

Bank of Canada.

A proposed framework for the implementation of monetary policy in the Large Value Transfer System environment = Cadre proposé pour la mise en oeuvre de la politique monétaire ... Mar. 1, 1996.

BANK OF CANADA BANQUE DU CANADA



A00048488

HG
1710
.B352
1996



BANQUE DU CANADA

**Cadre proposé pour la mise en oeuvre de la politique
monétaire après l'entrée en fonction du système de
transfert de paiements de grande valeur (STPGV)**

*Deuxième document de travail
le 1^{er} mars 1996*

Avant propos

La Banque du Canada a publié le 23 novembre 1995 un premier document de travail définissant le cadre proposé pour la mise en oeuvre de la politique monétaire après l'entrée en fonction du système de transfert de paiements de grande valeur. Elle a par la suite tenu des discussions avec divers groupes de participants au marché financier. Ces discussions ainsi qu'une nouvelle étude ont donné lieu à l'élimination de certaines options avancées dans ce premier document et permis de clarifier certaines des opérations de la Banque du Canada.

Les principaux changements qui distinguent le deuxième document de travail du premier concernent les points suivants :

- *Taux cible pour les fonds à un jour* - moyen par lequel la Banque du Canada annoncerait son taux cible pour le financement à un jour à l'intérieur de la fourchette opérationnelle de 50 points de base.
- *Neutralisation des flux des fonds de l'État et de la Banque du Canada* - utilisation des dépôts du gouvernement (plutôt que des opérations de pension) en vue de neutraliser les effets de tels flux sur le niveau des soldes de règlement.
- *Traitement des soldes résultant du processus de compensation des effets de paiement de papier* - maintien du règlement avec effet rétroactif pour la compensation quotidienne des effets de papier; établissement de taux d'intérêt précis applicables aux soldes créditeurs et débiteurs résultant de la compensation d'effets de papier à la Banque du Canada.

Sommaire

La Banque du Canada se sert de l'influence qu'elle exerce sur le taux du financement à un jour pour mettre en oeuvre sa politique monétaire. Elle fixe pour ce taux une fourchette opérationnelle d'une amplitude de 50 points de base, et les mesures qu'elle prend visent à maintenir celui-ci à l'intérieur de cette fourchette. Les modifications du taux du financement à un jour et de la fourchette visée par la Banque représentent la première étape du processus de transmission par lequel les mesures de politique monétaire prises influent sur la dépense globale et ultimement sur l'inflation.

Les moyens qu'utilise la Banque pour mettre en oeuvre sa politique monétaire sont étroitement liés au système par lequel les paiements sont compensés et réglés quotidiennement. À l'heure actuelle, les paiements sont effectués essentiellement sous forme de chèques ou d'autres effets de papier, qui sont compensés durant la nuit et réglés rétroactivement (pour valeur à une date antérieure). Par conséquent, les institutions financières qui participent directement au règlement final des paiements ne connaissent le résultat des opérations de compensation quotidiennes, autrement dit le solde de leurs encaisses de règlement à la Banque du Canada en fin de journée, que le lendemain matin. Cette incertitude des adhérents de l'Association canadienne des paiements (ACP) au sujet de leur position à la Banque est au coeur du mécanisme dont cette dernière se sert pour influencer sur le taux du financement à un jour.

La Banque se prépare actuellement à l'entrée en fonction du nouveau système électronique de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) de l'ACP, attendue au premier semestre de 1997. Ce système permettra notamment aux institutions financières participantes de suivre pendant toute la journée les flux de recettes et de paiements traités pour leur compte par le STPGV et de connaître le résultat net de ces flux en fin de journée. Cela éliminera une part importante de l'incertitude à laquelle elles font face aujourd'hui au sujet du niveau de leurs encaisses de règlement à la Banque. Il faudra par conséquent instaurer un nouveau cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire après l'entrée en fonction du STPGV.

