



Sommaire de l'enquête de 2014 sur la couverture du risque de change au Canada¹

Depuis 2004, la Banque du Canada réalise annuellement une enquête en vue d'évaluer les activités globales de couverture du risque de change menées sur le marché canadien au cours de l'année écoulée. L'institution sonde les banques actives sur le marché canadien des changes², notamment les douze établissements représentés au Comité canadien des marchés des changes.

Effectuée du 4 au 27 juin, l'enquête de 2014 a été suivie de réunions bilatérales tenues en juillet et en août. Le présent sommaire regroupe les réponses recueillies par écrit auprès de banques sur les activités globales de couverture du risque de change de leur clientèle (entreprises et investisseurs institutionnels) ayant des besoins de couverture à l'égard de l'évolution du dollar canadien, ainsi que les renseignements obtenus durant les réunions bilatérales de suivi³. Ces rencontres permettent d'avoir une meilleure vue d'ensemble des enjeux auxquels sont confrontés les acteurs du marché et de compléter les réponses aux questions de l'enquête, qui ont un caractère plus quantitatif⁴.

Des thèmes communs se dégagent de l'enquête de cette année, et reflètent en partie la composition régionale et sectorielle de la clientèle des banques :

- Tout comme lors des enquêtes antérieures, un grand nombre de répondants ont indiqué que le niveau et la volatilité du dollar canadien étaient les principaux déterminants de l'activité de couverture de leurs clients. Les répondants ont signalé que le niveau généralement faible de la volatilité réalisée durant la période visée par l'enquête avait quelque peu découragé les clients d'effectuer des opérations de couverture, d'où une diminution globale des activités de couverture non courantes. La dépréciation du dollar canadien à la fin de 2013 et au début de 2014 a en revanche entraîné un certain regain de l'activité de couverture de la clientèle.

¹ Les opinions exprimées dans cette synthèse résument les commentaires des représentants des banques qui ont rempli un questionnaire sur les pratiques de leurs clientèles d'entreprises et d'institutions en matière de couverture du risque de change lié au dollar canadien. Ces opinions ne reflètent donc pas nécessairement le point de vue de la Banque du Canada.

² Les institutions suivantes ont participé à l'enquête : Bank of America Merrill Lynch, Banque HSBC (Canada), Banque UBS, Barclays Capital, BMO Marchés des capitaux, BNP Paribas, Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Groupe Financière Banque Nationale, JPMorgan, Marchés mondiaux CIBC, RBC Marchés des Capitaux, Royal Bank of Scotland, Scotia Capitaux, Société générale, State Street Global Markets (Canada) et Valeurs mobilières TD.

³ Pendant l'enquête (du 4 au 27 juin 2014), la valeur du dollar canadien a oscillé entre 91,4 et 93,8 cents américains, sa valeur moyenne s'établissant à 92,4 cents américains.

⁴ Les banques ont été priées de décrire globalement les activités des clients. Toutefois, il est parfois difficile pour les banques de connaître précisément la nature ou le motif d'une opération de change.

- Les clients institutionnels demeurent à l'origine de la plupart de ces opérations, et leurs transactions continuent de se résumer surtout à des activités courantes de couverture (renouvellement de positions existantes) et de rééquilibrage. L'activité de couverture du risque de change des exportateurs, qui domine encore du côté des entreprises, reste motivée d'abord par le niveau du dollar canadien.
- Les banques estiment à 91,2 et 89,9 cents américains respectivement le taux de change moyen du dollar canadien qu'ont retenu l'ensemble des clients pour établir leurs budgets de 2014 et de 2015⁵.
- D'après les répondants, l'usage des plateformes de négociation électroniques, particulièrement les plateformes multibanques, par les clients va toujours croissant, au détriment de l'emploi des plateformes exclusives à une banque et de la passation d'ordres par téléphone.
- L'évolution de la réglementation, tant au pays qu'à l'étranger, continue de préoccuper les banques et leurs clients, qui consacrent de plus en plus de temps et d'efforts à la conformité à la réglementation.

Ces thèmes sont décrits dans le détail ci-dessous.

