

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

**15 février 2022**  
**11 h – 13 h**  
**par vidéoconférence**

Sont présents :

Stephen Best, Refinitiv (suppléant)  
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  
Jim McCrindle, Bank of America  
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC  
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada  
Gaetan Reid, State Street Global Markets  
Elizabeth Steele, Banque HSBC Canada  
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  
Thomas Thorn, Banque du Canada  
Sean Durr, Banque du Canada

Intervenante de l'extérieur :

Elsa Lignos, RBC Marchés des Capitaux

La réunion se tient par vidéoconférence.

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

Le Comité adopte l'ordre du jour, sans modification. Le président souhaite la bienvenue à M<sup>me</sup> Elizabeth Steele, de la Banque HSBC Canada, qui se joint au Comité.

## **2 Perspectives du marché des changes**

M<sup>me</sup> Elsa Lignos, chef mondiale, Stratégie relative aux opérations de change, RBC Marchés des Capitaux, présente les perspectives de l'institution à l'égard des marchés des changes. Elle indique que, depuis la fin de 2021, les écarts de taux d'intérêt jouent un rôle central dans les variations des taux de change. Elle souligne que la sensibilité du taux de change du dollar américain pondéré en fonction du commerce extérieur aux taux d'intérêt nominaux à deux ans s'est accrue pour atteindre des niveaux presque records. Selon elle, cette tendance devrait se maintenir dans l'avenir, puisqu'on s'attend à ce que les taux d'intérêt divergent davantage entre certains pays. Elle croit que le dollar américain pourrait s'apprécier légèrement, avec la prise en compte par les marchés des rendements plus élevés aux États-Unis.

M<sup>me</sup> Lignos indique que les variations récentes du dollar canadien s'expliquent surtout par le resserrement des écarts entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis et la baisse de l'appétit pour le risque de façon générale, mesurée par la chute des marchés boursiers. Les cours du pétrole n'ont eu qu'un léger effet positif sur le dollar canadien. Les membres discutent de la diminution de la sensibilité du dollar canadien aux variations des cours du pétrole. Selon M<sup>me</sup> Lignos, la hausse récente des cours du pétrole tient davantage à des contraintes d'offre qu'à une demande accrue, ce qui profite moins au dollar canadien. Certains membres croient que le renchérissement du pétrole brut n'entraînera pas nécessairement une augmentation des investissements parce que la part du secteur de l'énergie dans les investissements totaux des entreprises au Canada a diminué au fil des ans. Et l'importance grandissante des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pourrait atténuer davantage l'incidence des cours du pétrole élevés sur les investissements des entreprises, et donc sur le dollar canadien.

Enfin, les membres se penchent sur l'effet que pourrait avoir sur les taux de change la réduction de la taille du bilan des banques centrales (appelée communément resserrement quantitatif).

## **3 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 soutenus destinés à mieux faire connaître le Code auprès des entreprises côté acheteur. Il salut l'annonce de la signature récente de la déclaration d'engagement par deux grandes caisses de retraite. Il informe aussi les membres que la Banque du Canada a participé à un panel avec d'autres banques centrales pour promouvoir les avantages du Code. La Banque du Canada poursuivra ses discussions avec de gros joueurs du côté acheteur pour les inciter à adopter le Code.

## **4 L'avenir du taux CDOR**

M. Harri Vikstedt, coprésident du Groupe de travail sur le TARCOM, fait un résumé du livre blanc publié récemment sur l'avenir du taux CDOR. Il mentionne que le CDOR, qui

a été créé dans les années 1980 pour servir de taux de référence pour la tarification des prêts fondés sur des acceptations bancaires, est aujourd’hui le principal taux d’intérêt de référence utilisé au Canada. Le CDOR est en effet le taux de référence de nombreux instruments du marché institutionnel canadien, tels que des produits dérivés, obligations et prêts, totalisant une exposition notionnelle brute de plus de 20 000 milliards de dollars. À peu près 97 % de cette exposition est liée aux produits dérivés, tandis que seulement 1 % environ est liée aux prêts.

Le CDOR repose principalement sur un jugement d’expert. Il n’est donc pas conforme à l’évolution des bonnes pratiques internationales concernant les taux de référence mondiaux. Le Groupe de travail sur le TARCOM a déterminé que la réforme ou l’amélioration du CDOR n’était pas envisageable, puisqu’on se retrouverait presque immanquablement avec un taux de référence différent sur les plans juridique et économique.

Ainsi, en décembre 2021, le Groupe de travail a recommandé que Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL), l’administrateur du CDOR, cesse de calculer et de publier celui-ci après le 30 juin 2024. Il a proposé une période de transition en deux étapes en vue du remplacement du CDOR. La première étape se déroulerait jusqu’au 30 juin 2023, date à laquelle le taux CORRA devrait être devenu le taux de référence pour tous les nouveaux produits dérivés et titres. Il n’y aurait aucune nouvelle exposition au CDOR après cela, sauf dans certains cas limités. La seconde et dernière étape, qui prendrait fin le 30 juin 2024, donnerait plus de temps aux entreprises pour adopter d’autres taux de référence pour leurs contrats de prêt et pour régler d’éventuels problèmes liés à la modification des contrats sur titres existants.

M. Vikstedt signale que RBSL a publié récemment les résultats de sa consultation sur l’éventuel abandon du CDOR et invite les membres à faire part de leurs commentaires sur ces résultats.

## **5 Enquête triennale de la BRI de 2022**

Le secrétaire donne les grandes lignes de l’enquête triennale de la BRI de 2022, la treizième de l’organisation. Cette enquête comporte en fait deux enquêtes spécifiques. La première recueille des données sur le volume des opérations effectuées sur les marchés des changes et des produits dérivés de gré à gré. La deuxième collecte des données sur l’encours notionnel et la valeur de marché brute des dérivés de change, de taux d’intérêt, d’actions, de marchandises, de crédit et autres contrats dérivés de gré à gré. Il attire l’attention sur les échéances clés et les différences entre l’enquête sur le volume des opérations de 2022 et celle des années précédentes.

## **6 Plan de travail du Global Foreign Exchange Committee**

Le président informe les membres que le Global Foreign Exchange Committee (GFXC) souhaite obtenir les commentaires des différents comités de marchés des changes sur les

sujets proposés dans son plan de travail. Les membres sont invités à transmettre leurs suggestions de sujets au secrétaire, qui les soumettra à la direction du GFXC.

## **7 Divers**

Un membre fait le point sur les plans de ses entreprises à l'égard de CLSNow.