Le document ci-joint propose un tel cadre. L'élément clé de celui-ci continuerait d'être une fourchette opérationnelle de 50 points de base pour l'évolution du taux de financement à un jour. Ce qui serait différent, c'est la façon dont seraient établies les limites de cette fourchette. La limite supérieure correspondrait au taux officiel d'escompte, soit le taux dont la Banque assortirait les prêts pour découvert qu'elle accorderait aux institutions participant au STPGV qui afficheraient une position déficitaire en fin de journée après le processus de règlement des effets. La limite inférieure de la fourchette serait le taux auquel la Banque rémunérerait les soldes excédentaires résultant, en fin de journée, du traitement des effets par le STPGV. Ces dispositions dissuaderaient les institutions financières d'effectuer des transactions sur le marché des fonds à un jour à un taux supérieur ou inférieur aux limites de la fourchette opérationnelle.

Les modifications apportées à la fourchette, et par conséquent au taux officiel d'escompte, seraient normalement annoncées tôt le matin. La Banque ferait savoir à quel niveau précis à l'intérieur de la fourchette elle souhaite voir s'établir le taux du financement à un jour.

Toute modification de taux cible serait rendu publique tôt le matin. Ce taux serait celui auquel la Banque serait disposée à intervenir directement sur le marché du financement à un jour, en concluant en milieu de journée soit des prises en pension spéciales ou des cessions en pension.

Dans la pratique, les surplus ou les découverts qu'enregistreraient en fin de journée les comptes de règlement tenus à la Banque du Canada par les institutions financières participantes devraient être minimales. La proposition prévoit une période pendant laquelle ces institutions effectueraient des opérations entre elles avant le règlement. Ces opérations, qui se dérouleraient après la clôture des transactions avec leurs clients, leur permettraient d'éliminer les excédents ou les manques. La Banque maintiendrait en général à zéro le niveau total des soldes dans l'ensemble du système.

Le document de travail aborde aussi deux importantes questions d'ordre technique que soulève l'entrée en fonction du STPGV. En premier lieu, l'effet que les transactions de la Banque et les flux des paiements du gouvernement fédéral passant par la Banque du Canada ont sur le niveau des encaisses de règlement continuerait d'être neutralisé par l'entremise des transferts des dépôts du gouvernement plutôt que par des opérations de pension effectuées sur l'open market. La seconde question a trait au traitement des résultats de la compensation des effets de papier restants; le résultat net de la compensation des effets de papier pour une journée donnée entrerait en vigueur de façon rétroactive ce jour-là, à la suite du processus de compensation, comme c'est actuellement le cas. La Banque fixerait les taux d'intérêt applicables aux soldes créditeurs et débiteurs résultant de la compensation de ces effets.

Cadre proposé pour la mise en oeuvre de la politique monétaire après l'entrée en fonction du système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV)

1 La délimitation du cadre

L'Association canadienne des paiements (ACP) travaille actuellement à l'implantation d'un système électronique de transfert de paiements de grande valeur, le STPGV, qui devrait être opérationnel au premier semestre de 1997. La Banque du Canada a proposé un cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire une fois ce système en place, dans lequel elle serait en mesure d'influencer les taux d'intérêt à un jour d'une manière simple et transparente (Premier document de travail publié le 23 novembre 1995)¹. Ce cadre a été conçu de façon à encourager les participants à conclure des transactions directement entre eux et sur le marché en général, plutôt qu'avec la Banque du Canada, lorsqu'ils ajustent les surplus ou les déficits qu'affichent leurs comptes de règlement².

Le cadre proposé dans le présent document développe certaines questions et élimine certaines options exposées dans le premier document. Les principaux changements par rapport au premier document concernent les points suivants :

- *Taux cible pour les fonds à un jour* (Section 2.3) - moyen par lequel la Banque annoncera son taux cible pour les fonds à un jour à l'intérieur de la fourchette opérationnelle de 50 points de base.
- *Neutralisation des flux de paiement de l'État* et de la Banque du Canada (Section 3) - utilisation des dépôts du gouvernement (plutôt que des opérations de pension) en vue de neutraliser les effets de tels flux sur le niveau des soldes de règlement.
- *Traitement des soldes résultant du processus de compensation des effets de paiement de papier* (Section 4) - maintien de règlement avec effet rétroactif pour la compensation quotidienne des effets de papier; établissement de taux d'intérêt précis applicables aux soldes créditeurs et débiteurs résultant de la compensation des effets de papier à la Banque du Canada.

