

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

**12 h – 14 h
12 novembre 2024
Banque Scotia**

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
Peter Kalamvokis, Valeurs mobilières TD
Tobias Jungmann, Bank of America
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada
Miro Vucetic, Citibank
Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux
Josh Matthews, CME Group
Jian Cao, 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

Intervenants externes :

Derek Holt, Banque Scotia
Matthew Kulkin (WilmerHale, FXPA)
Megan O'Flynn (WilmerHale, FXPA)
Michael Margolis (Cboe, FXPA)
Cathrine Poulton (StateStreet, FXPA)

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 et remercie la Banque Scotia d'accueillir la réunion.

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

2 Perspectives économiques et financières

Derek Holt, chef des Études économiques sur les marchés des capitaux à la Banque Scotia, présente son point de vue concernant les répercussions potentielles des élections américaines sur les économies américaine et canadienne. Il note que toute prévision est difficile en raison de l'incertitude entourant les politiques de la nouvelle administration américaine en matière de droits de douane, d'immigration et de politique budgétaire. Toutefois, d'après certaines hypothèses mises en évidence pendant la campagne électorale au sujet des politiques, il estime que la croissance du PIB américain en 2025 sera probablement plus élevée que prévu initialement, tandis que la croissance au Canada et dans d'autres régions sera révisée à la baisse. En effet, il s'attend à ce que la croissance économique américaine dépasse celle du Canada en 2025. L'inflation aux États-Unis pour 2025 sera probablement révisée à la hausse également, notamment en raison de l'augmentation des droits de douane. Puisque l'économie américaine est déjà en situation de demande excédentaire, une intensification des mesures de relance budgétaire pourrait entraîner une surchauffe, ce qui stimulerait encore plus l'inflation. En conséquence, M. Holt s'attend maintenant à ce que la Réserve fédérale interrompe son cycle de réduction des taux plus tôt que prévu initialement.

Bien qu'il s'attende à ce que la croissance du PIB canadien soit révisée à la baisse pour 2025 en raison de l'effet négatif des politiques commerciales américaines, M. Holt prévoit tout de même que la croissance du PIB s'accéléra au Canada par rapport à 2024. Il souligne que les consommateurs canadiens ont un surplus d'épargne considérable, ce qui devrait soutenir la consommation. Le marché de l'habitation devrait se redresser en 2025 en raison de la baisse des taux d'intérêt, d'une pénurie structurelle de logements et des récents changements annoncés par le gouvernement fédéral en ce qui concerne les règles du financement hypothécaire. Il s'attend à ce que la Banque du Canada réduise davantage les taux à mesure que les pressions inflationnistes s'atténueront et que les risques de baisse entourant la croissance augmenteront.

3 Conditions du marché des changes

Les membres discutent des conditions du marché des changes et des volumes de négociation. Jian Ciao, de RBC, note que les marchés des changes fonctionnent bien. La volatilité des opérations de change a augmenté avant les élections américaines, mais a diminué après cet événement à risque. Cet effet s'est particulièrement manifesté dans la volatilité des opérations de change à court terme. Cependant, l'incertitude entourant les perspectives économiques reste élevée, ce qui exerce une pression sur le segment à long terme de la volatilité des changes. La volatilité implicite du taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien reste inférieure à celle de ses homologues.

Audra Scharf, de LSEG, fait le point sur les volumes de négociation des plateformes de change de LSEG. Le volume quotidien moyen des opérations de change entre le dollar américain et le dollar canadien a été d'environ 25 milliards de dollars au T3, en légère baisse par rapport au T2. Les volumes concernant les demandes de cotation ont augmenté

en 2024, tandis que les volumes d'opérations de change appariées au comptant ont été relativement stables au cours des quatre dernières années. Cette situation est cohérente avec la tendance observée pour d'autres paires de devises.

