

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

Le 17 juin 2024

Midi à 14 h

State Street

Participants

En personne : Stéphane Lavoie, Banque du Canada (coprésident)
Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs (coprésidente)
Stephen Best, Refinitiv
Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI
Greg Debiene, Valeurs Mobilières TD
Gaetan Reid, State Street Global Markets
Miro Vucetic, Citibank Canada
Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux
Matthew Gierke, CME Group
Jian Cao, RBC Marchés des Capitaux
Sean Macdonald, Office d'investissement du régime de pensions du Canada
Harri Vikstedt, Banque du Canada
Zahir Antia, Banque du Canada (secrétaire)

En ligne : Tobias Jungmann, Bank of America
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC
Ivan Pelipenko, Régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario

Intervenants externes :

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 et les marchés. Il souligne que, depuis la faillite de la Silicone Valley Bank en 2023, les marchés financiers ont systématiquement reflété des baisses de taux de la Réserve fédérale dans les douze mois suivants. En parallèle, toutefois, les projections de croissance aux États-Unis ont été révisées à la hausse. Il remet en question

l'opinion largement répandue selon laquelle l'inflation se rapprocherait de la cible et que la Réserve fédérale abaisserait ses taux d'intérêt cette année. Il énumère les trois principaux facteurs qui lui font croire que l'inflation restera élevée. En premier lieu, il s'attend à ce que la forte croissance des salaires continue d'exercer une pression à la hausse sur l'inflation dans le secteur des services. Cela s'explique par la pénurie structurelle de main-d'œuvre attribuable à l'évolution démographique. En deuxième lieu, on prévoit que la hausse des frais de logement demeurera élevée compte tenu de l'offre de logements insuffisante. En troisième lieu, à certains égards, les conditions financières sont plus souples que lorsque la Réserve fédérale a commencé à relever les taux. En outre, l'avoir net réel des ménages a augmenté de plus de 30 % depuis le début de la pandémie, ce qui devrait soutenir la demande. M. Ferridge avance aussi qu'en dépit du niveau actuel du taux directeur, les politiques monétaire et budgétaire demeurent expansionnistes. Les taux d'intérêt réels ont grimpé, mais ne semblent pas très restrictifs dans une perspective à long terme. Même si la Réserve fédérale a réduit la taille de son bilan, celle-ci demeure importante en comparaison avec sa moyenne historique et continue d'être une source additionnelle de détente monétaire. De plus, la politique budgétaire américaine est très expansionniste et le gouvernement continue d'afficher des déficits budgétaires importants. Il souligne qu'il existe un risque que cela se poursuive à la suite des prochaines élections présidentielles.

M. Ferridge prévoit que bon nombre d'autres grandes économies, dont le Canada, afficheront des performances inférieures à celle de l'économie américaine, le resserrement de la politique monétaire ayant l'effet souhaité de freiner la croissance économique. Il estime toutefois que la trajectoire du taux directeur américain prise en compte par les marchés ne cadre pas avec les conditions économiques divergentes. Il s'attend donc à ce que le dollar américain reste fort tandis que les marchés commencent à tenir compte davantage de la divergence de taux entre la Réserve fédérale et les autres banques centrales. Selon lui, le dollar canadien devrait légèrement se déprécier par rapport au dollar américain, mais demeurer résilient par rapport aux autres grandes monnaies, car les marchés ont déjà pris en compte davantage de baisses de taux au Canada qu'en Europe et au Royaume-Uni.

Les membres discutent du fonctionnement du marché du dollar canadien. On mentionne que la volatilité du dollar canadien est extrêmement faible. En effet, les fluctuations ont été très modérées, même les jours où les données macroéconomiques ont eu un effet de surprise sur les marchés. La liquidité a été bonne, les écarts entre les cours acheteur et vendeur étant inférieurs à ceux d'avant la pandémie. Les conditions de financement des swaps de change ont aussi été tempérées.

3. Aperçu de la réunion de juillet du Global Foreign Exchange Committee (GFXC)

Les membres discutent des questions relatives à l'examen triennal du Code de bonne conduite global pour le marché des changes qui sera présenté à la réunion du GFXC en juillet. Un membre du groupe de travail sur le risque de règlement dans les opérations de change parle de certaines des modifications qu'on songe à apporter au Code relativement au risque de règlement, ainsi que d'un nouveau principe qui pourrait y être ajouté. Il explique que les principaux objectifs du groupe de travail sont d'adopter un concept d'ordre de priorité des risques, de promouvoir l'utilisation

systematique des méthodes de règlement convenues et de renforcer le libellé relatif à l'utilisation de plusieurs instructions de règlement.

Un autre membre résume les principaux domaines d'intérêt du groupe de travail sur les données relatives aux opérations de change. Le groupe de travail a établi deux chantiers de travaux. Le premier chantier est axé sur l'augmentation de la transparence des opérations de change par voie d'exécution déléguée et des données connexes. Le second chantier vise à explorer les façons d'accroître la transparence relative à l'utilisation de données générées par les clients sur les plateformes de négociation électroniques.

Un membre du groupe de travail sur l'incitation à l'adhésion fait le point sur les principales initiatives pour promouvoir l'adoption du Code. Enfin, les membres discutent de la possibilité d'insérer des liens vers le document d'orientation sur la couverture anticipée dans le principe 11.

4. Croissance des volumes de contrats à terme sur devises négociés à la CME

Matthew Gierke, le représentant de la Chicago Mercantile Exchange (CME), parle de la croissance des volumes de contrats à terme sur devises. Il souligne que les volumes de ces contrats ont augmenté à un taux annuel de 8 % au cours des trois dernières années, et ce, même si la volatilité du marché des changes a diminué à des niveaux observés pour la dernière fois en 2021. Le volume quotidien moyen des contrats à terme sur devises dépasse les 80 milliards de dollars cette année. Le nombre de participants ayant au moins 400 contrats ouverts dans les grandes paires de monnaies et au moins 100 contrats ouverts dans des paires de monnaies des marchés émergents a atteint un niveau record en avril 2024. Cette croissance est surtout attribuable à l'adoption accrue des contrats à terme sur devises par les gestionnaires d'actifs. Il insiste toutefois sur le fait que les principaux marchés au comptant font toujours partie intégrante du marché des changes et qu'ils favorisent la liquidité quand le marché est volatil. Par ailleurs, il mentionne la croissance des volumes sur FX Link, un registre central des ordres à cours limité sur la plateforme CME Globex pour négocier les écarts entre les opérations de change au comptant négociées de gré à gré et les contrats à terme sur devises de la CME. Pour conclure, il mentionne que la CME lancera un nouveau produit, FX Spot+. Ce produit va donner aux participants un accès à la liquidité des contrats à terme sur devises selon le cours au comptant dans le cadre d'un registre central des ordres à cours limité, qui sera ferme, anonyme et ouvert à tous.

5. Commentaires des membres sur le cycle de règlement à un jour

Les membres discutent du cycle de règlement à un jour (T+1) qui est entré en vigueur le 27 mai 2024 pour les titres. Les membres conviennent que la transition s'est très bien déroulée; aucun problème important n'a été signalé. Un membre précise que certains clients de sa plateforme électronique ont demandé à ce que l'heure de report soit déplacée de 17 h à 18 h (HE). Cela leur permettrait d'avoir plus de temps pour saisir les opérations de change et faciliter le règlement T+1.

6. Divers

La prochaine réunion aura lieu le 24 septembre.