2 Les principales caractéristiques du cadre proposé

2.1 La fourchette opérationnelle

La pierre angulaire du processus de mise en oeuvre de la politique monétaire serait l'annonce, par la Banque du Canada, d'une fourchette opérationnelle de 50 points de base pour le taux de

1. Reproduit dans la livraison de l'hiver 1995-1996 de la *Revue de la Banque du Canada*.

2. On entend par *participants* les membres de l'ACP qui participeront directement au STPGV et dont les effets de paiement seront directement réglés dans les livres de la Banque du Canada.

financement à un jour sur le marché monétaire³. Les limites supérieure et inférieure de cette fourchette seraient fonction des taux appliqués aux déficits et aux excédents qu'afficheraient les comptes des participants à la Banque du Canada au terme du règlement par le STPGV au lieu d'être signalés au moyen d'opérations menées sur le marché du financement à un jour, comme c'est le cas actuellement⁴.

On s'attend à ce que les taux applicables aux comptes des participants à la Banque du Canada correspondent à ces limites pour les raisons suivantes :

- Les déficits portés aux livres de la Banque du Canada à la fin d'une journée de traitement pour le STPGV seraient financés au taux officiel d'escompte, lequel correspondrait à la limite supérieure de la fourchette, par un prêt pour découvert nanti, octroyé selon les règles en vigueur. Ainsi, les participants seraient en mesure de financer, au taux officiel d'escompte, tout déficit enregistré en fin de journée en présentant à la Banque du Canada des garanties admissibles. Cela devrait faire plafonner les taux qu'ils sont disposés à payer au cours de la journée pour financer leurs emprunts à un jour sur le marché.
- Les soldes excédentaires à la fin d'une journée de traitement par le STPGV seraient rémunérés à un taux inférieur de 50 points de base au taux officiel d'escompte, ce qui constituerait la limite inférieure de la fourchette opérationnelle⁵. Il est donc improbable qu'un participant accepte de prêter sur le marché des fonds à un jour à un taux moins élevé. Ainsi, le taux plancher pour le financement à un jour serait probablement le taux officiel d'escompte minoré de 50 points de base.
- Toute modification de la fourchette et, par conséquent, du taux officiel d'escompte, serait généralement annoncée à 8 h 45 le jour de son entrée en vigueur⁶. Si, au cours d'une journée, il se produisait un choc nécessitant une réaction immédiate des autorités monétaires,

3. À l'heure actuelle, pour obtenir une mesure du taux du financement à un jour, la Banque du Canada calcule le coût moyen du financement à un jour que doivent assumer les agents agréés autres que des banques. Les courtiers en valeurs mobilières se procurent des fonds à un jour au moyen de prêts à vue, d'opérations de vente à réméré (cessions en pension) et de swaps de devises. Il existe aussi un important marché à un jour pour les dépôts de gros et les dépôts interbancaires, lesquels ne sont pas couverts par un nantissement et ne sont pas non plus compris dans la mesure de la Banque. En raison de différences découlant notamment de questions juridiques et des exigences en matière de nantissement, etc., les taux d'intérêt applicables aux divers instruments à un jour peuvent varier légèrement d'un instrument à l'autre. Néanmoins, les principaux taux à un jour évoluent tous en étroite harmonie en raison des opérations d'arbitrage effectuées sur le marché, et ces légers écarts importent peu dans l'optique de la mise en oeuvre de la politique monétaire. La Banque modifiera le mode de calcul du taux du financement à un jour pour tenir compte de l'évolution du contexte financier.

4. À l'heure actuelle, la Banque annonce les modifications de sa fourchette en lançant sur le marché monétaire des offres de prises en pension spéciales ou de cessions en pension, ce qui lui permet de faire connaître la nouvelle limite, inférieure ou supérieure, de sa fourchette.

5. Il ne faudrait pas confondre les soldes de fin de journée dans le cadre du STPGV mentionnés ici avec les engagements envers la Banque du Canada sous forme de «dépôts spéciaux», lesquels sont rémunérés et serviraient de nantissement pour des crédits d'une journée octroyés dans le cadre du STPGV ou d'autres systèmes de compensation et de règlement des obligations de paiement.

