

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

De 12 h 30 à 14 h 30

Le 21 mai 2026

Valeurs Mobilières TD

1 Mot de bienvenue

La coprésidente souhaite la bienvenue aux membres, remercie Valeurs Mobilières TD d'avoir organisé la réunion et salue l'arrivée d'un nouveau représentant au sein du Comité, M. Sebastian Sierotnik, responsable des activités liées aux devises des marchés développés à CME Group. M. Sierotnik remplace Matthew Gierke.

2 Perspectives géopolitiques et économiques

M. Roman Schwiezer, directeur général au groupe de recherche de Washington de TD Cowen, présente les principaux axes de la politique étrangère et de défense de l'administration Trump et leurs répercussions sur l'industrie, les acquisitions et les alliances. Il décrit la politique de sécurité nationale de l'administration comme fondée sur le principe de la « paix par la force », s'inscrivant dans une stratégie centrée sur les intérêts américains et les enjeux économiques. Parmi les priorités stratégiques figurent le positionnement de la Chine comme principal concurrent ainsi qu'une pression accrue sur l'Europe pour qu'elle « renforce sa stabilité, et réduise ses risques et ses dépendances », notamment en augmentant ses dépenses de défense et en réglant le conflit en Ukraine le plus rapidement possible. L'attention se tourne de nouveau vers l'hémisphère occidental, l'objectif étant de contrer l'influence d'acteurs extérieurs à la région sur des actifs jugés stratégiques.

M. Schwiezer indique que la politique du président Trump vise à rétablir la puissance économique et la sécurité nationale du pays en misant sur des relations commerciales équilibrées et réciproques et en s'attaquant à ce que Washington considère comme des pratiques étrangères déloyales. Cette stratégie repose notamment sur la sécurisation des chaînes d'approvisionnement critiques, l'élargissement de l'accès aux minéraux essentiels, ainsi que la réindustrialisation de l'économie américaine par le rapatriement des activités manufacturières et l'utilisation ciblée de droits de douane. Le renforcement de l'infrastructure industrielle de défense est également présenté comme une condition essentielle au maintien des capacités militaires du pays. Enfin, la stratégie vise à consolider la position dominante des États-Unis dans le secteur de l'énergie et à préserver leur rôle de premier plan dans le système financier mondial.

Après avoir atteint un sommet inégalé de 2 900 milliards de dollars en 2025, les dépenses militaires mondiales devraient continuer de croître. Aux États-Unis, le budget de la défense

pourrait s'élever à 1 500 milliards de dollars dans les prochaines années. De leur côté, les pays membres de l'OTAN se sont aussi engagés à augmenter leurs dépenses militaires pour les porter jusqu'à 5 % de leur PIB.

Enfin, M. Schweizer indique que, même si on observe un recul des attaques militaires au Moyen-Orient, l'issue stratégique du conflit demeure incertaine. Une reprise des hostilités reste possible, en raison des désaccords persistants entre les États-Unis et l'Iran sur le désarmement nucléaire, la levée des sanctions et la réouverture du détroit d'Ormuz. À plus long terme, il s'attend à ce que les États-Unis accordent moins d'importance stratégique à la région, compte tenu de leur autonomie énergétique. Selon lui, la priorité sera plutôt d'assurer la sécurité d'Israël en endiguant l'Iran et de garantir la liberté de navigation dans le golfe Persique.

Robert Both, économiste principal à Valeurs Mobilières TD, présente ses perspectives de l'économie canadienne. Il mentionne que la croissance économique se stabilise après une période d'offre excédentaire. Les mesures de relance budgétaire et les prix plus élevés du pétrole devraient faire augmenter le PIB en 2026 et en 2027, et l'écart de production devrait se refermer d'ici la fin de 2027. Il note aussi que les ménages ont fait preuve de résilience. Malgré un recul de la confiance des consommateurs, les dépenses sont demeurées vigoureuses en 2025, soutenues par une épargne élevée, principalement détenue par les ménages plus aisés. La hausse des prix du carburant exerce toutefois une pression croissante, surtout pour les ménages à revenu plus modeste. L'incertitude commerciale demeure présente, même si la grande majorité des exportations canadiennes vers les États-Unis – soit entre 85 et 90 % – sont conformes à l'ACEUM et échappent ainsi aux droits de douane. Les marchés du travail restent relativement solides, bien que le rythme des embauches ait ralenti dans les secteurs sensibles aux échanges commerciaux. M. Both prévoit une hausse de l'inflation globale à court terme sous l'effet du renchérissement de l'énergie, mais estime que la Banque du Canada maintiendra son taux directeur à 2,25 % jusqu'à la fin de 2026, l'inflation fondamentale devant rester contenue.

De plus, M. Both indique que l'incertitude géopolitique a pesé sur le cours du dollar canadien et atténué les effets généralement favorables de la hausse des prix du pétrole. À court terme, le huard pourrait s'affaiblir – les marchés anticipant des hausses de taux par la Réserve fédérale à la lumière des solides données économiques américaines. À moyen terme, toutefois, il estime que l'évolution relative des taux au Canada et aux États-Unis devrait soutenir le dollar canadien : la Réserve fédérale pourrait selon lui abaisser ses taux au premier trimestre de 2027, alors que la Banque du Canada pourrait envisager de commencer à les relever.