Déterminants de l'activité de couverture : Tant dans le cas des entreprises que dans celui des clients institutionnels, le niveau et la volatilité du dollar canadien sont demeurés les principaux déterminants de l'activité de couverture. La dépréciation du dollar canadien à la fin de 2013 et au début de 2014 a causé une certaine augmentation de la durée des couvertures, surtout de la part des acheteurs de dollars canadiens. Toutefois, les banques ont également soulevé que de nombreux clients n'avaient pas haussé leurs ratios de couverture ni prolongé la durée de leurs couvertures, car ils envisageaient un nouveau fléchissement du dollar canadien (une prévision conforme à celle de la plupart des économistes du secteur privé à ce moment). Le faible niveau de la volatilité réalisée des taux de change observé récemment s'est accompagné d'un recul des activités de couverture de la clientèle. Cette volatilité réduite a également entraîné une légère diminution de la durée moyenne des couvertures, les clients ressentant moins le besoin de payer un report pour bloquer un taux de change favorable. La durée maximale de la plupart des opérations de couverture demeure de six mois, aussi bien dans le cas des entreprises que dans celui des clients institutionnels.

Composition de l'activité de couverture : Chez les clients institutionnels, la plus large part de l'activité de couverture a été menée par les caisses de retraite canadiennes et les opérateurs spéculatifs de l'étranger, suivis des fonds de placement canadiens et des caisses de retraite étrangères. Les exportateurs canadiens sont à l'origine des deux tiers des flux associés aux opérations de couverture. Même si, en moyenne, les ratios globaux de couverture n'ont pas varié beaucoup pendant la période visée par l'enquête, quelques changements mineurs sont intervenus dans les expositions en devises des clients.

- Chez la majorité des entreprises, c'est à l'égard du dollar américain que l'exposition au risque de change a connu la plus forte progression – l'euro, les devises des pays de l'Amérique latine et de l'Asie hors Japon arrivant ensuite. L'exposition des entreprises a le plus diminué à l'égard de la livre sterling, puis des monnaies des pays de l'Europe de l'Est.

⁵ Les estimations de la valeur du dollar canadien vont de 83,3 à 97,4 cents américains pour 2014 et de 81,1 à 99,0 cents américains pour 2015.

- Du côté des clients institutionnels établis au Canada, on a remarqué une légère hausse des expositions à l'égard du dollar américain et des devises de l'Asie (au premier chef le renminbi) ainsi qu'une diminution des expositions à l'égard du yen et des monnaies de l'Europe de l'Est.

Attentes relatives au dollar canadien : Les participants ont été invités à estimer le niveau du dollar canadien retenu par les clients dans leurs budgets de 2014 et de 2015 (voir les **tableaux 1 à 3**). Dans l'ensemble, tant les clients institutionnels que les entreprises s'attendaient à une dépréciation du dollar canadien par rapport aux niveaux atteints durant la période couverte par l'enquête, l'estimation moyenne se situant à la limite inférieure de la fourchette dans laquelle le dollar canadien a évolué au cours de la dernière année (jusqu'à août 2014). Ces estimations sont de loin inférieures à celles relevées dans l'enquête de l'année dernière, ce qui est principalement attribuable à la fourchette de négociation du dollar canadien plus basse en 2014. Les écarts entre les estimations maximale et minimale vont de 13 à 14 cents pour 2014 et de 15 à 17 cents pour 2015; ces écarts sont beaucoup plus grands que ceux obtenus dans l'enquête de 2013, ce qui pourrait traduire une incertitude accrue quant à l'évolution des cours au comptant.

Tableau 1 : Estimation moyenne du niveau du dollar canadien (en cents américains) retenu par les clients (entreprises et institutions) dans leurs budgets de 2014 et de 2015*

	2014	2015
Moyenne	91,2 (109,7)	89,9 (111,3)
Maximum (minimum)	97,4 (102,7)	99,0 (101,0)
Minimum (maximum)	83,3 (120)	81,1 (123,3)
Écart	14,1 (17,3)	17,9 (22,3)

*La valeur du dollar américain exprimée en cents canadiens est donnée entre parenthèses.