6. Dans tous les cas, il s'agit de l'heure de l'Est.

la Banque annoncerait, pour entrée en vigueur le lendemain, une modification de la fourchette opérationnelle. Même si, dans ce cas, les taux à un jour ne refléteraient pas le changement avant le lendemain, les taux à court terme, c'est-à-dire les taux des émissions de référence à un et à trois mois, s'ajusteraient immédiatement. Ainsi, dans les deux cas, les taux applicables en fin de journée aux comptes tenus à la Banque du Canada seraient connus avec certitude des opérateurs sur le marché monétaire tôt le matin.

2.2 Les opérations entre participants intervenant avant le règlement

Comme il est expliqué à la section 3 ci-dessous, la Banque du Canada fixerait avec précision le niveau global des encaisses de règlement. En règle générale, le niveau de ces encaisses serait maintenu à zéro tous les jours, de sorte que le taux du financement à un jour oscillerait à l'intérieur de la fourchette au lieu de se situer aux limites de cette dernière.

Le STPGV comporterait une *période de négociation préalable au règlement des opérations* d'une demi-heure environ, qui débiterait après la clôture des opérations avec les clients (18 h). Cette période de négociation donnerait à chaque participant la possibilité de ramener son solde de règlement à zéro, quelle que soit la répartition des paiements dus par ses clients. Une fois réglées les transactions des clients, les participants qui auraient un excédent pourraient octroyer des prêts à ceux dont la position serait déficitaire, et les fluctuations des taux d'intérêt seraient contenues dans les limites de la fourchette opérationnelle.

2.3 Le taux cible pour les fonds à un jour

À l'intérieur des limites de la fourchette opérationnelle définie dans le cadre du système proposé, la Banque indiquerait un *taux cible précis aux fins de la politique monétaire* auquel elle serait disposée à conclure des prises en pension spéciales ou des cessions en pension.

- À la même heure le matin, à 9 h par exemple, la Banque indiquerait le taux auquel elle serait disposée à conclure des transactions sur le marché du financement à un jour. Une fois un taux cible établi, elle ne ferait d'annonce à 9 h que pour indiquer une modification de ce taux.
- À 11 h 45, si les taux à un jour se situent au-dessus du taux cible annoncé, la Banque concluerait des prises en pension spéciales avec les agents agréés du marché monétaire, à hauteur des montants maximaux fixés à l'avance pour chacun d'eux. Si au contraire les taux à un jour sont inférieurs au taux cible, la Banque effectuerait plutôt des cessions en pension, toujours à hauteur des montants limites pré-établis. La Banque n'interviendra pas si le taux à un jour oscille autour du taux cible.

En faisant connaître tôt le matin le taux visé et en n'intervenant que vers midi, la Banque inciterait les participants à conclure des transactions entre eux plutôt qu'avec elle au moment où le gros de l'activité quotidienne de financement a lieu, soit dans la matinée.

2.4 Le cadre proposé

Le cadre général de fonctionnement proposé est illustré au diagramme 1. L'existence d'un écart de 50 points de base entre le taux des prêts pour découvert (TE) et celui applicable aux excédents (TPOS) devrait fortement inciter les participants à effectuer des opérations sur le marché plutôt que de s'en remettre à la banque centrale en ce qui concerne leurs positions en fin de journée, ce qui amènerait le coût du financement à un jour à varier entre le taux applicable aux soldes excédentaires des encaisses de règlement et le taux officiel d'escompte. Étant donné que l'écart normal entre les soumissions et les offres concernant les fonds à un jour ne dépasse pas 1/8 %, en principe les prêteurs et les emprunteurs pourraient toujours s'entendre sur un taux qui serait plus avantageux pour les deux parties qu'un taux de la Banque du Canada. À cause de l'écart entre les taux de la Banque, les participants auraient intérêt à maintenir un solde nul tous les jours, et la Banque ne s'attendrait qu'à une utilisation très restreinte des facilités de financement de fin de journée qu'elle offre. Si les transactions du règlement se soldaient souvent par des découverts ou des excédents importants, la Banque en concluerait que l'écart de 50 points de base est trop étroit. Au diagramme 1, le taux cible (TC) aux fins de la politique monétaire est celui que la Banque signale au moyen de prises en pension spéciales ou de cessions en pension.

