



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA



Réexamen de 2025 de la méthode de calcul du taux CORRA

Mark de Guzman, Michael Mueller, Joshua Fernandes, Neil Maru

banqueducanada.ca



Résumé

La méthode de calcul du taux CORRA¹ (le taux des opérations de pension à un jour) est surveillée par un comité interne de la Banque du Canada, le [Comité de surveillance du taux CORRA](#). Ce comité est conseillé par un groupe sectoriel, le [Groupe consultatif sur le taux CORRA](#). La Banque réévalue en continu cette méthode de calcul pour qu'elle reste adéquate advenant tout changement majeur dans la structure du marché canadien des pensions. Des examens en bonne et due forme sont entrepris par la Banque et approuvés par le Comité de surveillance, en consultation avec le Groupe consultatif et le [Forum canadien des titres à revenu fixe](#), qui supervise le Groupe. Deux types d'examens distincts sont menés : les réexamens obligatoires comme celui-ci (effectués en vertu de la disposition de temporisation) et les examens ponctuels.

La disposition de temporisation prévoit un réexamen obligatoire de la méthode de calcul du taux CORRA tous les cinq ans pour s'assurer que celui-ci demeure représentatif du marché général des pensions, et que la source des données et les fournisseurs de données demeurent optimaux pour le calcul de l'indice de référence. L'exhaustivité du réexamen dépend de l'ampleur des changements sur le marché canadien des pensions depuis l'examen précédent.

Il s'agit du premier réexamen obligatoire de la méthode de calcul du taux CORRA. Depuis que la Banque a commencé à assumer le rôle d'administrateur de ce taux en juin 2020, il y a eu plusieurs changements sur les marchés des pensions et des titres du gouvernement du Canada :

- Le marché des titres du gouvernement du Canada a connu une croissance rapide depuis la pandémie de COVID-19².
- Le volume de titres du gouvernement du Canada détenus par la Banque a augmenté à la suite des achats exceptionnels d'actifs effectués durant la pandémie. La Banque est maintenant plus active sur le marché des pensions et en est parfois un important participant.
- La séance du matin d'adjudication des soldes du receveur général a fait du gouvernement du Canada un important participant au marché des pensions.
- Le passage, le 27 mai 2024, du cycle de règlement de deux jours (T+2) à un jour (T+1) sur le marché des opérations au comptant sur obligations a entraîné un déplacement des volumes du marché des opérations à 24 h valeur lendemain vers le marché des pensions à un jour. Ce changement a fait augmenter le nombre d'opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA (les opérations admissibles) et modifié la forme de leur distribution³.

Lors de la discussion sur le réexamen qui a eu lieu le [3 octobre 2024](#), le Forum a convenu avec le Groupe consultatif que le taux CORRA demeurait représentatif et adapté aux besoins, et qu'il n'y avait pas lieu d'apporter de changements majeurs à sa méthode de calcul. Les membres du Forum étaient également

¹ [Méthode de calcul du taux des opérations de pension à un jour \(CORRA\) – Banque du Canada](#)

² L'encours total de la dette du gouvernement du Canada est passé de 705 à 1 498 milliards de dollars de la fin de 2019 à juillet 2025.

³ [CORRA: Explaining the rise in volumes and resulting upward pressure – Banque du Canada](#)

d'accord avec la recommandation du Groupe consultatif selon laquelle l'examen devrait comprendre une analyse des éléments suivants et, le cas échéant, des changements potentiels à apporter :

1. **Méthode de troncation utilisée pour le calcul du taux CORRA** : Une méthode différente serait-elle plus efficace pour écarter du calcul les opérations sur garanties spécifiques avec prime (c'est-à-dire, négociées sous le taux général des pensions)?
2. **Volume minimal d'opérations en dessous duquel le taux de rechange est utilisé** : Devrait-on rehausser ce minimum maintenant que les volumes d'opérations admissibles sont plus élevés?
3. **Opérations de pension à un jour de la Banque et du gouvernement du Canada** : Puisque la Banque et le gouvernement participent plus activement aux opérations de pension, leurs opérations devraient-elles maintenant être incluses dans le calcul du taux CORRA?