Un représentant du CME Group fait un exposé sur les volumes de change négociés au CME. Depuis mai, le volume quotidien moyen d'EBS a augmenté d'un mois à l'autre et a atteint un sommet en août. À l'approche du mois d'octobre et des élections américaines, il y a eu un ralentissement saisonnier des activités de négociation. Le représentant du CME Group fournit des exemples qui démontrent que les volumes échangés sur EBS ont tendance à augmenter avec la volatilité des marchés. Enfin, il donne un aperçu du produit FX Spot+ de CME, qui devrait être lancé en 2025. Ce sera un registre central et anonyme des ordres à cours limité pour les opérations de change au comptant, ouvert à tous les acteurs, qui reliera le marché des opérations de change au comptant de gré à gré et celui des contrats à terme sur devises. Voici les paires de devises qui se négocieront initialement sur FX Spot+ : AUD, CAD, GBP, NZD, MXN, CHF, EUR, JPY.

4 Le point sur l'examen du Code de bonne conduite global pour le marché des changes

Les membres discutent des récents avant-projets de modifications du Code de bonne conduite global pour le marché des changes, proposés par les groupes de travail du GFXC. En octobre, le GFXC a publié une demande de commentaires sur les modifications proposées concernant le Code et les « Disclosure Cover Sheets ». Le GFXC a reçu plusieurs commentaires sur les propositions spécifiques, qui ont été examinés par les groupes de travail sur les données relatives aux opérations de change et sur le risque de règlement dans les opérations de change. Les groupes évalueront le bien-fondé des commentaires et chercheront à intégrer ceux qu'ils jugent appropriés dans la version finale des modifications. Le tout sera présenté aux membres du GFXC à la réunion de décembre. Le GFXC vise à finaliser et à publier les modifications peu de temps après, ainsi qu'un document motivant et résumant les principales modifications.

5 Réglementation des marchés des contrats de change à terme : promouvoir l'équité et le fonctionnement ordonné des marchés

« Regulated FX Derivatives Trading Venues: Promoting Fair and Orderly Markets »

Des représentants de la Foreign Exchange Professionals Association (FXPA) présentent leur livre blanc intitulé *Regulated FX Derivatives Trading Venues: Promoting Fair and Orderly Markets*. Ils font remarquer que le marché des changes au comptant n'est pas réglementé, alors que les marchés de produits dérivés tendent à l'être. Ainsi, bon nombre des marchés de produits dérivés de change sont réglementés. Toutefois, certains ne le sont pas alors qu'ils peuvent servir à des fins semblables aux marchés des changes réglementés, ce qui pourrait les faire tomber dans une « zone grise » de la réglementation. La FXPA a fait valoir que, comme l'indique le livre blanc, les marchés des changes réglementés doivent se conformer à des règles strictes qui impliquent des coûts importants, ce qui

pourrait créer un environnement concurrentiel injuste pour les participants aux marchés ayant un fonctionnement semblable. Certains volumes de négociation, comme ceux des contrats à terme non livrables et des options sur devises, semblent passer de marchés réglementés à des marchés non réglementés. La FXPA appuie l'élaboration d'un cadre de réglementation qui traite de la même manière les participants aux marchés ayant un fonctionnement semblable, afin de promouvoir l'équité et le fonctionnement ordonné du marché. Elle encourage également les organismes de réglementation à soutenir les marchés de change réglementés en réduisant le fardeau des coûts réglementaires, notamment en permettant les équivalences de réglementation d'un territoire à l'autre.

6 Autres points

La coprésidence rappelle aux membres que la réunion du GFXC se tiendra virtuellement les 5 et 6 décembre. De plus, deux personnes représentant la Banque du Canada participeront au congrès inaugural de la Banque fédérale de réserve de New York portant sur la structure des marchés des changes. Une autre participera aussi à un panel sur le Code de bonne conduite global pour le marché des changes, à l'occasion du congrès annuel TradeTech FX aux États-Unis au début de 2025. Enfin, le secrétaire du Comité travaillera avec les membres pour établir les dates de réunion de 2025.