

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

**De 15 h 30 à 17 h 20
5 juin 2025
Banque du Canada**

Présents : Stéphane Lavoie (Banque du Canada, coprésident)
Dagmara Fijalkowski (RBC Gestion mondiale d'actifs, coprésidente)
Kevin McCabe (Bank of America)
Manuel Mondedeu (Marchés mondiaux CIBC)
Miro Vucetic (Citibank)
Sean Macdonald (Office d'investissement du régime de pensions du Canada)
Mark Burnatowski (Banque Scotia)
Jean-Philippe Blais (BMO Marchés des capitaux)
Jian Cao (RBC Marchés des Capitaux)
Lorne Gavsie (Placements CI)
Peter Meech (Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario)
Charles Perrault (ministère des Finances)
Matthew Gierke (CME Group)
Audra Scharf (London Stock Exchange Group)
Martin Legault (Financière Banque Nationale)
Zahir Antia (Banque du Canada, secrétaire)
Harri Vikstedt (Banque du Canada)

Intervenants externes :

Gerardo Garcia (président du comité mondial des marchés des changes, Banque du Mexique)
Matt O'Hara (360T)
James Shanahan (London Stock Exchange Group)
Andrew Batchelor (London Stock Exchange Group)
Alex Cohen (Bank of America)

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

1 Adoption de l'ordre du jour

Le coprésident souhaite la bienvenue aux membres à cette réunion à Ottawa. Il présente les deux intervenants externes qui assistent à la réunion en personne : Gerardo Garcia, directeur général des opérations de banque centrale à la Banque du Mexique et président du comité mondial des marchés des changes (GFXC), ainsi que Matt O'Hara, chef de la direction de 360T Americas.

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

2 Compte rendu du président du GFXC

M. Gerardo García, président du GFXC, fait le point sur les priorités du GFXC pour 2025. Il exprime sa gratitude aux membres du Comité pour leur contribution notable aux initiatives du GFXC, telles que la couverture anticipée, la transparence des données relatives aux opérations de change et la promotion de l'adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes. Il passe en revue les principaux résultats de l'examen du Code de l'année dernière, qui visait à fournir des recommandations pour réduire le risque de règlement, à renforcer les obligations de transparence à l'égard de certains types d'activités d'exécution déléguées et à favoriser une plus grande transparence entourant la manière dont les données des clients sont communiquées à des tiers. Les participants au marché sont fortement encouragés à prendre connaissance des modifications apportées au Code et à renouveler leur déclaration d'engagement dans les 12 mois suivant la publication du Code. Il fait part des principales priorités du GFXC pour l'année à venir : 1) continuer de promouvoir l'adhésion au Code, 2) analyser le risque de règlement dans les opérations de change et envisager des moyens de l'atténuer; 3) analyser la disponibilité et l'utilisation des taux de référence pour les opérations sur produits dérivés de change. Enfin, il donne un aperçu de l'ordre du jour de la réunion du GFXC qui aura lieu à Singapour les 3 et 4 juillet.

3 Compensation des produits dérivés de gré à gré

Andrew Batchelor, responsable international, et James Shanahan, responsable des produits chez LCH ForexClear, parlent des tendances récentes et des évolutions futures dans le domaine de la compensation des produits dérivés de gré à gré. Ils indiquent que la compensation des opérations sur produits dérivés de change avec une contrepartie centrale crée des gains d'efficience du point de vue des marges et des capitaux. Les options sur devises et les contrats de change à terme non livrables sont les principaux instruments compensés par LCH ForexClear parce qu'ils sont soumis aux règles sur les marges non compensées. À l'heure actuelle, le volume de swaps de change et d'opérations de change à terme sec compensés est relativement faible, bien qu'il soit possible qu'il augmente. MM. Batchelor et Shanahan soulignent que depuis l'adoption de l'approche standard de la mesure de l'exposition au risque de crédit de contrepartie (AS-RCC), il y a eu une hausse importante de la participation aux courses à l'optimisation du capital. L'objectif de ces ruées périodiques est de réduire le risque de contrepartie avec des volumes d'opérations de change à terme neutres face au risque de marché pour rééquilibrer le risque entre les contreparties. Enfin, ils mentionnent que LCH ForexClear prévoit de compenser des opérations au comptant en dollars canadiens, des options sur devises ainsi que des swaps de devises dans l'avenir.