À sa réunion du [16 janvier 2025](#), le Groupe consultatif a indiqué que les mises en garde importantes suivantes seraient prises en compte dans le réexamen :

- **La barre est haute pour justifier tout changement méthodologique, étant donné que le taux CORRA demeure représentatif.** Apporter les changements requis aux indices financiers de référence aide à préserver leur robustesse et à renforcer la confiance à leur égard. Toutefois, modifier les méthodes peut aussi avoir des implications importantes, notamment sur le prix des instruments financiers, l'évaluation de l'encours des actifs et des passifs, et les stratégies de couverture.
- **La méthode de calcul du taux CORRA doit être solide, quelle que soit l'évolution du marché.** Tout changement apporté en réponse à la conjoncture du marché doit également tenir compte de l'effet qu'auraient différentes circonstances.
- **Les résultats doivent être interprétés avec prudence.** L'analyse de possibles changements méthodologiques est limitée par l'absence d'une véritable analyse contrefactuelle. La simulation de nouvelles méthodes (p. ex., taux tronqué, prise en compte des opérations de pension de la Banque et du gouvernement du Canada) à l'aide de données historiques suppose implicitement (et potentiellement à tort) une absence de changement de comportement des participants au marché, même si le taux CORRA et d'autres statistiques publiées avaient été différents.
- **L'entrée en vigueur du Service canadien de gestion des garanties (SCGG), un service tripartite assuré par le Groupe TMX et Clearstream, entraînera des changements structurels sur le marché canadien des pensions⁴.** Comme des paniers de garanties générales seront négociés à travers ce service, il sera possible de discerner clairement les opérations portant sur de telles garanties. Il ne sera donc pas nécessaire de tronquer ces volumes d'opérations, ce qui nécessitera des changements à la méthode de calcul du taux CORRA. Cependant, il serait prématuré de recommander des changements méthodologiques pour tenir compte du SCGG dans le cadre du présent réexamen, puisque des révisions subséquentes pourraient devoir être effectuées à mesure que les participants au marché adopteront ce service.

À l'occasion des [réunions trimestrielles](#) du Groupe consultatif en 2025, le personnel de la Banque a mené son analyse et consulté les membres du Groupe sur l'orientation et les conclusions de celle-ci. Les points de vue et les commentaires des membres du Groupe consultatif ont été pris en considération dans la

⁴ [The new repo tri-party Canadian Collateral Management Service: Benefits to the financial system and to the Bank of Canada – Banque du Canada](#)

formulation des recommandations définitives pour le réexamen de 2025, qui ont été approuvées par le Groupe à sa réunion du 16 octobre 2025.

Les recommandations ont ensuite été présentées aux membres du Forum, qui les ont approuvées lors de la réunion du 6 novembre 2025. Avec l'appui du Groupe consultatif et du Forum, le Comité de surveillance du taux CORRA, qui en surveille la méthode de calcul et la production, a approuvé les recommandations durant la réunion du Comité tenue le 17 novembre 2025.

Recommandations adoptées pour le réexamen de 2025 de la méthode de calcul du taux CORRA

1. N'apporter aucun changement à la méthode de troncation utilisée pour le calcul du taux CORRA, mais envisager d'effectuer un examen ponctuel plus tard, une fois que l'adoption du SCGG aura progressé et que le panier de garanties générales aura gagné du terrain. Les résultats du réexamen semblent indiquer qu'une méthode différente pourrait amener certaines améliorations. Toutefois, compte tenu des mises en garde ci-dessus, et de la mise en œuvre du SCGG en particulier, les améliorations ne seraient pas assez importantes pour justifier un changement de méthode de troncation à l'issue du présent réexamen. Un examen ponctuel serait probablement nécessaire pour tenir compte des opérations tripartites, comme celles portant sur des paniers de garanties générales, à mesure que les volumes d'opérations effectuées par l'entremise du SCGG augmenteront.
2. Changer le volume minimal d'opérations (VMO) pour le rendre dynamique et qu'il corresponde à 30 % de la moyenne mobile (MM) sur cinq jours des volumes tronqués des opérations admissibles⁵. Le VMO dynamique conserve une valeur minimale de 3 milliards de dollars pour assurer la représentativité du taux CORRA dans l'éventualité possible, mais peu probable, d'une baisse considérable des volumes d'opérations admissibles pour le calcul du taux.