Tableau 2 : Estimation moyenne du niveau du dollar canadien (en cents américains) retenu par les entreprises dans leurs budgets de 2014 et de 2015*

	2014	2015
Moyenne	91,7 (109,0)	90,5 (110,1)
Maximum (minimum)	97,1 (103,0)	99,0 (101,0)
Minimum (maximum)	84,3 (118,7)	82,3 (121,5)
Écart	12,82 (15,67)	16,71 (20,50)

*La valeur du dollar américain exprimée en cents canadiens est donnée entre parenthèses.

Tableau 3 : Estimation moyenne du niveau du dollar canadien (en cents américains) retenu par les institutions dans leurs budgets de 2014 et de 2015*

	2014	2015
Moyenne	90,7 (110,3)	89,3 (112,0)
Maximum (minimum)	97,4 (102,7)	96,2 (104,0)
Minimum (maximum)	83,3 (120,0)	81,1 (123,3)
Écart	14,07 (17,33)	15,07 (19,33)

*La valeur du dollar américain exprimée en cents canadiens est donnée entre parenthèses.

Instruments de couverture et structure de marché : La plupart des cambistes ont remarqué très peu de changements relatifs à l'emploi des options sur devises aux fins de couverture, malgré la faiblesse exceptionnelle de la volatilité implicite tout au long de la période visée par l'enquête. Plusieurs banques ont également remarqué une difficulté plus grande à établir la comptabilité de couverture des produits structurés plus complexes, ce qui explique la réticence de certains clients à utiliser des options exotiques dans le cadre de leurs activités courantes de couverture.

Selon les banques sondées, l'usage des plateformes de négociation exclusives à une banque continue de reculer, la préférence des clients institutionnels et des entreprises allant aux plateformes multibanques, dont les cours sont considérés comme plus concurrentiels. Le taux de pénétration des plateformes multibanques est plus élevé chez les clients institutionnels que chez les entreprises, bien que l'écart se réduise à mesure que ces dernières délaissent les plateformes exclusives à une banque. Au cours de la dernière année, la passation d'ordres par téléphone par les deux types de clients a poursuivi son déclin entamé il y a plusieurs années. Les clients préfèrent les plateformes dotées d'un système de traitement intégré, particulièrement dans le cas des plateformes multibanques. La plus grande transparence des prix, les cours considérés comme plus concurrentiels et la facilité d'utilisation ont aussi été invoqués pour expliquer la popularité croissante de la négociation électronique.

Réglementation : Comme l'indiquaient les résultats de l'enquête de l'année dernière, l'incidence de la réglementation des activités de change demeure une préoccupation des banques et de leurs clients, tant au Canada qu'aux États-Unis. Les considérations réglementaires ont entraîné une augmentation des frais juridiques et des coûts de conformité des banques ainsi qu'une complexification et un allongement du processus d'ouverture de dossiers des nouveaux clients. Les volumes de transactions des clients et des banques ont diminué à l'approche des principales dates de mise en œuvre de la nouvelle réglementation, mais au fur et à mesure que le nombre de clients ayant signé les documents juridiques requis augmentait, les volumes de transactions se sont redressés. Néanmoins, de nombreux participants ont répondu que les exigences de la nouvelle réglementation en matière de conformité et de systèmes d'information mobilisaient encore une quantité importante de ressources, notamment en termes de temps de gestion, tant chez les banques que chez les clients. Les banques ont indiqué que la plupart de leurs principaux clients étaient en bonne voie de se conformer aux nouvelles exigences réglementaires canadiennes auxquelles seront soumises les transactions sur dérivés de gré à gré⁶, qui sont entrées en vigueur le 31 octobre 2014.

⁶ Selon les exigences canadiennes en matière de notification des transactions, chaque contrepartie doit obtenir un identifiant d'entité juridique et chaque transaction portant sur une catégorie de produits dérivés de change doit être notifiée à un référentiel central autorisé.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec :

Médias :

Relations avec les médias
613 782-8782

Opérateurs des marchés :

Michal Kozak
Analyste principal
Département des Marchés financiers
613 782-8013

Nicholas Broz
Analyste
Département des Marchés financiers
613 782-7961