4 Évolution des technologies sur les marchés des changes

Matt O'Hara, chef de la direction de 360T Americas, fait un exposé sur l'évolution des technologies dans le marché des changes au cours des dernières décennies et sur l'incidence de cette évolution sur l'augmentation des opérations de change. Il fait remarquer que depuis l'arrivée des premières plateformes électroniques multibanques et à

courtier unique au début des années 1990, le marché des changes s'est beaucoup plus électronisé et automatisé. Le lancement des premiers réseaux de communication électronique au début des années 2000, combiné à l'introduction de la négociation avec interface de programmation d'applications et du traitement direct, a contribué à la croissance de la négociation algorithmique et à haute fréquence. Ces avancées technologiques ont entraîné une forte hausse des volumes d'opérations de change. Au cours de la dernière décennie, la multiplication des réseaux de communication électronique, des systèmes de gestion de l'exécution des opérations et des fournisseurs non bancaires de liquidités, et la progression de l'analyse des coûts de transaction, de l'automatisation et de l'analyse en temps réel, en plus de l'électronisation accrue des contrats de change à terme, des swaps, des contrats de change à terme non livrables et des options, ont donné lieu à une croissance encore plus marquée du marché des changes.

M. O'Hara souligne que le Code a aussi contribué positivement à l'évolution du marché des changes en renforçant la transparence, l'équité du marché et la confiance des clients. Jusqu'à maintenant, 26 plateformes de négociation électronique se sont engagées publiquement à adhérer au Code et y ont confirmé leur adhésion. Des plateformes, comme celle de 360T, sont allées plus loin en exigeant, à divers degrés, que seuls les teneurs de marché qui adhèrent au Code puissent établir les prix de certains types d'activités de négociation.

M. O'Hara explique que l'automatisation des opérations de change peut offrir de nombreux avantages aux sociétés du côté acheteur, dont une augmentation de la productivité et de la transparence, en plus de l'atténuation des risques opérationnels, tout en assurant la meilleure exécution des opérations. Il démontre les gains de productivité que peut apporter une automatisation accrue, en présentant une étude de cas où un client a économisé plusieurs heures de travail par mois et des centaines d'heures de travail par année en automatisant ses opérations de change. L'automatisation a aussi permis à ce client d'exécuter plus efficacement ses transactions. Enfin, il souligne quelques priorités pour les sociétés du côté acheteur en matière d'investissements technologiques – comme améliorer l'accès aux données du marché des changes autres que celles sur les opérations au comptant, automatiser les flux de travail, perfectionner l'analyse des coûts de transaction – et fait part d'un intérêt grandissant pour l'utilisation d'algorithmes d'exécution d'opérations de change indépendants en complément des services offerts actuellement par les banques.

5 Perspectives des marchés des changes

M. Alex Cohen, stratège en opérations de change à la Bank of America, présente ses perspectives pour le dollar américain et les tendances récentes sur les marchés des changes. Il s'attend à ce que le dollar américain se déprécie davantage, surtout à cause du ralentissement de la croissance économique aux États-Unis attribuable à l'incertitude accrue entourant la politique du pays et de l'imposition de droits de douane par l'administration américaine. Il mentionne que le dollar américain n'a pas été influencé récemment par les écarts de taux d'intérêt. Bien qu'il ne s'attende pas à ce que la Réserve

