

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

**De 12 h à 14 h  
Le 24 septembre 2024  
RBC Gestion mondiale d'actifs**

Sont présents :

Stéphane Lavoie, Banque du Canada (coprésident)  
Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs (coprésidente)  
Audra Scharf, LSEG  
Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI  
Mark Burnatowski, Banque Scotia  
Greg Debiegne, Valeurs Mobilières TD  
Tobias Jungmann, Bank of America  
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC  
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada  
Gaétan Reid, State Street Global Markets  
Miro Vucetic, Citibank  
Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux  
Matthew Gierke, CME Group  
Tony Kim, RBC Marchés des Capitaux  
Sean Macdonald, Office d'investissement du régime de pensions du Canada  
Ivan Pelipenko, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Zahir Antia, Banque du Canada (secrétaire)  
Harri Vikstedt, Banque du Canada  
Wendy Chan, Banque du Canada  
Boran Plong, Banque du Canada  
David Ilesanmi, Banque du Canada

Intervenants externes :

Eric Lascelles, RBC Gestion mondiale d'actifs  
Marc Bayle de Jessé, CLS

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

### **1 Adoption de l'ordre du jour**

La coprésidence souhaite la bienvenue aux membres. Le coprésident de la Banque du Canada remercie RBC Gestion mondiale d'actifs d'avoir organisé la réunion. Il souhaite la bienvenue à Audra Scharf au sein du Comité en tant que nouvelle représentante de LSEG.

M<sup>me</sup> Scharf est à la tête de FXall et travaille à LSEG depuis un peu plus de 10 ans. Elle remplace Stephen Best pour représenter LSEG.

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

## **2 Point d'information de CLS**

Marc Bayle de Jessé, directeur général de CLS, fait un survol de CLS et des récentes initiatives de la société pour réduire le risque de règlement. CLS gère une infrastructure de marché financier d'importance systémique, et son service de règlement paiement contre paiement, CLSSettlement, est la référence sur les marchés pour la réduction du risque de règlement des opérations de change. Le volume des opérations réglées au moyen de CLSSettlement a considérablement augmenté au fil des ans. Cette année, en 2024, plus de 70 adhérents aux services de CLS ont utilisé CLSSettlement et les opérations réglées chaque jour ont atteint un volume moyen de 7 billions de dollars américains. À titre de comparaison, l'année du lancement de son système de règlement, en 2002, CLS comptait 39 adhérents et un volume d'opérations de 0,3 billion de dollars américains. En plus de réduire le risque de règlement, le règlement des opérations de change au moyen de CLSSettlement assure également un flux efficace de liquidités et des économies de capital dont profitent les clients de CLS et l'écosystème des opérations de change tout entier. Cependant, l'augmentation du volume d'opérations sur monnaies non admissibles au règlement dans CLSSettlement sur le marché des changes a fait augmenter les expositions globales au risque de règlement – une situation devant être corrigée. M. Bayle de Jessé souligne l'essor de CLSNet, un service de compensation bilatérale automatisé pour plus de 120 monnaies. Enfin, il indique que le passage au cycle de règlement T+1 aux États-Unis et au Canada à la fin mai n'a pas eu de répercussions notables sur le règlement des opérations de change, sauf qu'un plus grand volume d'opérations est maintenant soumis plus tard dans l'après-midi.

## **3 Conditions de financement au Canada**

Boran Plong et Neil Maru, de la Banque du Canada, présentent leur [analyse des facteurs récents qui influent sur le taux CORRA](#). Ils indiquent avoir noté que, depuis le passage au cycle de règlement T+1 en mai 2024, le volume quotidien des opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA a plus que doublé, passant de 30 à 50 milliards de dollars environ. Cette hausse s'explique par le fait que les opérations de pension qui étaient auparavant réglées à 24 h valeur lendemain (opérations non admissibles) sont maintenant réglées à un jour, et sont donc désormais admissibles pour le calcul du taux CORRA. L'effet mécanique de l'inclusion de ces opérations de pension, qui servent principalement à répondre à la demande de fonds de couverture pour financer leurs positions longues sur le marché obligataire, a fait augmenter le taux CORRA d'environ 3 points de base. Les auteurs de l'analyse insistent sur le fait que cette demande de financement existait avant le passage au nouveau cycle de règlement, mais qu'étant donné que ces opérations de pension étaient réglées à 24 h valeur lendemain, elles n'étaient pas prises en compte dans le calcul du taux CORRA. Harri Vikstedt, de la Banque du Canada, informe les membres que la Banque

procédera en 2025 à l'[examen quinquennal obligatoire de la méthode de calcul du taux CORRA](#). Il souligne que la Banque consulte actuellement le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien et le Groupe consultatif sur le taux CORRA concernant le calendrier et la portée possibles de l'examen.