3 Le mécanisme de neutralisation des flux des fonds de l'État et de la Banque du Canada

Parce qu'elle viserait quotidiennement un solde de règlement nul pour l'ensemble du système, la Banque devrait neutraliser certains flux de fonds du secteur public qui ont une incidence sur le système financier. Ces flux comprennent tous les encaissements et décaissements du gouvernement et les transactions qu'effectue la Banque pour son propre compte. Les flux de fonds du gouvernement peuvent se répercuter sur les encaisses de règlement du fait que la Banque fait office de banquier de l'État. Ainsi, si la Banque ne menait pas d'opération de neutralisation, un décaissement net du gouvernement en fin de journée augmenterait les encaisses des participants, tandis qu'un encaissement net les réduirait.

Il y a deux catégories de transactions du secteur public qui se répercutent sur le système financier : celles qui seraient effectuées dans le cadre du STPGV et au sujet desquelles la Banque du Canada détiendrait tous les renseignements au moment où les paiements seraient effectués (au plus tard) et celles qui concernent les recettes et paiements sur support papier au sujet desquelles la Banque serait pleinement informée au plus tard vers 15 h.

Des transactions effectuées dans le cadre du STPGV engloberaient les interventions menées sur le marché des changes, l'émission et le remboursement des titres de dette négociables du gouvernement, les opérations d'open market de la Banque et la plupart des grosses entrées et sorties de fonds du gouvernement fédéral. Ces transactions seraient réglées soit directement par le STPGV soit par des systèmes de compensation et de règlement transigeant avec le STPGV.

Les effets de paiement sur support papier engloberaient d'autres transactions de moindre importance du gouvernement telles que les paiements d'impôt par les particuliers, les paiements de pension, les ventes et les remboursements d'obligations d'épargne du Canada. La Banque du

Canada serait en mesure de calculer l'effet net de ces entrées et sorties de fonds avant la fin de la journée parce que, selon une pratique appelée *présentation préalable*⁷, les adhérents continueraient de présenter ces effets du gouvernement à la Banque avant 15 h environ chaque jour. Le règlement de ces effets pour chaque participant aurait lieu l'après-midi même, au moyen d'un paiement unique ou d'un nombre limité de paiements dans le cadre du STPGV⁸. Ces transferts couvriraient les obligations de paiement en faveur du participant ou du gouvernement.

Par conséquent, la Banque serait pleinement informée sur l'effet net que l'ensemble des flux de fonds du secteur public aurait sur le système financier un jour donné et neutraliserait avec précision l'incidence des entrées ou sorties nettes de fonds publics au moment de fixer le niveau des encaisses mises à la disposition du système financier, avant la période de négociation préalable au règlement des opérations.

3.1 Les transferts de dépôts du gouvernement restent l'instrument de neutralisation des flux des fonds du secteur public.

Les transferts des dépôts du gouvernement, qui ont traditionnellement servi à la neutralisation des flux des fonds du secteur public et à l'établissement du niveau des encaisses de règlement au Canada, plutôt que les opérations de pension sur l'open market, continueraient de servir aux mêmes fins.

Le mode de transfert des dépôts du gouvernement, qui consiste actuellement en un *mécanisme de tirages et de dépôts*, devrait toutefois être modifié, car dans une journée où il y a une sortie nette de fonds du gouvernement, la Banque serait incapable d'effectuer un «tirage», dans le compte que le gouvernement tient auprès d'un participant, autrement dit de débiter ce compte⁹.

Le transfert s'effectuerait par l'adjudication des dépôts du gouvernement.

La variation du niveau des dépôts du gouvernement tenus aux institutions financières requise pour neutraliser les flux des fonds du secteur public serait équivalente à la différence entre le montant total des dépôts du gouvernement mis aux enchères et celui des dépôts arrivant à échéance.

