

## **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)**

*Premier document de travail  
le 23 novembre 1995*

### **1 Influence du système de paiement sur la mise en oeuvre de la politique monétaire**

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. Le présent document propose un cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire dans un contexte où une proportion importante des gros paiements serait traitée par le STPGV. Il identifie aussi les domaines pour lesquels la Banque sollicite des commentaires sur les mécanismes de fonctionnement lorsque des options existent.

Le système actuel, fondé sur l'utilisation d'effets de papier compensés et réglés rétroactivement, se caractérise par l'incertitude entourant le niveau des encaisses de règlement pendant la journée de même qu'à la clôture des opérations. Cette incertitude est due au fait que les résultats nets des règlements, et des tirages et dépôts dans les comptes du gouvernement effectués par la Banque du Canada, ne sont connus que le lendemain matin. Les participants au STPGV par contre vont recevoir, tout au long de la journée, des données précises sur les flux de paiement ayant une influence sur leurs encaisses de règlement et connaîtront exactement leur solde de fin de journée.

Le cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire qui est proposé ici permettrait à la Banque d'influencer le taux du financement à un jour de façon simple et transparente. Ce cadre vise à inciter les participants à traiter généralement entre eux ou sur le marché, plutôt qu'avec la Banque du Canada, lorsqu'ils doivent ajuster leur position créditrice ou débitrice.(1)

### **2 Principales caractéristiques du cadre proposé**

#### **2.1 Fourchette d'opération**

La pierre angulaire du processus de mise en oeuvre de la politique monétaire serait l'annonce, par la Banque du Canada, d'une fourchette d'opération de 50 points de base pour le taux du financement à un jour sur le marché monétaire.(2) 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 signalées au moyen d'opérations d'open market sur le marché du financement à un jour, comme c'est le cas actuellement.(3)

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 d'escompte lequel correspondrait à la limite supérieure de la fourchette par un prêt pour découvert avec nantissement octroyé selon les règles actuelles. Ainsi, les participants seraient en mesure de financer, au taux d'escompte, tout déficit enregistré en fin de journée en présentant à la Banque du Canada des garanties admissibles. Ceci 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 produiraient des intérêts à un taux inférieur de 50 points de base au taux d'escompte, ce qui constituerait la limite inférieure de la fourchette établie.(4) Il est donc improbable qu'un participant accepte de consentir, à un emprunteur 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 d'escompte moins 50 points de base.
- Toute modification de la fourchette et, par conséquent, du taux d'escompte serait normalement annoncée tôt le jour de son entrée en vigueur. Si, au cours d'une journée, il se produisait un choc

nécessitant une réaction immédiate des responsables de la politique monétaire, la Banque annoncerait, pour entrée en vigueur le lendemain, une modification de la fourchette du taux à un jour. Même si les taux à un jour ne seraient pas assujettis à la nouvelle fourchette avant le lendemain, les taux à court terme, c'est-à-dire les taux phare 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 Opérations entre participants préalables au règlement

Comme il est expliqué à la section 3 ci-dessous, la Banque du Canada régirait avec précision l'offre globale d'encaisses de règlement et, règle générale, le niveau de ces encaisses serait maintenu à zéro tous les jours, de sorte que le taux du financement à un jour varierait habituellement 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 durée d'une demi-heure environ, qui débiterait après la clôture des opérations avec les clients (18 h, heure de l'Est). Cette 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 qui se retrouveraient en déficit, et les fluctuations des taux d'intérêt seraient contenues dans les limites de la fourchette.

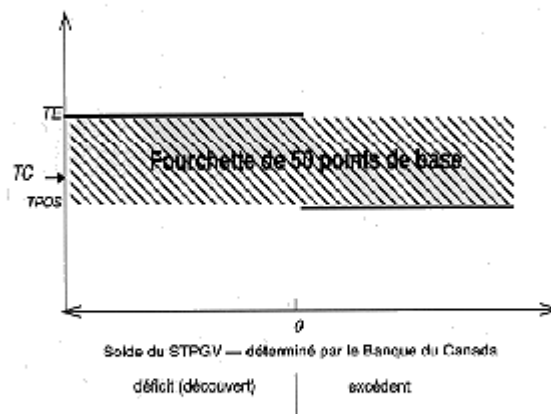
## 2.3 Taux cible pour le financement à un jour

à l'intérieur de la fourchette établie dans le cadre du système proposé, la Banque offrirait de temps en temps, en montants limités, des prises en pension spéciales ou des cessions en pension en vue d'annoncer un *taux cible précis aux fins de la politique monétaire*. Ces opérations d'open market seraient menées à une heure donnée de la matinée, à 9 h par exemple.

