

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

De 12 h à 14 h
7 novembre 2023
Valeurs Mobilières TD

Sont présents :

Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs
Stephen Best, London Stock Exchange Group
Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux
Mark Burnatowski, Banque Scotia
Jian Cao, RBC Marchés des Capitaux
Greg Debiegne, Valeurs Mobilières TD
Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI
Tobi Jungmann, Bank of America
Martin Legault, Financière Banque Nationale
Sean Macdonald, Office d'investissement du régime de pensions du Canada
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC
Ivan Pelipenko, Régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada
Gaetan Reid, State Street Global Markets
Chris Soriano, CME Group
Elizabeth Steele, Banque HSBC Canada
Miro Vucetic, Citibank

Stéphane Lavoie, Banque du Canada (président)
Wendy Chan, Banque du Canada (secrétaire par intérim)
Harri Vikstedt, Banque du Canada

Intervenants externes :

Mark McCormick (Valeurs Mobilières TD)
Warren Lovely (Financière Banque Nationale)
Ann Battle (ISDA)
Megan O'Flynn (ISDA)

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

1 Introduction

Le président souhaite la bienvenue aux membres et remercie Valeurs Mobilières TD d'avoir organisé la réunion.

Comme suite à la discussion sur la gouvernance du Comité tenue lors de sa dernière réunion, le président annonce que Dagmara Fijalkowski (cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises à RBC Gestion mondiale d'actifs) occupera le rôle de coprésidente du Comité issue du secteur privé. Son mandat aura initialement une durée de deux ans. Le président remercie les membres qui se sont proposés pour le rôle.

Le Comité accueille aussi quatre nouveaux membres : Mark Burnatowski, directeur général et chef, Négociation d'options sur devises à la Banque Scotia; Jian Cao, directeur général et chef mondial des options sur devises à RBC Marchés des Capitaux; Sean Macdonald, directeur général, Négociation et Gestion de fonds globale à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada; et Ivan Pelipenko, directeur, Opérations mondiales, Marchés financiers au Régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario.

2 Perspectives du marché des changes

Mark McCormick, chef mondial, Stratégie de change à Valeurs Mobilières TD, présente les perspectives de son entreprise sur les marchés des changes. Dans son analyse, il compare divers portefeuilles de devises thématiques et évalue si les marchés réagissent positivement à de telles thématiques.

M. McCormick souligne que les grands enjeux sur les marchés des changes ont tendance à varier d'une année à l'autre. Par exemple, en 2022, la question dominante sur ces marchés a été l'inflation dans les pays du G10. Alors qu'en 2023, les facteurs de risque macroéconomiques mondiaux, les termes de l'échange et les opérations spéculatives sur écart de rendement ont été au cœur de leurs préoccupations. À l'avenir, M. McCormick s'attend à ce que les participants s'intéressent davantage à la croissance. Toutefois, contrairement à ce qu'on constate en 2023, il pense que les thèmes macroéconomiques seront désynchronisés en 2024. En particulier, il s'attend à une faiblesse de l'économie américaine à moyen terme – et par extension du dollar américain – ainsi qu'à une croissance plus robuste en Chine qui viendra amortir la récession mondiale.

On discute aussi de la relation entre les prix du pétrole et le niveau du dollar canadien. M. McCormick note que cette relation est plus faible maintenant que le Canada ne reçoit plus le même niveau d'investissements étrangers pour la production de pétrole quand les prix augmentent. Il constate plutôt que, dernièrement, le dollar canadien est de plus en plus négocié comme substitut au dollar américain.

3 Mise à jour sur le marché obligataire canadien

Warren Lovely, directeur général, Économie et stratégie à la Financière Banque Nationale, donne son point de vue sur l'incidence que les taux d'intérêt plus élevés, les investissements étrangers et le resserrement quantitatif ont sur les déficits publics et l'offre d'obligations d'État. Il souligne que le service de la dette du gouvernement fédéral – dont l'échéance moyenne est plus courte comparativement à la dette des autres pays du G7 et aux emprunts des provinces – a augmenté de façon importante depuis le début de la montée des taux d'intérêt. Parallèlement, les hausses

imprévues des recettes publiques ont atténué les effets des taux plus élevés, ce qui a maintenu la dette à un niveau modeste jusqu'à présent. Cependant, il note que les risques de détérioration des mesures de l'abordabilité de la dette se sont accrus, étant donné la chute des recettes de l'État entraînée par le ralentissement de l'économie ainsi que les signaux donnés par les banques centrales indiquant que les taux d'intérêt pourraient rester élevés pendant plus longtemps.