7. Comme c'est le cas actuellement, les effets de papier qui n'ont pas été présentés à la Banque du Canada vers 15 h, heure limite, un jour donné, seraient conservés par l'institution financière et présentés le lendemain; par conséquent, ils n'auraient pas d'effet sur le niveau des encaisses de règlement détenues dans le système ce jour-là.

8. Idéalement, un seul ordre de paiement servirait à régler les obligations de paiement nettes en faveur soit du gouvernement soit du participant, mais il pourrait exister certaines restrictions du système qui exigeraient au moins un transfert de décaissement net et un transfert d'encaissement net.

9. Dans le système actuel, les adhérents présentent chaque semaine des offres pour une part des dépôts à vue quotidiens du gouvernement, sans connaître à l'avance les montants disponibles. Les soldes de ces comptes peuvent être augmentés (dépôt) ou réduits (tirage). Le STPGV est un système de paiement amorcé par le tiré (payeur) et non par le tireur. C'est donc l'institution financière du tiré qui amorce le transfert de fonds vers celle du tireur, contrairement à ce qui se passe dans notre système actuel de compensation.

- Le gouvernement continuerait de répartir les soldes jugés excédentaires par rapport à ses besoins quotidiens au cours d'une séance d'adjudication de dépôts à terme qui se tiendrait le matin.
- Des soldes de réserve seraient tenus en vue de faire face aux besoins quotidiens imprévus. Peu après que l'effet net des opérations de la Banque du Canada et des entrées et sorties de fonds du gouvernement sont connus, le montant approprié de dépôts du Receveur général serait mis aux enchères afin de ramener à zéro le niveau des soldes de règlement dans le système. Ce montant (équivalent aux soldes de réserve moins les paiements imprévus nets du gouvernement pour la journée) serait mis aux enchères après 16 h avec règlement le même jour par l'entremise du STPGV.
- La différence entre les dépôts à terme du gouvernement arrivant à échéance et les nouveaux dépôts mis aux enchères aux séances du matin et de l'après-midi aurait pour effet de neutraliser les sorties ou les entrées nettes de fonds du gouvernement et tout flux de fonds de la Banque du Canada pour cette journée.

Les taux d'intérêt applicables aux dépôts du gouvernement

Au fil du temps, la concurrence et les opérations d'arbitrage sur le marché feraient en sorte que le taux d'intérêt moyen applicable aux dépôts à terme à un jour serait voisin du taux des fonds à un jour en vigueur. Dans tous les cas, les taux pratiqués aux adjudications pour une journée donnée ne devraient pas se situer en dehors des limites de la fourchette opérationnelle.

Calendrier provisoire

8 h 45	Annonce de la modification de la fourchette opérationnelle (le cas échéant)*
9 h	Annonce du nouveau taux (d'intervention) cible
9 h 15	Heure limite pour le dépôt d'offres en vue de l'adjudication des dépôts à terme du Receveur général
9 h 30	Publication des résultats de l'adjudication
11 h 45	Prises en pension spéciales ou cessions en pension - offre et transaction (le cas échéant)
15 h	Présentation à la Banque du Canada des effets du gouvernement
16 h 15 - 16 h 30	Heure limite pour le dépôt des offres en vue de l'adjudication des dépôts du Receveur général
16 h 30 - 16 h 45	Publication des résultats de l'adjudication
18 h	Fermeture des transactions des clients transitant par le STPGV
18 h - 18 h 30	Période de négociation préalable au règlement des opérations
20 h ou avant	Règlement à la Banque du Canada des soldes résultant du traitement par le STPGV

*Une modification de la fourchette opérationnelle pourrait être annoncée plus tard dans la journée, mais celle-ci ne prendrait effet que le jour ouvrable suivant.

4 Le traitement des soldes résultant du processus de compensation des effets de paiement de papier

4.1 Le règlement avec effet rétroactif

Actuellement, la compensation des effets de paiement sur support papier comme les chèques a lieu durant la nuit, à l'aide du système automatisé de compensation et de règlement (SACR), qui restera en place. Les institutions financières concernées ont informé la Banque qu'elles préféreraient nettement conserver le règlement avec effet rétroactif pour les chèques. (Dans le premier document de travail, la Banque avait indiqué qu'elle était prête aussi à accepter le règlement pour valeur le lendemain, le mode de règlement le plus usuel dans d'autres pays.)