Les membres discutent des conditions de financement sur le marché des changes à terme. Ils font remarquer que, malgré l'augmentation mécanique du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain en raison de la hausse du taux CORRA, les conditions de financement globales sont bonnes. Les coûts de financement implicites ont monté en flèche à la fin de juin, mais sont rapidement revenus à des niveaux normaux. De même, les taux de financement implicites à l'approche de la fin de l'année pour la plupart des paires de devises ne semblent pas subir de grandes pressions. Cela dit, les taux de financement sont sujets à une certaine « prime de fin d'année », mais celle-ci est faible par rapport aux normes historiques. Un membre indique que les banques font une gestion plus efficiente de leurs bilans vers la fin de l'année, ce qui atténue certaines pressions sur le financement.

#### **4 Perspectives économiques et financières**

Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, présente son point de vue sur l'économie mondiale. Il souligne que l'inflation se normalise et que la croissance ralentit partout dans le monde. Par conséquent, de nombreuses banques centrales se sont mises à réduire leurs taux plutôt que de continuer à les hausser. M. Lascelles indique qu'il a revu à la hausse son estimation subjective de la probabilité d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine de 60 % à 70 %. Il se base sur le fait que, selon toute attente, les banques centrales devraient encore assouplir leur politique monétaire.

L'économie canadienne progresse, mais à un rythme modeste. Cette croissance a été tirée par l'expansion démographique, quoique le PIB par habitant a diminué. M. Lascelles reconnaît que même si l'expansion démographique a des répercussions positives sur la croissance, elle peut entraîner une augmentation à court terme du chômage et une baisse de la productivité. Bien que l'augmentation du taux de chômage au Canada soit un signe de faiblesse économique, elle réduit également les pressions inflationnistes. Les perspectives du marché canadien du logement demeurent incertaines. D'une part, les taux d'intérêt élevés (même s'ils ont baissé par rapport à leurs sommets) et la rareté des logements abordables continuent d'exercer une pression à la baisse sur les prix des logements. D'autre part, l'expansion démographique et les contraintes d'offre limitent cette baisse. Compte tenu de la faiblesse générale de l'économie canadienne et de la baisse de l'inflation, M. Lascelles s'attend à ce que la Banque du Canada continue de réduire ses taux. Les principaux risques qui pèsent sur ses perspectives sont les risques géopolitiques, l'incertitude entourant les prochaines élections américaines et les défis budgétaires à moyen terme.

Le représentant de la Bank of America, Tobias Jungmann, fait part de son point de vue sur les facteurs récents qui influent sur les taux de change. Il souligne que depuis août, la situation sur les marchés des changes a été dictée surtout par les attentes d'un ralentissement de la croissance économique et d'une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. En conséquence, le dollar américain s'est affaibli, selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux. M. Jungmann s'attend à un « atterrissage en douceur » pour l'économie américaine ainsi qu'à une nouvelle dépréciation modeste du dollar américain. Il fait de plus remarquer que la volatilité du yen au début du mois d'août était due au dénouement rapide de positions spéculatives sur le yen japonais et sur la Bourse de Tokyo (indice Nikkei) en raison de la faiblesse des données sur le marché du travail américain et de commentaires de la Banque du Japon laissant présager une politique monétaire plus restrictive. Cependant, l'instabilité a été de courte durée et le marché est retourné à un fonctionnement plus près de la normale peu de temps après.

## **5 Stratégie de liaison avec le côté acheteur**

Les membres discutent des façons dont le Comité pourrait promouvoir l'adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes parmi les entreprises canadiennes du côté acheteur. Le coprésident Lavoie informe les membres qu'un représentant de la Banque du Canada participera à un panel avec d'autres banques centrales sur la promotion du Code lors du congrès TradeTech qui se tiendra aux États-Unis au début de 2025. La Banque du Canada collaborera également avec les fonds de pension et les gestionnaires d'actifs qui n'ont pas signé la déclaration d'engagement à respecter le Code. Les membres sont encouragés à trouver d'autres colloques et événements où ils pourraient promouvoir les avantages d'adhérer au Code. Certains offrent de faire part de leur expérience du processus d'examen et d'adhésion.

## **6 Divers**

La prochaine réunion du Comité aura lieu à Toronto le 12 novembre.