$$VMO = \max(3 \text{ G\$}, 30 \% * MM_{5 \text{ jours}}(\text{volume tronqué des opérations admissibles}))$$

3. Continuer d'exclure les opérations de pension à un jour de la Banque et du gouvernement du Canada. Même si la Banque et le gouvernement du Canada sont maintenant parfois d'importants participants au marché des pensions, la justification initiale de l'exclusion de ces opérations du calcul du taux CORRA demeure valable. Plus précisément, les opérations de la Banque et du gouvernement du Canada ne reflètent pas nécessairement les conditions générales du marché, et seul un sous-ensemble de participants est constitué de contreparties admissibles à ces opérations. De plus, les opérations de pension à un jour de la Banque sont généralement compensées au taux directeur ou à un taux proche de celui-ci, soit en deçà des taux pratiqués sur le marché. La prise en compte de ces opérations pourrait donc être perçue comme ayant une influence sur le taux CORRA, ce qui ne serait pas conforme aux principes de l'Organisation internationale des commissions de

⁵ La moyenne mobile sur cinq jours est calculée à partir des volumes tronqués des opérations admissibles pour le taux CORRA sur les cinq jours les plus récents, à l'exclusion du jour le plus récent.

valeurs (OICV) régissant les indices de référence⁶. Une telle perception pourrait ébranler la confiance dans le taux CORRA en tant qu'indice financier de référence.

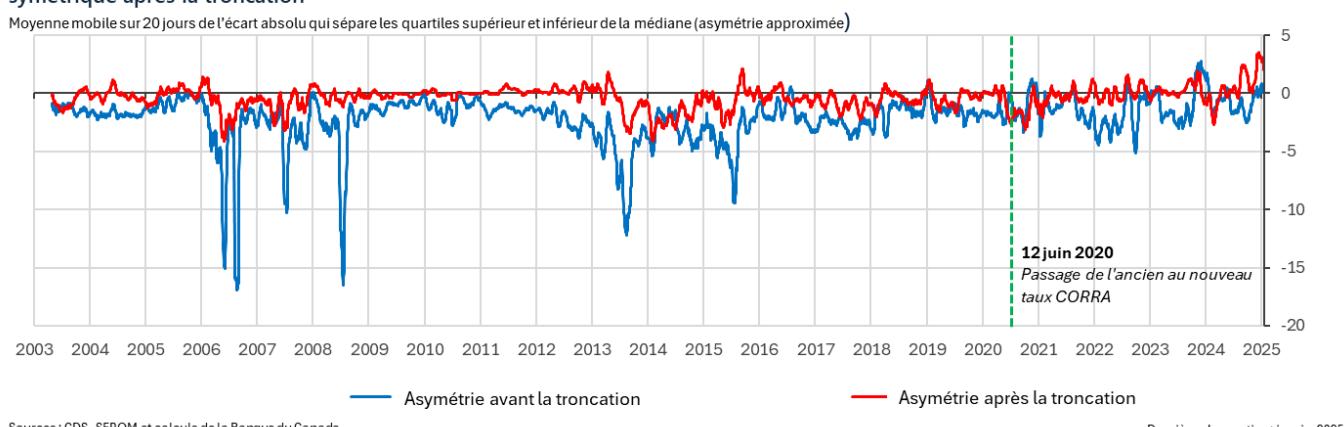
Résumé de l'analyse

Section 1 : Examen de la méthode de troncation

La Banque a commencé à assumer le rôle d'administrateur du taux CORRA le 15 juin 2020. À ce moment-là, les données sous-jacentes au calcul du taux ont été élargies et la méthode de calcul a été modifiée⁷. Le taux CORRA est depuis établi à partir d'un ensemble élargi de données sur les opérations de pension à un jour que les courtiers déclarent à l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI). Comme les données ne contiennent pas d'identificateur fiable pour les opérations sur garanties générales, les 25 centiles inférieurs (queue gauche) – aussi appelé *quartile inférieur* – de la distribution des taux des opérations de pension sont écartés du calcul du taux CORRA. L'objectif de la troncation est d'écartier les opérations sur garanties spécifiques avec prime, qui sont habituellement effectuées à des taux inférieurs à ceux des opérations sur garanties générales⁸. Le taux CORRA est égal au taux médian de la distribution des taux des opérations restantes.