4.2 La suppression de la période de calcul des moyennes pour les soldes de règlement

Il existe à l'heure actuelle, une période de calcul, se terminant le troisième jeudi de chaque mois civil, au cours de laquelle la moyenne des soldes de règlement cumulatifs d'un adhérent doit avoir satisfait aux exigences en la matière. Pour inciter les institutions participant à la compensation à viser des soldes de règlement nuls, la Banque du Canada applique le taux officiel d'escompte aux prêts pour découvert qu'elle octroie, ainsi qu'aux soldes cumulatifs négatifs en fin de période, et elle ne rémunère pas les soldes positifs. Dans ce contexte, le calcul des moyennes sert à réduire les coûts des fluctuations aléatoires de la compensation, étant donné que les excédents réalisés un jour donné sont annulés par les déficits enregistrés à d'autres jours pendant la même période. La suppression de la période de calcul signifierait que les adhérents auraient à payer deux fois le taux officiel d'escompte sur tout découvert quotidien et ne recevraient rien sur leurs dépôts.

Toutefois, les avantages au chapitre des coûts que présente la période de calcul des moyennes peuvent se matérialiser si les comptes de règlement SACR sont traités de la même façon que les comptes STPGV. La Banque octroierait de fait des prêts pour découvert et rémunérerait les soldes créditeurs à un taux supérieur dans le premier cas et inférieur dans le second au du taux cible des fonds à un jour. L'incitation à viser des soldes nuls serait toujours présente, car le financement d'un déficit sur le marché monétaire se ferait à un taux pratiqué par la Banque et que la rémunération des fonds excédentaires y serait plus alléchante qu'à la Banque du Canada.

Les institutions financières ont indiqué qu'elles préféreraient, à cause de sa simplicité, un système où les découverts seraient consentis à titre onéreux et les soldes excédentaires rémunérés.

4.3 Les frais d'intérêt applicables au solde de règlement rétroactif dans le SACR

Les taux dont seraient assorties les facilités offertes à la banque centrale seraient supérieurs ou inférieurs, selon le cas, de 250 points de base à la fourchette opérationnelle. Ainsi, les découverts quotidiens seraient consentis au taux officiel d'escompte *majoré* de 2 1/2 points de pourcentage, et les soldes positifs seraient rémunérés au taux applicable au solde positif dans le STPGV *minoré* de 2 1/2 points de pourcentage.

4.4 Les implications pour le marché monétaire

Compte tenu de l'écart plus grand séparant les taux pratiqués à la Banque du Canada sur les soldes du SACR, les taux d'intérêt s'appliquant aux opérations à un jour réglées par le SACR pourraient osciller dans une fourchette plus grande que ceux des transactions transitant par le STPGV. Toutefois, le taux moyen des transactions réglées par l'entremise de ces deux systèmes serait le même, et les niveaux d'activité devraient dans l'ensemble converger vers le milieu de la fourchette.

Comme la plupart, des grosses transactions liées au marché seraient réglées par le STPGV, c'est vers ce système que la Banque orienterait ses opérations de politique monétaire.

Dans ce contexte, les participants souhaitant annuler les gains ou les pertes attendus au terme de la compensation d'effets en papier effectueraient entre eux des opérations sur le marché interbancaire, lesquelles seraient réglées par le SACR, pour éviter les coûts associés aux surplus ou aux déficits attendus résultant des transactions avec les clients¹⁰. La Banque du Canada ne considérerait pas les taux d'intérêt associés à ces transactions comme un indicateur significatif du coût du financement à un jour en particulier en raison de l'étroitesse du marché interbancaire et de sa sensibilité aux facteurs techniques transitoires.

