion au Code (Code Adherence Working Group) feront le point sur l'avancement de leurs travaux. Des discussions sont prévues concernant la nécessité de normaliser l'ajustement des prix des opérations de change dont le règlement a lieu un jour férié non planifié, et les répercussions associées à la transition vers un cycle de règlement

le jour suivant. Le GFXC commencera aussi sa planification en vue de son examen triennal du Code de bonne conduite global pour le marché des changes.

### **7. Le point sur le Groupe de travail sur le TARCÔM**

M. Harri Vikstedt, coprésident du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCÔM), donne aux membres les dernières nouvelles concernant la réforme des taux de référence. Il explique que les initiatives du Groupe de travail visant à privilégier l'adoption du taux CORRA – qui ont pour but de déplacer les liquidités du marché des dérivés canadiens vers des produits basés sur ce taux plutôt que sur le taux CDOR – progressent bien. Le tableau de suivi hebdomadaire publié par le Groupe de travail montre que le volume notionnel pondéré selon l'échéance des opérations sur dérivés de taux d'intérêt en dollars canadiens qui ont été compensées continue de refléter la migration du taux CDOR au taux CORRA. Après le 30 juin 2023, le taux CORRA devrait être devenu le taux de référence pour tous les nouveaux contrats de produits dérivés et de titres. Il ne devrait y avoir aucune nouvelle exposition au taux CDOR après cela, sauf dans certains cas limités (par exemple, dans le cas où des produits dérivés ou transactions couvrent ou réduisent les expositions au taux CDOR liées à des prêts négociés avant cette date). Il mentionne que les travaux visant à créer un taux CORRA à terme progressent comme prévu : une version bêta du taux sera publiée plus tard au cours de l'été, puis le taux sera publié officiellement en septembre.

### **8. Autres points**

Le président informe les membres que M. Russell Lascale prendra sa retraite après plus de 30 ans dans le secteur des changes. Il le remercie pour sa participation active et sa contribution au Comité et au marché des changes de façon générale.

La prochaine réunion se déroulera en mode virtuel le 19 septembre; l'ordre du jour sera plus court.