3 Évolution de la structure des marchés des changes

M. Sebastian Sierotnik, nouveau représentant de CME Group au Comité, parle des récents changements apportés aux plateformes EBS, FX Link et FX Spot+ de l'organisation et de leurs effets sur la liquidité, la découverte des prix et la qualité d'exécution. D'abord, il indique qu'EBS demeure une plateforme clé qui permet de traiter d'importants volumes

d'opérations au comptant durant des périodes de volatilité, comme celle observée le 30 avril 2026 sur la paire USD/JPY. La fragmentation et l'électronisation des marchés des changes rendent l'environnement de négociation plus complexe et renforcent l'importance croissante des données. Dans ce contexte, EBS a réduit la durée minimale d'affichage des cotations sur les marchés au comptant et des contrats de change à terme non livrables, abaissé l'échelon de cotation minimal pour certaines paires de devises et entrepris la mise en place d'un nouveau système d'appariement afin d'accroître la probabilité d'exécution des ordres.

M. Sierotnik fait ensuite le point sur les produits FX Spot+ et FX Link de CME Group. Ces produits donnent accès à la liquidité des contrats à terme sur devises aux sociétés qui n'ont pas nécessairement accès au marché des contrats à terme. FX Spot+ compte désormais plus de 70 participants, dont près de 40 banques qui ne négocient pas de contrats à terme sur devises. Les volumes négociés sur cette plateforme ont fortement augmenté depuis septembre 2025. Quant à FX Link, il attire un éventail élargi de fournisseurs de liquidités depuis le lancement de FX Spot+, en grande partie grâce à l'amélioration du cours et à l'élargissement de la participation. L'écosystème formé par FX Link, FX Spot+ et les contrats à terme sur devises a renforcé la liquidité du marché au comptant tout en consolidant le rôle de FX Link comme plateforme de référence pour les swaps de l'International Monetary Market (IMM).

4 Mise à jour sur le marché du financement en dollars canadiens

Un représentant de la Banque du Canada présente les évolutions récentes du taux des opérations de pension à un jour (taux CORRA). Il indique qu'au premier trimestre de 2026, l'écart entre le taux CORRA et le taux directeur de la Banque a été, en moyenne, légèrement plus prononcé et plus volatil que par le passé. Cette tendance à la hausse et cette volatilité récentes s'expliqueraient principalement par : i) l'augmentation de la demande nette des clients pour les opérations de pension; ii) la stabilisation des soldes de règlement près de la limite supérieure de la fourchette estimée en régime permanent; iii) l'augmentation de la taille et de la variabilité des adjudications du receveur général et iv) les frictions liées aux effets saisonniers de fin et de début de mois (p. ex., les échéances des obligations et les dates de déclaration des banques).

Les membres discutent des conditions de financement sur le marché des swaps de change. Ils estiment que les conditions de financement en dollars canadiens demeurent globalement saines. Bien qu'un certain élargissement ait été observé sur le segment à court terme du marché des swaps variable-variable, les écarts sont demeurés relativement stables. Les gestionnaires d'actifs et les services de trésorerie des banques ont généralement moins participé au prêt de soldes en dollars canadiens que par le passé. Le segment à long terme du marché des swaps a également été contenu, malgré l'importante émission d'obligations feuille d'érable par des entreprises américaines. Cet effet a été compensé par des émissions provinciales sur les marchés internationaux, qui ont ensuite été converties en dollars canadiens.

5 Aperçu de la réunion du Global Foreign Exchange Committee (GFXC)

Le secrétaire donne un aperçu de la réunion du GFXC qui se tiendra à Toronto au début de juin 2026. Les groupes de travail du GFXC y feront le point et les comités locaux composés de grands acteurs des marchés des changes feront état des conditions observées sur leurs marchés. L'ordre du jour comprend aussi des discussions avec des représentants du secteur sur les marchés dynamiques et sur l'évolution récente de la structure des marchés des changes dans les économies émergentes.

6 Questions diverses

La coprésidente rappelle aux membres que la prochaine réunion du Comité aura lieu le 17 novembre à Montréal.

Liste des participants

Membres du CCMC :

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)
Lorne Gavsie (Gestion mondiale d'actifs CI)
Rob Palladino (JPMorganChase)
Dan Mazza (State Street)
Greg Debiegne (Valeurs Mobilières TD)
Audra Scharf (London Stock Exchange Group)
Martin Legault (Financière Banque Nationale)
Timothy De Leon (Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario)
Sebastian Sierotnik (CME Group)
Mark de Guzman (Banque du Canada)
Zahir Antia (Banque du Canada, secrétaire)

Intervenants externes :

Roman Schweizer (TD Cowen)
Robert Both (Valeurs Mobilières TD)