

Procès-verbal de la réunion du Comité canadien du marché des changes
16 novembre 2021
11 h – 13 h
par vidéoconférence

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
William Kellett, Banque Scotia
Sharon Kim, Valeurs mobilières TD
Martin Legault, Financière Banque Nationale
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada
Jim McCrindle, Bank of America
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC
Jill Sigelbaum, Refinitiv
Miro Vucetic, Citibank

Grahame Johnson, Banque du Canada (président)
Zahir Antia, Banque du Canada (secrétaire)
Harri Vikstedt, Banque du Canada
Thomas Thorn, Banque du Canada
Marie Gabreau, Banque du Canada

Intervenants de l'extérieur :

James Kemp, GFMA
Sara Scognamiglio, GFMA

La réunion se tient par vidéoconférence.

1 Adoption de l'ordre du jour

Le Comité adopte l'ordre du jour, sans modification. Le président accueille Charles Perreault du ministère des Finances : il remplace Nicholas Marion.

2 Facteurs ESG et marchés des changes

James Kemp et Sara Scognamiglio de la Global FX Division de la Global Financial Markets Association présentent le [document d'orientation](#) sur les facteurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance. Le document détaille comment les activités de change des entreprises pourraient être touchées par l'intérêt grandissant porté aux considérations découlant des facteurs ESG. Il revient aussi sur les difficultés et

les bénéfiques qui s’y rattachent. Le document décrit plusieurs domaines dans lesquels les facteurs ESG pourraient avoir un effet direct ou indirect sur les acteurs du marché des changes. Le premier domaine est celui des politiques, des lois, des règlements et des pratiques exemplaires. M. Kemp souligne que l’adhésion au Code mondial de bonne conduite est un élément de cohérence qui démontre l’attachement des entreprises à leurs chartes de bonne gouvernance. Il est possible de promouvoir le Code en soulignant son lien avec les objectifs de développement durable des Nations Unies, car le Code met l’accent sur l’équité et la réglementation des marchés financiers. Enfin, la décision d’adhérer au Code pourrait s’inscrire dans le respect des Principes pour l’investissement responsable des Nations Unies.

Un second domaine est celui des objectifs que se donnent les entreprises et leurs secteurs d’activité par rapport aux facteurs ESG et leur performance à cet égard. Le document d’orientation présente les répercussions que les facteurs ESG pourraient avoir sur les opérations des entreprises avec des clients ou des contreparties au vu de l’importance croissante qu’elles portent à ces facteurs. Par exemple, il est possible que des entreprises augmentent (ou réduisent) leurs opérations de change avec une contrepartie du fait de sa réputation au regard des facteurs ESG. Des participants font remarquer que leur clientèle commence à tenir compte des facteurs ESG dans l’évaluation globale de leurs contreparties. Enfin, les facteurs ESG pourraient être pris en considération dans les stratégies de placement ou de gestion de devises ou pour les instruments de change proposés. Mme Scognamiglio a donné des exemples d’entreprises connues qui ont associé des instruments de change à des critères fondés sur les facteurs ESG.

3 Le point sur le marché des changes

L’assistance discute du contexte économique actuel et de ses retombées sur le marché des changes. Un membre relève que les écarts des taux à court terme ne semblent pas jouer de rôle central dans les récents mouvements de change, malgré le fait que les marchés donnent de plus en plus de poids aux décisions anticipées des banques centrales. À titre d’exemple, la livre sterling et le dollar néo-zélandais se sont dépréciés récemment même si les marchés s’attendent à une hausse imminente des taux de la Banque d’Angleterre et de la Banque de Nouvelle-Zélande. À l’inverse, les marchés prévoient encore que la Réserve fédérale relèvera ses taux vers le milieu de l’année 2022, et ce, en dépit d’une inflation élevée. Il note que le segment à court terme de la courbe des taux d’intérêt a connu une forte volatilité, mais que les marchés des changes et, bien entendu, les prix de quantité d’actifs, ont varié dans de moindres proportions.

Il observe que le dollar canadien aussi ne paraît pas évoluer selon ce que dictent les facteurs fondamentaux habituels : le dollar canadien aurait dû être bien plus haut, compte tenu du cours actuel du pétrole et des écarts de taux d’intérêt. L’assistance propose plusieurs explications à ce découplage apparent. Pour certains, les taux d’intérêt à court terme ne traduiraient pas aussi parfaitement qu’ils le devraient les anticipations des marchés à

l'endroit des banques centrales, car les mauvaises conditions de liquidité ont accentué leur variation. D'autres sont d'avis que le dollar canadien subit en ce moment l'effet des flux de capitaux associés aux opérations de couverture.

Un autre membre fait état des récentes évolutions sur les marchés des swaps de devises utilisés pour le financement. D'après ces observations, la prime payée par les entités qui empruntent des fonds en dollars américains a augmenté vers la fin de l'année sur les marchés des swaps de devises. Cependant, elle demeure en dessous des niveaux de l'an passé. Par ailleurs, les marchés fonctionnent bien. Les dollars américains ne manquent pas, et la récente annonce par la Réserve fédérale de sa volonté de ralentir le rythme de ses achats d'actifs n'a pas fait bouger les écarts de taux sur les swaps de base. Les pressions notées en fin d'année pourraient donc, selon lui, être liées aux nouvelles réglementations encadrant l'approche standard pour le risque de contrepartie, qui limite le montant des sommes que les banques sont autorisées à prêter à certains clients. Il s'attend également à ce que les établissements qui disposent de dollars US en surplus profitent des taux plus élevés pour prêter des fonds sur le marché des swaps de devises.

4 Le point sur les démarches de mobilisation des acteurs côté acheteur

Un représentant de la Banque du Canada informe le Comité sur les efforts de mobilisation destinés à mieux faire connaître le Code auprès des entreprises côté acheteur. La Banque est en discussion avec quelques-uns des gros joueurs du côté acheteur pour les inciter à adopter le Code. Elle a engagé le dialogue sur les activités de mobilisation avec les comités des changes d'autres pays. De plus, le Comité va prendre contact avec les associations sectorielles et chercher à participer à des colloques et conférences sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

5 Le point par les membres sur le renouvellement de la déclaration d'engagement

Les membres font le point sur leurs plans pour renouveler leur déclaration d'engagement afin qu'elle tienne compte de la nouvelle version du Code. La plupart ont mis sur pied des groupes de travail internes chargés d'évaluer l'incidence des récents changements du Code sur leurs opérations de change. Les membres ne voient pas de difficulté majeure qui les empêcherait de renouveler leur déclaration d'engagement d'ici mi-2022.

6 Le point sur les projets du CCMC

Le secrétaire présente les premiers résultats de l'enquête du CCMC sur la négociation algorithmique au Canada. Il relève que les régimes de pension et les gestionnaires d'actifs sont les principaux utilisateurs des algorithmes d'exécution d'opérations de change au Canada. Ils s'en servent pour effectuer des opérations sur les marchés au comptant et les marchés à terme dans la plupart des monnaies du G10. En général, les sociétés n'ont pas recours à ce type d'algorithmes, car leurs opérations n'ont pas une taille suffisante. Le secrétaire fera une analyse plus détaillée des données.

7 Divers

Le secrétaire enverra des invitations pour les réunions programmées en 2022. Le Comité dit vouloir tenir une réunion en présentiel au premier trimestre de 2022, sous réserve des règles que prescriront les autorités sanitaires.