4.5 Le cycle de paiement

Le calendrier quotidien des paiements par le STPGV ou avec règlement rétroactif est présenté au diagramme 2. Les effets de paiement sur support papier livrés aux participants pour valeur un jour donné feraient modifier le niveau des soldes tenus à la Banque du Canada et datés de ce jour, même si les résultats de compensation n'étaient connus et que le règlement n'était terminé que la matin suivant¹¹.

Le solde du SACR pour cette journée T serait établi après le règlement intervenu le jour T+1 (par exemple à 8 h ou au milieu de la journée). Un participant ayant un solde positif pourrait demander à la Banque du Canada de transférer ce solde (avec les intérêts accumulés) au STPGV pour valeur le jour T+1. Un participant ayant une position déficitaire serait tenu soit d'obtenir auprès de la Banque du Canada un prêt pour découvert nanti daté du jour T, qu'il devrait le rembourser par l'entremise du STPGV avant la fermeture des opérations le jour T+1, avec les intérêts; soit, pour éviter le nantissement, de rembourser le prêt, intérêts compris, avant la fermeture officielle du SACR¹². Dans un cas comme dans l'autre, le solde résultant du traitement par le STPGV à la fermeture le jour T+1 comprendrait de fait les soldes du SACR (négatifs ou positifs) pour le jour T.

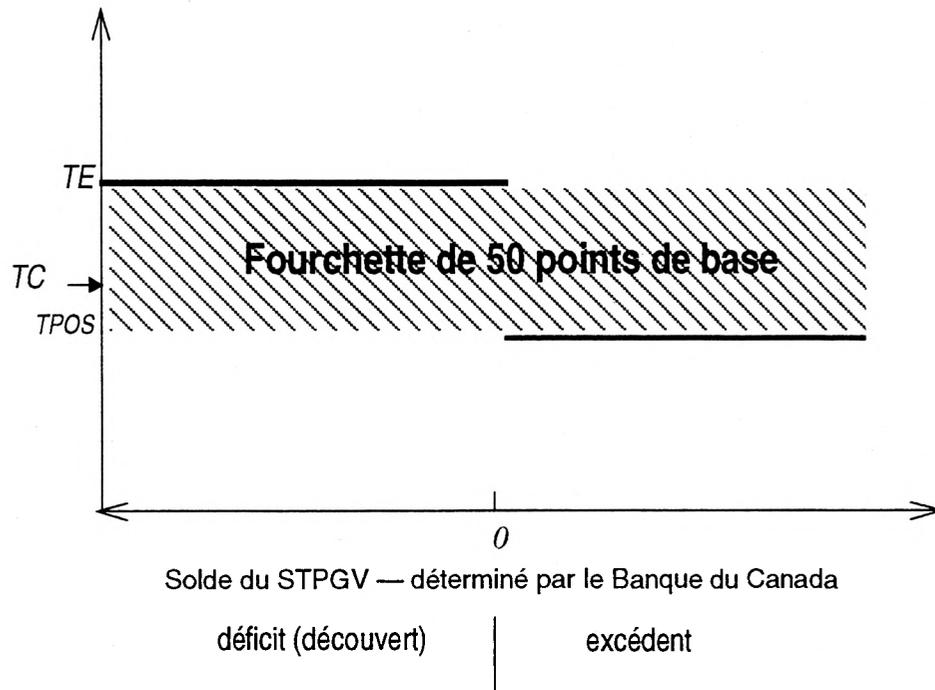
10. Les surplus et les déficits entre les participants au SACR s'annuleraient automatiquement, puisque tous les effets du gouvernement et de la banque centrale seraient réglés par le STPGV (tel que décrit à la section 3).

11. Dans le cadre du STPGV, un groupe de travail de l'ACP étudie présentement la possibilité de fixer l'heure de fermeture du cycle du SACR à 8 h plutôt qu'au milieu de la journée.

12. Le prêt serait de fait remboursé au moment de son inscription dans les livres ou avant.

Diagramme 1

Fourchette et taux cible aux fins de la politique monétaire pour le taux de financement à un jour



TE : taux d'escompte

TPOS : taux des soldes positifs = $TE - 0,50$

TC : taux cible aux fins de la politique monétaire

Diagramme 2

Cycle de paiements : STPGV et règlement rétroactif pour le SACR (heures approximatives)

