

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

**14 juin 2022  
15 h à 17 h  
Mode hybride**

Sont présents :

Stephen Best, Refinitiv  
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 Lascale, Deutsche Bank  
Jim McCrindle, Bank of America  
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC  
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada  
Gaétan Reid, State Street Global Markets  
Elizabeth Steele, Banque HSBC Canada  
Miro Vucetic, Citibank  
Jean-Philippe Blais, 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

Intervenants de l'extérieur :

Bipan Rai, CIBC  
Josh Matthews, CME Group  
Ann Battle, ISDA

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

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

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

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

M. Bipan Rai, chef de la stratégie relative aux opérations de change de l'Amérique du Nord, Marchés des capitaux CIBC, présente les perspectives de l'institution à l'égard des marchés des changes. Il mentionne que l'expansion économique a ralenti la cadence à l'échelle mondiale, mais qu'elle est plus rapide dans les économies nord-américaines que dans celles de l'Europe et de la Chine. L'inflation aux États-Unis restera probablement élevée, en raison des prix plus élevés des services, des problèmes persistants dans les chaînes d'approvisionnement et du renchérissement des produits de base causé par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les attentes d'inflation demeurent également élevées. Malgré la hausse des taux d'intérêt, les conditions financières sont accommodantes, étant donné que les taux d'intérêt réels sont toujours en territoire négatif. M. Rai s'attend à ce que la Réserve fédérale hausse nettement ses taux d'intérêt pour essayer de faire baisser l'inflation. Le dollar américain devrait donc mieux se comporter que la plupart des autres monnaies, en particulier l'euro et le yen, le degré de détente monétaire demeurant très élevé en Europe et au Japon. Il devrait aussi profiter encore des mouvements vers les valeurs refuges si les cours boursiers chutent en raison des hausses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale.

Même si le dollar canadien a affiché une tenue relativement bonne vis-à-vis des devises autres que le dollar américain, M. Rai s'attend à ce que le dollar canadien se déprécie davantage par rapport au dollar américain. Il est prévu que la Banque du Canada augmente elle aussi ses taux d'intérêt pour abaisser l'inflation, mais, selon lui, elle ne sera pas en mesure de les majorer aussi fortement que la Réserve fédérale puisque l'économie canadienne est vraisemblablement plus sensible aux taux d'intérêt que l'économie américaine. Les taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis comparativement à ceux au Canada devraient entraîner une dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain. M. Rai mentionne que les cours du pétrole fournissent un soutien limité au dollar canadien étant donné que la part du secteur de l'énergie dans les dépenses d'investissement au Canada a diminué au fil des ans.

L'un des membres fait le point sur la négociation du rouble russe sur la plateforme EBS. Le volume des opérations extraterritoriales sur le rouble a diminué considérablement, de nombreux participants s'étant retirés du marché en raison des sanctions imposées contre la Russie. Les écarts entre les meilleurs cours acheteur et vendeur se sont initialement élargis, devenant de quatre à cinq fois supérieurs à ceux constatés avant l'invasion. Récemment, ils se sont resserrés et sont environ deux fois supérieurs aux écarts préinvasion.

## **3. Infrastructure de la plateforme CME Globex**

M. Josh Matthews du CME Group parle de la récente migration d'EBS vers la plateforme Globex. La plateforme EBS est passée d'une architecture comprenant trois moteurs d'appariement distincts à un moteur qui centralise les liquidités. Toutes les paires de monnaies du G10 les plus utilisées dans les opérations de change au comptant sont

désormais appariées dans une seule réserve de liquidités à New York, tandis que les contrats de change à terme non livrables et les monnaies de pays émergents sont appariés à Londres. La nouvelle architecture permet d'avoir une interface API qui regroupe les autres produits, simplifie les procédures opérationnelles et de crédit, et intègre de nouveaux types d'ordres.

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

M. Harri Vikstedt, coprésident du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien, informe les membres que l'administrateur réglementé du taux CDOR, Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL), a annoncé le 16 mai qu'il cessera de publier le taux CDOR après le 28 juin 2024. M. Vikstedt mentionne que les produits dérivés et les titres au comptant fondés sur le taux CDOR passeront au taux CORRA d'ici la fin de juin 2023 et qu'une année de plus est prévue pour le basculement des produits de prêt vers le taux CORRA avant l'arrêt de la publication du taux CDOR. Le Groupe de travail examine aussi la faisabilité d'élaborer un taux à terme prospectif basé sur le taux CORRA, qui pourrait être utilisé uniquement pour les prêts.

Ann Battle, avocate-conseil à l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), aborde les répercussions de l'annonce de RBSL sur le marché des produits dérivés. Elle fait remarquer que cette annonce constitue un « événement déclencheur de l'abandon du taux de référence » conformément au supplément de l'ISDA sur les clauses de repli visant les taux interbancaires offerts (et au protocole connexe), ce qui déclenche l'entrée en vigueur de l'ajustement pour l'écart de crédit applicable aux produits dérivés fondés sur le taux CDOR concernés après le 28 juin 2024. L'ajustement pour l'écart de crédit proposé par l'ISDA pour ces clauses de repli a été publié, pour les trois échéances restantes du taux CDOR, par Bloomberg dans l'annonce de RBSL. L'annonce rend aussi effectif l'ajustement pour l'écart de crédit applicable aux obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR assorties de clauses de repli recommandées par le Groupe de travail.

#### **5. 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 de bonne conduite global pour le marché des changes auprès des entreprises côté acheteur. Les échanges avec de grandes caisses de retraite ont été relativement fructueux et un plus grand nombre d'entre elles ont signé la déclaration d'engagement grâce aux démarches de la Banque. La Banque continuera de travailler avec celles qui n'ont pas encore signé la déclaration et communiquera aussi avec d'importants gestionnaires d'actifs canadiens pour les informer sur le Code et les inciter à l'adopter. Des efforts semblables sont déployés dans d'autres pays et seront abordés lors de la prochaine réunion du Global Foreign Exchange Committee.

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

Le secrétaire informe les membres de la progression du plan de travail proposé par le Global Foreign Exchange Committee (GFXC). Encourager l'adoption du Code par les

acteurs du côté acheteur demeure une grande priorité pour le GFXC. Ce dernier examinera aussi des moyens de fournir davantage de renseignements sur le concept de proportionnalité et de repérer des occasions d'intégrer le Code dans le mandat relatif aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance des entreprises. Le GFXC prévoit de mener une enquête sur l'efficacité des changements apportés au Code en 2021. L'enquête servira aussi de point de départ pour la prochaine mise à jour du Code. Le GFXC continuera d'approfondir sa compréhension de l'évolution du risque de règlement dans les opérations de change. Enfin, il se penchera sur les aspects relatifs à la garantie d'un accès juste à tous les participants aux données du marché des changes.

## **7. Divers**

Le président demande aux membres de faire le point sur l'avancement du renouvellement de leur déclaration d'engagement. Il fait savoir que la Banque du Canada a renouvelé sa déclaration plus tôt cette année. Les organisations membres n'en sont pas toutes au même stade concernant la révision de leurs opérations pour qu'elles soient conformes au Code actualisé et la publication de leur nouvelle déclaration d'engagement.