

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

**De 12 h 30 à 14 h 30  
23 septembre 2025  
CIBC**

Présents :

Stéphane Lavoie (Banque du Canada, coprésident)  
Dagmara Fijalkowski (RBC Gestion mondiale d'actifs, coprésidente)  
Tobi Jungerman (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)  
Tony Kim (RBC Marchés des Capitaux)  
Lorne Gavsie (Placements CI)  
Timothy De Leon (Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario)  
Dan Mazza (State Street)  
Greg Debienne (Valeurs Mobilières TD)  
Rob Palladino (JPMorganChase)  
Charles Perrault (ministère des Finances)  
Sebastian Sierotnik (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 :

Alex Saunders (Citibank)  
Sarah Ying (CIBC)  
Umar Faruqui (Banque du Canada)  
Youming Liu (Banque du Canada)

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 et remercie CIBC d'avoir organisé la réunion. Il souhaite également la bienvenue aux trois nouveaux membres. Robert Palladino, chef des opérations de change au comptant pour l'Amérique du Nord, est le représentant de JPMorganChase, nouvelle institution membre du Comité. Daniel Mazza, chef des

opérations de change pour l'Amérique du Nord à State Street, remplace Gaétan Reid, qui a récemment pris sa retraite. Timothy De Leon, directeur au sein de l'équipe des opérations mondiales du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, remplace Ivan Pelipenko.

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

## **2 Résumé de la réunion du comité mondial des marchés des changes (GFXC)**

Le secrétaire résume les grands points à retenir de la réunion du GFXC, tenue à Singapour les 3 et 4 juillet. Il précise que cette réunion portait sur des sujets variés. La promotion de l'adhésion au Code demeure une priorité pour le GFXC. C'est dans ce contexte que le groupe de travail sur l'incitation à l'adhésion a fait le point sur les initiatives en cours pour faire connaître le Code et favoriser son adoption. Une table ronde réunissant la Global Financial Markets Association, l'ACI Financial Markets Association et le CFA Institute a aussi exploré diverses stratégies à cette fin. Les coprésidents du groupe de travail sur le risque de règlement dans les opérations de change et du groupe de travail sur les données relatives aux opérations de change informent le Comité des travaux que leurs équipes respectives ont réalisés jusqu'à présent et prévus pour le reste de l'année.

D'autres points comme les cryptomonnaies stables, la liquidité du marché des changes et l'état du marché selon les comités de marchés de change ont été abordés à cette réunion, dont le [procès-verbal](#) est disponible sur le site Web du GFXC.

## **3 Consultation sur la couverture anticipée menée par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)**

Un représentant de la Banque du Canada fait le point sur le processus de consultation de l'OICV sur les opérations de couverture anticipée, notant que la version définitive du document d'orientation générale devrait être publiée en novembre. Ce document portera sur les marchés des titres à revenu fixe, des produits de base, des devises et des produits dérivés. Il rappelle aux membres que ce document d'orientation de l'OICV s'adresse aux organismes de réglementation des valeurs mobilières et qu'il leur appartiendra de décider comment mettre en œuvre les lignes directrices dans leurs territoires respectifs.

## **4 Incidence des cryptomonnaies stables sur les marchés financiers**

Alex Saunders, chef de l'équipe de macroéconomie quantitative mondiale et de répartition des actifs à Citibank, présente le point de vue de son organisation sur les cas d'utilisation et l'adoption des cryptomonnaies stables. Il fait remarquer que la capitalisation boursière des cryptomonnaies stables a augmenté rapidement ces dernières années, tendance qui devrait s'accélérer vu l'adoption récente de la loi GENIUS aux États-Unis. L'adoption de ces cryptomonnaies est en croissance dans les économies en développement et émergentes, mais elle tend à être plus marquée dans les pays caractérisés par des institutions fragiles et une inflation élevée. Actuellement, les cryptomonnaies stables servent principalement de voies d'entrée et de sortie pour les investisseurs de l'écosystème des cryptomonnaies.

M. Saunders s'attend à un accroissement de leur adoption commerciale et institutionnelle comme moyen de paiement ou de jetonisation d'actifs.

Il souligne que, même si les cryptomonnaies stables seront sans doute un vecteur de croissance de la demande de bons du Trésor américain, les estimations à cet égard varient grandement, sans compter que cette demande accrue pourrait simplement se suppléer à celle des avoirs en bons du Trésor existants, comme les fonds communs de placement du marché monétaire. Par conséquent, l'augmentation nette de la demande de bons du Trésor pourrait ne pas être aussi forte que certains le prévoient. Enfin, il pense que, même si les cryptomonnaies stables en dollars américains dominent l'écosystème, ce sera le rôle de cette devise comme monnaie de réserve mondiale qui déterminera si cette tendance persistera. En effet, malgré la taille modeste du marché des cryptomonnaies stables en euros, celles-ci ont vu leur capitalisation augmenter, les investisseurs mondiaux ayant commencé à remettre en question le statut de monnaie de réserve dominante du dollar américain.

