

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

**De 11 h à 13 h
20 mars 2024
Banque du Canada**

Sont présents : Dagmara Fijalkowski, RBC Gestion mondiale d'actifs (coprésidente)
Stephen Best, Refinitiv
Lorne Gavsie, Gestion mondiale d'actifs CI
Mark Burnatowski, Banque Scotia
Greg Debiegne, Valeurs Mobilières TD
Tobias Jungmann, Bank of America
Manuel Mondedeu, Marchés mondiaux CIBC
Charles Perreault, ministère des Finances du Canada
Gaétan Reid, State Street Global Markets
Miro Vucetic, Citibank
Jean-Philippe Blais, BMO Marchés des capitaux
Matthew Gierke, CME Group
Jian Cao, RBC Marchés des Capitaux
Sean Macdonald, Office d'investissement du régime de pensions du Canada
Ivan Pelipenko, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Stéphane Lavoie, Banque du Canada (président)
Zahir Antia, Banque du Canada (secrétaire)
Harri Vikstedt, Banque du Canada
Wendy Chan, Banque du Canada

Intervenants externes :

Mark Dowding, RBC BlueBay Asset Management
Natalie Lovell, Banque d'Angleterre
Matthew Conway, Banque d'Angleterre

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

1 Adoption de l'ordre du jour

Les coprésidents souhaitent la bienvenue aux membres. Ils accueillent Tobias Jungmann en tant que nouveau représentant de Bank of America au sein du Comité. Le Comité adopte l'ordre du jour, sans modification.

2 Risque de règlement dans les opérations de change

M^{me} Natalie Lovell et M. Matthew Conway, de la Banque d'Angleterre, présentent une nouvelle approche pour la collecte de données sur le règlement des opérations de change. La Banque d'Angleterre – en collaboration avec les participants au marché des changes et d'autres banques centrales – a passé en revue le modèle et les lignes directrices pour la déclaration des données dans le cadre de l'enquête triennale de la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Elle a également élaboré une nouvelle méthode pour mesurer le risque de règlement dans les opérations de change. Les principaux changements apportés à l'enquête portant sur ce risque comprennent : i) des définitions améliorées pour rendre les questions plus claires et moins sujettes à interprétation; ii) un accent mis sur le volume des opérations de change réglées au cours de la période de déclaration plutôt que sur le volume d'activité; et iii) une ventilation des diverses méthodes de règlement employées par les entreprises. De plus, dans le cadre de la nouvelle approche, les données de règlement des opérations de change sont présentées sur la base d'un groupe bancaire mondial (par opposition à une perspective de bureau de négociation ou de vente). Les intervenants informent les membres du Comité que les banques centrales qui mènent des enquêtes semestrielles sur les opérations de change adopteraient la nouvelle approche en 2024. La BRI adoptera aussi le modèle actualisé pour son enquête triennale de 2025.

La Banque du Canada mentionne qu'elle s'est engagée à recueillir des données sur le risque de règlement dans les opérations de change à l'occasion de l'enquête semestrielle du Comité. Elle a envoyé le modèle et les lignes directrices à jour aux participants à l'enquête. L'enquête d'avril servira d'essai pour veiller à ce que les systèmes des banques permettent de communiquer les données. Le nouveau modèle devrait être adopté officiellement pour l'enquête semestrielle d'octobre 2024. On demande aux membres du Comité de travailler avec leurs groupes respectifs chargés de la déclaration pour s'assurer que les données seront disponibles.

3 Résumé de la réunion de novembre du GFXC et prochaines étapes

Le coprésident présente un résumé des principales questions soulevées lors de la réunion (virtuelle) du Global Foreign Exchange Committee (GFXC) de novembre 2023. Il souligne que les commentaires sur l'outil d'autoévaluation de la proportionnalité ont été très positifs. On a demandé aux comités locaux du marché des changes de continuer à faire connaître l'outil et à recueillir des commentaires sur la façon dont il pourrait être amélioré. Le groupe de travail sur l'incitation à l'adhésion continue de promouvoir les avantages de l'adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes. L'ISDA a fait état de deux options qu'elle évalue pour ajuster le prix des opérations de change en cas de jours de congé imprévus. La Banque d'Angleterre a présenté les points clés à retenir de l'enquête menée par le GFXC en 2023. Cette enquête a révélé que la plupart des répondants estimaient que le Code était toujours adapté à l'objectif visé et qu'aucun changement majeur n'était nécessaire. Enfin, il y a eu un panel sur le règlement accéléré et son incidence

sur les marchés des changes. Le panel a discuté des principaux défis et des implications possibles, pour le marché des changes, du raccourcissement du cycle de règlement des titres américains. Le coprésident indique aux membres que le [procès-verbal](#) de la réunion est disponible sur le site Web du GFXC.

