

**Procès-verbal de la 104<sup>e</sup> réunion  
du Comité canadien du marché des changes (CCMC)**

**11 h – 13 h  
11 mars 2021  
Conférence téléphonique**

Sont présents :

Christine Bourgeois, Caisse de dépôt et placement du Québec  
Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs  
Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI  
Tom Gillie, RBC Marchés des Capitaux  
William Kellett, Banque Scotia  
Sharon Kim, Valeurs mobilières TD  
Russell Lascala, Deutsche Bank  
Martin Legault, Financière Banque Nationale  
Nicolas Marion, ministère des Finances du Canada  
James McCrindle, Bank of America  
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC  
Les Radvanyi, Banque HSBC Canada  
Gaétan Reid, State Street Global Markets  
Jill Sigelbaum, Refinitiv  
Chris Soriano, NEX Group  
Miro Vucetic, Citigroup  
Simon Watkins, BMO 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  
Thomas Thorn, Banque du Canada  
Aree Lokcharoenlarb, Banque du Canada

Intervenants de l'extérieur :

Shirley Barrow, Refinitiv  
Keith Elliot, Refinitiv  
Michael Dawson, Shell  
Christopher Rich, FMSB

La réunion se tient par vidéoconférence.

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

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

## **2 Le point sur le marché des changes**

Les membres discutent de l'évolution du marché des changes depuis la dernière réunion du Comité. On note que les fluctuations dans les marchés des changes ont été plus modérées que dans le cas de marchés d'autres catégories d'actifs, plus particulièrement ceux des obligations d'État. Les rendements obligataires américains ont augmenté, stimulés par les données économiques meilleures que prévu et l'amélioration des perspectives de croissance. Ils ont ainsi soutenu le dollar américain, qui s'est récemment apprécié par rapport à ses creux cycliques. La principale explication évoquée en ce qui concerne les fluctuations relativement modestes sur les marchés des changes est que les autres rendements obligataires à l'échelle mondiale ont augmenté au même rythme que les rendements sur les marchés américains. Par conséquent, les écarts de taux d'intérêt n'ont pas bougé substantiellement. Même si la volatilité implicite s'est accentuée, les fluctuations ont été faibles par rapport à l'intensification de la volatilité sur les marchés des obligations et des actions. Le dénouement de positions vendeur en dollar américain relativement importantes a aussi soutenu la monnaie américaine. Certains membres considèrent que le dollar américain est encore légèrement surévalué par rapport aux déterminants fondamentaux, malgré sa dépréciation depuis l'éclosion de la crise de la COVID-19 il y a un an. La monnaie de certains pays émergents, particulièrement le peso mexicain, s'est appréciée puisque la propension au risque reste forte et que les investisseurs recherchent des rendements supérieurs.

Certaines monnaies liées aux prix des produits de base, dont le dollar canadien, ont nettement mieux fait que d'autres depuis la dernière réunion du Comité, favorisées par le contexte mondial de reflation, qui a également stimulé les prix des produits de base. Le dollar canadien a aussi été soutenu par les rendements des obligations canadiennes, qui ont enregistré une hausse plus forte que ceux des obligations américaines et européennes. La plupart des membres estiment que le dollar canadien se négocie près de sa juste valeur.

Les membres indiquent que les marchés des changes fonctionnent bien dans l'ensemble, et que c'était même le cas pendant la récente période d'illiquidité du marché des obligations. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur des monnaies des pays du G10 sont restés relativement étroits, malgré un modeste élargissement dans le cas de la monnaie de certains marchés émergents. Enfin, les niveaux de financement du marché des contrats de change à terme n'ont laissé voir aucune tension sur ce marché. Cette situation tient en grande partie à l'abondance de liquidités en dollars américains fournies par la Réserve fédérale.

### **3 Compte rendu sur le plan de travail**

Les membres discutent du lancement potentiel d'un projet lié au mandat du Comité qui mettrait à profit leur expertise pour apporter de nouveaux éclairages sur les opérations de gros sur le marché des changes au Canada. Les membres sont invités à envoyer leurs idées de sujets au secrétariat du Comité. Une proposition concrète sera préparée à partir des avis reçus et sera présentée lors de la prochaine réunion.

### **4 Taux de référence du marché des changes WM/Refinitiv**

Shirley Barrow et Keith Elliot, de Refinitiv Benchmark Services Limited, présentent une vue d'ensemble des taux de référence WM/Refinitiv et font le point sur les démarches d'engagement de l'organisation auprès de participants au marché. Ils parlent un peu du cadre réglementaire et de conformité ainsi que d'initiatives menées Refinitiv pour faire connaître ces taux. Ils présentent une analyse des tendances observées en 2020 pour les opérations de change en dollars canadiens autour de l'heure fixe de détermination des taux de référence WM/Refinitiv (16 h, heure de Londres) à l'aide de données tirées de la plateforme Matching de Refinitiv. D'après les analyses quotidiennes visant la période entre 15 h 45 et 16 h 15, les négociations tendraient à atteindre leur plus haute fréquence à la fin du mois. Il y a des exceptions, notamment en mars 2020, où la fréquence de négociation est restée élevée tout le mois. Une analyse plus poussée au niveau macroéconomique montre que la fréquence de négociation augmentait considérablement pendant les cinq minutes de détermination. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur se resserraient aussi au début de cette période et demeuraient serrés jusqu'à ce qu'elle se termine.

### **5 Présentation du FMSB sur les normes relatives à l'exécution de grosses opérations sur les marchés des titres à revenu fixe, des devises et des produits de base (Standard for the execution of Large Trades in FICC markets)**

Des membres du FMSB présentent les normes proposées pour l'exécution de grosses opérations sur les marchés des titres à revenu fixe, des devises et des produits de base. Les pratiques attendues des participants dans les marchés secondaires des titres à revenu fixe, des devises et des produits de base sont énoncées dans [ce document](#), et comprennent notamment : (i) de réduire l'asymétrie de l'information entre courtiers et clients; (ii) de clarifier et de codifier les principes entourant la couverture anticipée de grosses opérations; (iii) d'établir des attentes claires quant à la protection des renseignements des clients; et (iv) de veiller à la transparence des communications entre clients et courtiers.

Les membres sont invités à commenter le rapport du FMSB d'ici le 16 mars, étant donné ses implications pour les marchés des changes.

### **6 Point d'information sur les chantiers du Global Foreign Exchange Committee (GFXC)**

Un représentant de la Banque du Canada résume les documents provisoires préparés par les équipes des différents chantiers mis sur pied par le GFXC pour l'examen triennal du

Code mondial de bonne conduite sur le marché des changes (FX Global Code). Les membres sont invités à envoyer leurs commentaires par écrit au secrétariat du Comité, qui les consolidera avant de les transmettre au secrétariat du GFXC. Une discussion sur ces documents provisoires sera le point principal à l'ordre du jour de la prochaine réunion du GFXC, en mars. Un membre de l'équipe du chantier sur la mobilisation des acteurs côté acheteur fait le point sur les initiatives proposées pour faire connaître le Code à plus grande échelle, par exemple, faire des démarches auprès des associations professionnelles.

## **7 Divers**

Le président informe les membres que la Banque du Canada compte effectuer, à la fin du deuxième trimestre de 2021, un certain nombre de petites opérations d'essai sur le marché interbancaire des changes au comptant avec la plateforme Matching de Refinitiv. Le président précise que ces opérations s'inscrivent dans l'engagement soutenu de la Banque à l'égard de la résilience opérationnelle. Toutes les opérations seront en dollar américain-dollar canadien.

La prochaine réunion aura lieu le 10 juin.