fédérale réduise les taux en 2025 (même si elle devra probablement le faire de façon plus vigoureuse en 2026), il souligne que les taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis n'ont pas soutenu le dollar américain. La valeur du billet vert a davantage été dictée par la méforme relative des marchés boursiers (les marchés boursiers américains ont fait moins bien que les marchés boursiers mondiaux) et la hausse de la prime de terme aux États-Unis. Les risques accrus liés aux politiques (et à la mise en œuvre des politiques) qui émanent des États-Unis, de même que les pressions généralisées en faveur d'un isolationnisme sur le plan de l'économie et en politique étrangère chez nos voisins du Sud, ont amené de nombreux investisseurs internationaux à revoir leurs portefeuilles d'actifs américains ou d'actifs libellés en dollars américains et leurs expositions à ces actifs. Même s'il ne croit pas que le dollar américain va perdre son statut de monnaie refuge, selon lui, une réallocation graduelle des investissements étrangers hors des actifs libellés en dollars américains ou une augmentation des activités de couverture du risque de change lié au dollar américain menées par des investisseurs étrangers devraient peser sur la devise.

Voici les principaux risques entourant les perspectives de M. Cohen au sujet d'un dollar américain plus faible : 1) le maintien de la résilience de l'économie américaine face à l'incertitude à l'égard des politiques du gouvernement; 2) la désescalade des tensions commerciales, en particulier entre les États-Unis et la Chine; 3) la surperformance des marchés boursiers américains par rapport aux marchés boursiers mondiaux; 4) un projet de loi sur la politique budgétaire aux États-Unis qui évite un choc de croissance tout en sortant la dette d'une trajectoire insoutenable.

M. Cohen s'attend à ce que le dollar canadien s'apprécie légèrement par rapport à ses niveaux actuels d'ici la fin de l'année. L'affaiblissement du billet vert et la surperformance attendue des actions canadiennes devraient soutenir le dollar canadien. L'un des risques à la baisse entourant ce point de vue est la possibilité que la Banque du Canada abaisse encore trois autres fois le taux directeur en 2025, l'inflation fondamentale devant diminuer avec le ralentissement de l'économie.

Les membres discutent des conditions des marchés des changes et des volumes d'opérations de change au cours de la récente période de volatilité des marchés. Ils s'entendent pour dire que les volumes ont augmenté et que les marchés continuent de bien fonctionner. Le membre du CME group indique que les volumes d'opérations exécutées sur la plateforme EBS Market (opérations au comptant et opérations sur contrats de change à terme non livrables) ont atteint en avril 2025 leur plus haut niveau depuis mars 2020 – en hausse de 53 % par rapport à avril 2024. Même s'il y a eu une augmentation de la volatilité et des écarts entre les cours acheteur et vendeur, les écarts sont restés serrés au regard de la volatilité accrue. Les volumes de contrats à terme sur devises ont aussi monté en flèche dans les quatre premiers mois de 2025. L'un des membres du London Stock Exchange Group a fait état de constats semblables concernant la plateforme Refinitiv Matching. En effet, les volumes d'opérations exécutées sur cette plateforme se sont nettement accrus les jours où des droits de douane ont été annoncés ou mis en œuvre.

6 Efforts visant à mieux faire connaître le Code

Un représentant de la Banque du Canada informe les membres que la Banque a commencé à reprendre contact avec les sociétés du côté acheteur, notamment les grands fonds de pension publics et gestionnaires d'actifs, pour leur faire connaître les avantages de l'adhésion au Code. Les membres sont d'avis qu'il faudrait créer un petit groupe de travail du Comité pour mieux coordonner et cibler les efforts de sensibilisation auprès des participants et sociétés du côté acheteur. La coprésidente informe également les membres que le CFA Institute prévoit de tenir un webinaire sur le Code. Enfin, elle indique que le groupe de travail sur l'incitation à l'adhésion du GFXC enverra des lettres aux grandes sociétés actives sur les marchés des changes mondiaux pour les renseigner sur le GFXC, le Code et les outils facilitant l'adoption du Code.

7 Divers

La prochaine réunion du Comité aura lieu à Toronto le 23 septembre.