## 2.4 Aperçu du cadre proposé

Le cadre général de fonctionnement proposé est illustré au Graphique 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 faire affaire sur le marché plutôt que de s'en remettre à la banque centrale, ce qui amènerait le coût du financement à un jour du marché à varier entre, d'une part, le taux applicable aux soldes excédentaires des encaisses de règlement et, d'autre part, le taux 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

**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

nul tous les jours, et la Banque ne s'attendrait qu'à une utilisation très restreinte de ses facilités en fin de journée. Si, par contre, les transactions du règlement se soldaient souvent par des découverts ou des excédents importants, la Banque en concluerait que l'écart d'un demi-point est trop étroit. Au Graphique 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. Il n'y aurait chaque jour qu'un seul taux cible aux fins de la politique monétaire.

### **3 Mécanisme de neutralisation des flux de fonds du gouvernement 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 relatives aux 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 paiements sur support papier engloberaient d'autres transactions de moindre importance du gouvernement telles les remises fiscales des 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*, les adhérents continueraient de présenter ces effets du gouvernement à la Banque avant 15 h environ chaque jour.(5) 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 STPGV.(6) 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.

En vue de doter le système d'un *mécanisme de neutralisation*, on examine actuellement les deux options suivantes :

- **Les transferts de dépôts du gouvernement - l'instrument traditionnel d'établissement du niveau des encaisses de règlement au Canada.** Le mode de transfert des dépôts du gouvernement, qui consiste actuellement en un *mécanisme de tirages et de dépôts* devrait être modifié, car dans une journée où il y a une sortie nette de fonds du gouvernement, la Banque serait incapable d'effectuer des « tirages » dans le compte que le gouvernement tient auprès d'un participant, autrement dit de débiter ce compte.(7)

Une façon de permettre le transfert des dépôts du gouvernement serait de placer par adjudication chaque jour les dépôts à vue de ce dernier pour règlement le jour même par l'entremise du STPGV.

En pratique, ces dépôts deviendraient des dépôts à un jour dont les montants seraient réinscrits dans les livres de la Banque du Canada, lorsqu'ils sont échus, et les nouveaux dépôts seraient transférés aux comptes du gouvernement auprès des participants dont les soumissions auraient été retenues lors de l'adjudication.(8)

- **Les opérations à réméré sur l'open market - transactions de prises en pension (TPP) ou de cessions en pension (TCP).** Lorsqu'il y aurait une sortie nette de fonds du gouvernement, la Banque, au lieu de transférer les dépôts du gouvernement à son propre bilan, offrirait un montant fixe de TCP. Par ailleurs, un montant fixe de TPP serait offert si le gouvernement enregistrait une entrée nette de fonds. De telles opérations ne seraient pas confondues avec les opérations de prises en pension spéciale ou de cessions en pension menées vers 9 h et servant à annoncer la fourchette du taux du financement à un jour parce qu'elles seraient conclues plus tard dans la journée.

#### 4.0 Traitement des soldes résultant de la compensation des chèques

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.

Comme l'indiquent les Graphiquemes 2 et 3, il existe deux possibilités quant à l'établissement de la date de règlement des effets traités par ce système :

- **effets réglés pour valeur le lendemain (voir Graphiqueme 2).** Les obligations de paiement nettes résultant du SACR pourraient être réglées chaque matin à l'aide de transferts dans le cadre du STPGV, sans qu'il soit nécessaire d'antidater les effets. Il n'y aurait pas de soldes distincts pour le SACR dans les livres de la Banque du Canada; le système de paiement au complet réglerait chaque soir à la fermeture du STPGV.

Bien que cette façon de procéder simplifierait la tâche de la Banque du Canada et des gestionnaires de trésorerie des institutions participantes, qui n'auraient à se préoccuper que d'un seul solde, elle pourrait poser certaines difficultés aux adhérents. Si des institutions financières maintenaient la pratique consistant à créditer les comptes des clients le jour même pour les chèques déposés, il y aurait un flux d'effets de paiements en cours de compensation, puisque les participants eux-mêmes ne seraient crédités du montant de ces effets par la Banque du Canada que le jour suivant.