Les membres discutent ensuite de l'exposition du marché obligataire canadien aux investisseurs étrangers, ainsi que des risques que cela implique en raison de possibles sorties de capitaux. M. Lovely mentionne que seulement 4 % des obligations du Canada sont actuellement détenues par des investisseurs japonais. Il pense donc que les risques, pour le marché obligataire canadien, associés à d'éventuelles sorties de capitaux de ces investisseurs semblent être modestes. Il fait aussi remarquer que même si la détention d'obligations par les investisseurs japonais a diminué, d'autres non-résidents ont continué d'acheter des obligations d'émetteurs canadiens. L'investissement étranger constant dans ces obligations – qu'elles soient libellées en dollars canadiens ou dans d'autres monnaies – est important pour soutenir la vitalité du marché obligataire canadien, en particulier compte tenu de la poursuite du resserrement quantitatif.

Enfin, M. Lovely ajoute que le système canadien de sécurité sociale constitue un net avantage stratégique pour le pays. Le solide actif net des régimes de retraite publics contribue à la viabilité des politiques budgétaires canadiennes à long terme.

4 Définitions du marché des changes de l'ISDA

Ann Battle et Megan O'Flynn de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) informent le Comité que l'ISDA envisage une mise à jour importante de ses définitions de change et de taux (*1998 FX and Currency Option Definitions*). Les nouvelles définitions remplaceront celles qui sont actuellement utilisées. Elles comprendront un ensemble de composantes regroupées et créées sur support numérique, y compris un ouvrage principal et plusieurs annexes et matrices.

Les nouvelles définitions seront rédigées en 2024 et 2025. L'ISDA s'attend à ce qu'elles soient prêtes en novembre 2025, ce qui laissera aux fournisseurs d'infrastructure et aux participants au marché le temps de les mettre en œuvre. L'ISDA soumettra la version définitive à SWIFT en mai 2026, en présumant que le cycle de SWIFT à cet égard ne change pas. La mise en œuvre aura ensuite lieu en novembre 2027 pour se caler sur le calendrier de mise à jour de SWIFT. Les participants au marché auront ainsi au moins deux ans pour mettre à jour leurs systèmes et prendre d'autres mesures nécessaires pour pouvoir utiliser les nouvelles définitions.

Les intervenantes encouragent les membres du Comité à adresser à l'ISDA leurs questions ou commentaires sur cette mise à jour.

5 Discussion sur l'expiration des options à 10 h

Un membre entame une discussion sur le moment de l'annonce du taux directeur de la Banque du Canada et sur son incidence possible sur l'expiration des options sur devises, à 10 h (HE), pour les courtiers.

Il y a quelques années, la Banque a consulté le secteur sur l'heure de l'annonce du taux directeur, soit 10 h. À ce moment-là, aucune préoccupation n'a été soulevée à ce sujet. Les membres du Comité qui sont courtiers mentionnent que plusieurs nouveaux facteurs ont accru le risque pour les courtiers lorsque l'annonce du taux par la Banque coïncide avec l'expiration des options. Les décisions de la banque centrale ont de plus en plus d'effets sur le marché. Le membre note que le Code de bonne conduite global pour le marché des changes a aussi eu pour conséquence qu'un plus grand volume de transactions est effectué durant les périodes d'établissement des principaux taux de change de référence. Cela augmente l'exposition des courtiers au risque avant l'expiration des options à 10 h, car la décision de taux pourrait avoir une incidence considérable sur les cours au comptant. Les courtiers ne sont pas en mesure de couvrir ce risque, parce que les écarts entre les cours acheteur et vendeur sont importants autour du moment de l'expiration (10 h), et qu'il est donc difficile de déterminer la position de leurs options de change. Les courtiers membres du Comité ont l'impression que le fonctionnement actuel peut nuire à la liquidité et au fonctionnement du marché. Ils aimeraient donc que la question de l'heure des annonces fasse l'objet de nouvelles discussions.

Le président indique qu'une lettre du Comité, signée par toutes les entreprises qui y sont représentées, est la prochaine étape logique si les membres veulent faire une demande officielle de modification de l'heure des annonces de taux directeur effectuées à des dates préétablies. L'appui de tout le secteur sera nécessaire, et on demande aux membres d'obtenir le soutien de leur organisation respective.

6 Autres points

Le président donne un aperçu de l'ordre du jour de la prochaine réunion du Global Foreign Exchange Committee (GFXC). Il encourage les membres à s'adresser à lui s'ils ont des suggestions de sujets que le GFXC devrait envisager dans le cadre de l'examen à venir du Code de bonne conduite global pour le marché des changes.

Un membre soulève une question relativement au système multilatéral de négociation établi au Royaume-Uni. Les organismes de réglementation canadiens exigent que toute plateforme qui souhaite fournir des services à des entités canadiennes soit une « bourse canadienne ». Deux entités, qui ne sont pas considérées comme des « bourses canadiennes » à l'heure actuelle, devront demander une dispense réglementaire d'ici la fin de l'année pour que les entreprises canadiennes puissent rester sur leur plateforme. Le membre souhaite sensibiliser les parties concernées à l'approche de l'échéance. Un représentant de la Banque du Canada a convenu de faire un suivi à ce sujet avec l'organisme de réglementation approprié.