Un représentant de la Banque du Canada présente un survol des principaux avantages des cryptomonnaies stables et des enjeux connexes, et traite des grandes considérations politiques qui sous-tendent leur réglementation. Il mentionne que, même si les cryptomonnaies stables sont susceptibles de stimuler l'innovation et la concurrence, leurs effets positifs sont incertains et dépendent de questions comme l'interopérabilité entre les grands livres et les frais associés. Au Canada, ces cryptomonnaies sont actuellement réglementées à l'échelle provinciale, mais l'instauration d'un cadre réglementaire fédéral est à l'étude. Les principaux enjeux de fond pour les organismes de réglementation sont la gestion des risques, l'intégrité (p. ex., lutte contre le blanchiment d'argent), l'encadrement des frais et l'interopérabilité entre les différents grands livres. Il y a lieu de mener des recherches plus poussées sous l'angle de la stabilité financière, de la politique monétaire, de l'accès et de la concurrence.

## **5 Perspectives du marché des changes**

Sarah Ying, chef de la stratégie de change de Marchés des capitaux CIBC, présente ses perspectives sur les taux de change ainsi qu'un aperçu des tendances récentes en matière de couverture de change. Elle s'attend à ce que le dollar américain continue de se déprécier en raison de la divergence entre la trajectoire attendue des taux d'intérêt aux États-Unis et celle d'autres grandes économies. La Réserve fédérale commence à peine à abaisser son taux directeur et d'autres baisses sont à prévoir vu le ralentissement du marché du travail américain, sans compter que les effets des droits de douane américains se feront pleinement sentir plus tard en 2025 et en 2026. Or, la plupart des banques centrales des pays développés en sont à un stade avancé de leur cycle d'assouplissement ou devraient même en fait relever leurs taux. Les principaux risques à la baisse associés à ces perspectives d'affaiblissement du billet vert sont : i) un affaiblissement du marché du travail susceptible d'entraîner d'autres baisses de taux par la Réserve fédérale; ii) une perte d'indépendance de la banque centrale américaine; (ii) des données économiques meilleures que prévu à l'extérieur des États-Unis.

M<sup>me</sup> Ying prévoit une légère appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain d'ici la fin de l'année et au début de l'an prochain. Les marchés financiers commencent déjà à anticiper des hausses de taux par la Banque du Canada dans la deuxième moitié de 2026. Or, la Réserve fédérale devrait quant à elle continuer d'abaisser son taux, même une fois que la Banque du Canada aura recommencé à relever le sien. Le principal risque à la baisse pour le dollar canadien est l'incertitude entourant la renégociation de l'ACEUM, qui pourrait faire stagner les investissements des entreprises, contraignant ainsi la Banque du Canada à procéder à des baisses de taux plus substantielles que ne le prévoient les marchés.

M<sup>me</sup> Ying présente son analyse des tendances en matière de couverture de change parmi les grandes caisses de retraite canadiennes. Elle souligne que certaines caisses de retraite de très grande taille n'ajustent pas activement leurs stratégies de couverture. Il importe d'examiner l'activité de couverture de ces caisses de retraite dotées de programmes de couverture plutôt discrétionnaires pour évaluer l'incidence potentielle sur le dollar canadien des flux liés aux opérations de couverture.

## **6 Renouvellement de la déclaration d'engagement**

Le coprésident rappelle aux membres que le GFXC encourage vivement les participants au marché à renouveler leur déclaration d'engagement à respecter le Code de bonne conduite global pour le marché des changes d'ici janvier 2026, soit un an après l'examen triennal du Code. Il est ravi d'apprendre que certains membres l'ont déjà fait. Les autres membres indiquent qu'ils sont en voie de respecter l'échéance.

## **7 Divers**

Le coprésident rappelle aux membres que le Comité mettra sur pied un sous-groupe chargé de communiquer avec les entreprises côté acheteur afin de promouvoir l'adhésion au Code au Canada. Le secrétaire demandera à quelques personnes si elles souhaiteraient en faire partie.

La prochaine réunion du Comité se tiendra en ligne le 13 novembre. La réunion de décembre du GFXC se tiendra aussi en ligne, les 4 et 5 décembre.