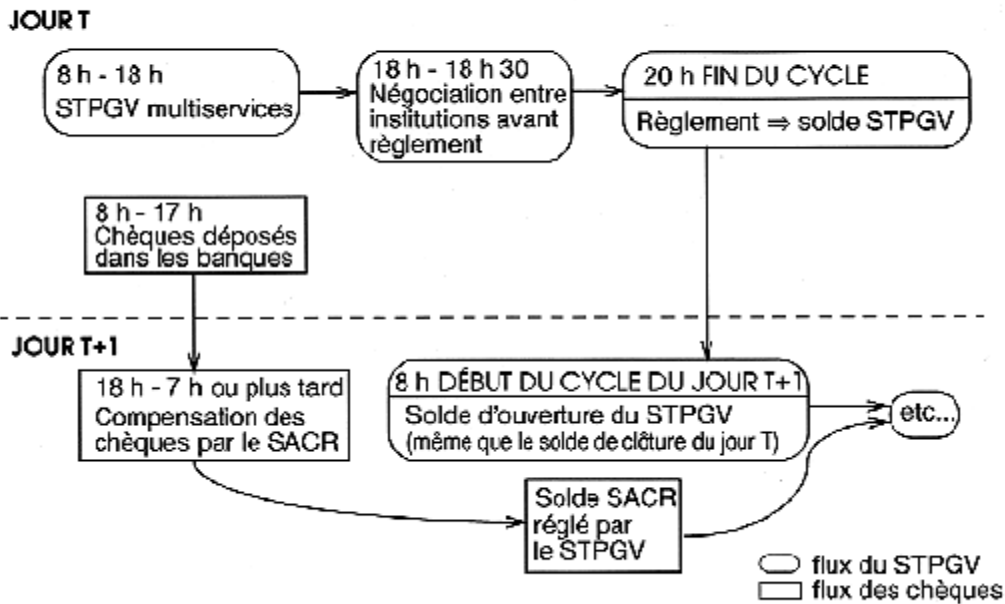
- **effets réglés rétroactivement (voir Graphiqueme 3).** La pratique actuelle du règlement rétroactif dans le SACR pourrait être maintenue. Les effets de paiement sur support papier livrés aux participants pour crédit un jour donné entraîneraient des variations dans les soldes à la Banque du Canada datés du même jour, même si les résultats de la compensation ne seraient disponibles, et le règlement terminé, que le lendemain matin.(9)

Le solde du SACR pour le jour T serait établi après règlement le jour T + 1 (par exemple, à 8 h ou au milieu de la journée). Un participant ayant un solde excédentaire pourrait demander à la Banque du Canada de transférer ce solde au STPGV pour valeur le jour T+1. Un participant ayant une position déficitaire devrait obtenir de la Banque du Canada un prêt pour découvert avec nantissement daté du jour T, qu'il devrait rembourser par l'entremise du STPGV avant la fermeture des heures régulières d'affaires le jour T + 1, majoré des intérêts courus. Par conséquent, le solde du STPGV à la fermeture des opérations le jour T+1 comprendrait véritablement les soldes (positifs ou négatifs) du SACR pour le jour T.