Le secrétaire informe les membres des grandes priorités établies par le GFXC pour la révision de 2024 du Code, ainsi que des échéanciers proposés. Les trois grandes priorités sont les suivantes : i) accroître l'adoption du Code; ii) atténuer davantage le risque de règlement dans les opérations de change; et iii) améliorer la transparence des opérations de change et fournir des conseils sur l'utilisation des données sur ces opérations. Le groupe de travail sur l'incitation à l'adhésion continuera d'examiner les moyens d'accroître l'adoption du Code. Deux nouveaux groupes de travail seront mis en place pour faire progresser les deux autres priorités. Ils présenteront leurs propositions initiales lors de la réunion de juillet du GFXC. L'objectif est de publier toute révision du Code d'ici la fin de l'année.

4 Résumé du congrès TradeTech

Un représentant de la Banque du Canada résume les discussions d'un panel et une séance de questions sur le Code, qui ont eu lieu lors du récent congrès TradeTech FX USA. Le panel a réuni des représentants de la Banque du Canada, de la Banque fédérale de réserve de New York, de la Banque du Mexique et de RBC Gestion mondiale d'actifs. Son objectif était de faire connaître le Code aux sociétés du côté acheteur et de les inciter à y adhérer, ainsi que de définir les grandes priorités du GFXC pour 2024.

5 Perspectives économiques et financières

Mark Dowding, chef des placements, Titres à revenu fixe BlueBay, à RBC Gestion mondiale d'actifs présente ses perspectives sur l'économie mondiale et les marchés financiers. Il note la résilience exceptionnelle de l'économie américaine, qui a dépassé les attentes de la plupart des économistes. Cependant, il s'attend encore à ce que l'activité économique se modère dans les mois à venir, un atterrissage en douceur de l'économie étant le scénario le plus probable. Le Comité de l'open market de la Réserve fédérale devrait commencer à réduire ses taux au cours des prochains mois. M. Dowding s'attend à ce que l'inflation s'établisse vraisemblablement à un niveau supérieur à la cible de la Réserve fédérale à l'avenir, en raison de facteurs tels que la démondialisation, les coûts liés à la transition climatique et le vieillissement de la population. Il souligne également la détérioration de la situation budgétaire des États-Unis, dont le déficit représente actuellement 6,5 % du PIB. Bien que l'économie du pays reste forte et que le dollar américain soit une monnaie de réserve mondiale, il y a un risque que les investisseurs se mettent à exiger une prime plus élevée pour détenir des obligations du Trésor américain à mesure que les niveaux d'endettement continuent de grimper.

Il indique que la trajectoire de croissance est beaucoup plus faible dans l'Union européenne qu'aux États-Unis. Selon lui, la BCE commencera probablement à réduire les taux avant

la Réserve fédérale. Il ne s'attend pas à ce que la Banque d'Angleterre baisse ses taux cette année, parce que l'inflation reste forte et que la croissance des salaires est trop élevée, même si l'économie britannique demeure faible. M. Dowding s'attend toutefois à ce que la Banque du Japon relève son taux du financement à un jour pour le faire passer à 0,50 % d'ici la fin de l'année, puisque l'inflation devrait augmenter durablement dans ce pays. Enfin, il prévoit que l'économie chinoise restera anémique en raison de la faiblesse persistante de son marché immobilier.

Les membres discutent des conditions de négociation sur le marché du dollar canadien. Ils notent que la liquidité de cette monnaie a été bonne sur le marché au comptant, mais que le marché des dérivés de change en dollars canadiens a récemment connu des épisodes d'illiquidité. Dans l'ensemble, le dollar canadien s'est négocié dans une fourchette relativement étroite par rapport au dollar américain et la volatilité implicite sur le marché au comptant a diminué.

6 Commentaires des membres sur le cycle de règlement à un jour (T+1)

Les membres discutent des enjeux potentiels liés à la transition vers le règlement à un jour pour les titres américains et canadiens. Ils font remarquer que certains clients internationaux transfèrent une partie de leurs opérations de change en Amérique du Nord afin de faciliter leur règlement en temps opportun. Les clients doivent aussi fournir les confirmations des opérations de change avant 18 h (HE) pour que les opérations soient réglées à temps. Certains membres notent également que le passage au règlement T+1 pourrait accroître la demande d'opérations de change qui font l'objet d'un règlement le jour même (T+0). Quelques membres pensent que la liquidité du marché des changes pourrait augmenter autour de l'heure de clôture des bourses nord-américaines, car davantage de transactions sont exécutées vers la fin de la journée. Le représentant du London Stock Exchange Group informe les membres d'un [livre blanc](#) que le groupe a publié à ce sujet.

7 Divers

La prochaine réunion aura lieu le 17 juin.