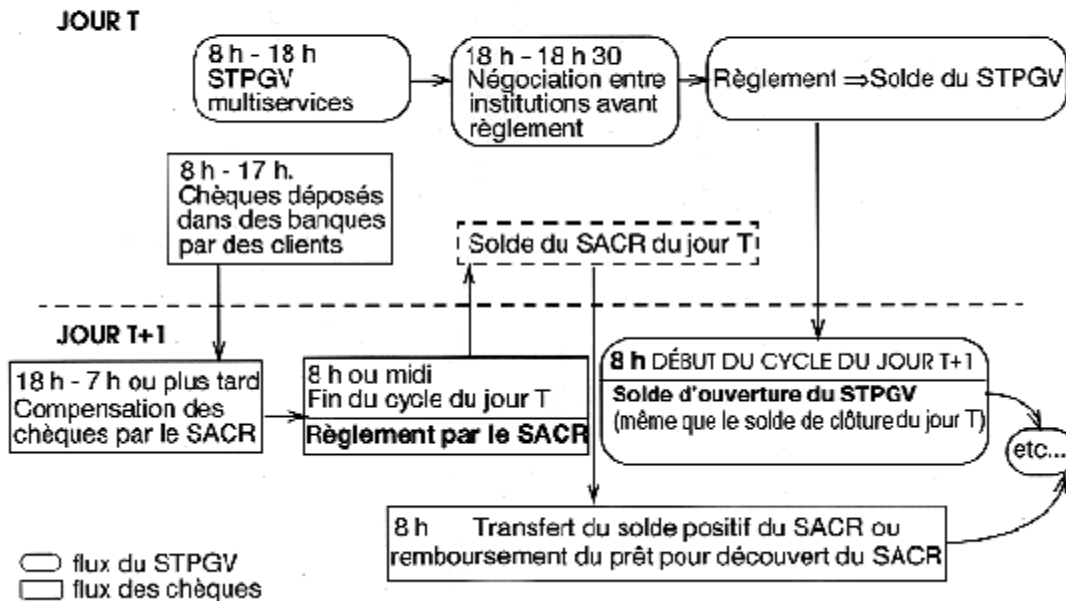
Si la pratique du règlement rétroactif est maintenue, les soldes des encaisses de règlement résultant des opérations de compensation par le SACR seraient traités différemment des soldes provenant du mécanisme du STPGV. Plus précisément, l'écart entre les taux applicables aux facilités offertes par la banque centrale serait plus grand pour les soldes du SACR que pour ceux du STPGV.(10) Ainsi, les taux à un jour appliqués aux opérations de dépôt et d'emprunt réglées au moyen du SACR pourraient varier à l'intérieur d'une fourchette plus large que celle concernant les taux applicables aux transactions réglées par le STPGV. Cependant, on pense que la plupart des transactions liées au marché seraient réglées par le STPGV, et c'est vers ce système que la Banque du Canada devrait orienter ses opérations de politique monétaire. On croit aussi que la plupart des

transactions importantes de dépôt ou d'emprunt à un jour conclues au moyen d'effets de papier serait menée entre participants souhaitant annuler les surplus ou les découverts attendus par suite de la compensation des effets de papier pour éviter les coûts associés à de tels surplus ou découverts. (11) La Banque du Canada ne devrait pas considérer les taux d'intérêt générés par les transactions de ce genre comme un indicateur significatif du coût du financement à un jour, en particulier en raison de l'étroitesse de ce marché et de sa sensibilité aux facteurs techniques transitoires.

**Diagramme 2**  
**Cycle de paiements : STPGV et règlement daté du lendemain pour le SACR**  
**(heures approximatives)**



**Diagramme 3**  
**Cycle de paiements : STPGV et règlement rétroactif pour le SACR**  
**(heures approximatives)**



### Renvois

1. Dans la présente étude, le terme *participants* désigne les membres de l'ACP qui prendront directement part au STPGV. Les ajustements de ces institutions s'effectueront directement dans les livres de la Banque du Canada.
2. 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, 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.
3. 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 des cessions en pension, ce qui lui permet de faire connaître la nouvelle limite, inférieur ou supérieur, de sa fourchette.
4. 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.
5. 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.

6. 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.

7. Le STPGV est un système de paiement amorcé par le tiré (payeur) et non par le tireur; c'est-à-dire que dans ce cas c'est 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.

8. Le gouvernement continuerait à placer les soldes excédentaires à ses besoins quotidiens au moyen d'une adjudication de dépôts à terme. La différence entre les montants échus et les nouveaux montants de dépôts à vue et de dépôts à terme adjudgés servirait à neutraliser le décaissement ou l'encaissement net du gouvernement et les flux de fonds de la Banque du Canada pour la journée.

9. 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.

10. Il y a deux façons de traiter les soldes du SACR en contexte de règlement rétroactif. La première est semblable à celle dont font actuellement l'objet les encaisses de règlement. Cela signifie qu'aucun intérêt n'est payé sur les soldes excédentaires, des frais calculés au taux d'escompte sont imposés sur tout découvert et, en plus, le taux d'escompte s'applique à tout déficit cumulatif au cours de la période de calcul. la limite, un solde excédentaire aurait un coût d'opportunité égal au taux du marché, tandis qu'un découvert aurait un coût net correspondant en gros au taux d'escompte. En revanche, dans un système non basé sur une moyenne ou une période de calcul, la Banque pourrait rémunérer les soldes excédentaires à un pourcentage en dessous de la limite inférieure de la fourchette (TPOS), et dans le cas d'un prêt pour découvert, elle pourrait appliquer le taux d'escompte majoré du même pourcentage.

11. 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).