Le graphique 1 montre l'effet de la troncation sur la distribution des taux négociés. Une troncation bien paramétrée devrait faire que le volume restant soit regroupé de façon plus symétrique autour du taux médian des opérations de pension sur garanties générales. Avant la troncation, la distribution présente souvent une asymétrie négative⁹ (ligne bleue), signe d'une longue queue gauche d'opérations de pension à bas taux. Après la troncation (ligne rouge), la distribution devient plus symétrique de part et d'autre de la médiane (asymétrie proche de zéro), ce qui semble indiquer que la troncation écarte généralement les opérations sur garanties spécifiques avec prime comme désiré.

Graphique 1 : La plupart du temps, la distribution du taux CORRA présente une asymétrie négative avant la troncation, et devient symétrique après la troncation



Plusieurs transitions survenues sur le marché depuis 2020 ont suscité des discussions sur l'exactitude de la méthode actuelle de troncation :

- L'augmentation de la part des obligations du gouvernement du Canada détenues par la Banque, à la suite de l'assouplissement quantitatif qu'elle a mis en place en réponse à la pandémie, a créé un déséquilibre entre l'offre et la demande de liquidités et de garanties. Ce déséquilibre a entraîné une augmentation temporaire des opérations sur titres du gouvernement du Canada négociées avec une prime qui a déplacé la masse de la distribution vers la gauche. Dans un tel contexte, la troncation de 25 % pourrait ne pas être suffisante pour écarter toutes les opérations sur garanties spécifiques avec prime.
- En raison du passage du cycle de règlement T+2 à T+1, certaines opérations de financement se sont retrouvées sur le marché à un jour, ce qui a déplacé la masse dans la queue droite de la distribution des opérations admissibles. En particulier, un nombre notable d'opérations de pension effectuées par des fonds de couverture à des taux relativement plus élevés a accru le poids de la queue droite de la distribution des taux négociés¹⁰. Dans un tel contexte, la troncation de 25 % pourrait écarter un trop grand nombre d'opérations, y compris certaines opérations sur garanties générales admissibles en plus des opérations sur garanties spécifiques avec prime.

Autres méthodes de troncation

La troncation consiste à trier les opérations de pension selon leur taux, puis à écarter celles dont le taux est inférieur à une valeur limite, de sorte qu'elles ne sont plus prises en compte dans le calcul du taux CORRA. En plus de la méthode actuelle, nous évaluons deux autres méthodes d'une complexité croissante pour tronquer la distribution, basées sur les critères suivants (voir l'annexe A pour une description complète des méthodes de troncation) :

1. **Volume** : C'est la méthode actuelle, qui est statique, et écarte les 25 centiles inférieurs des opérations (d'autres centiles sont envisagés).
2. **Écart fixe** : Cette méthode écarte un pourcentage variable dans le temps du volume des opérations, soit les opérations de pension dont le taux présente un écart fixe de -10 points de base (pb) par rapport au taux CORRA (d'autres écarts sont envisagés).
3. **Écart dynamique** : Cette méthode écarte un pourcentage variable dans le temps du volume des opérations, soit les opérations dont le taux présente un écart estimé de façon dynamique par rapport au taux CORRA.

Critères d'évaluation des diverses méthodes de troncation

Nous simulons le taux CORRA (et les autres centiles de la distribution) à partir de données historiques en utilisant les différentes méthodes de troncation décrites ci-dessus, et évaluons les résultats que fournit chaque méthode par rapport aux critères décrits dans le tableau 1.

¹⁰ CORRA: Explaining the rise in volumes and resulting upward pressure – Banque du Canada

Tableau 1 : Brève description des critères d'évaluation des méthodes de troncation

Critère	Description
Dans quelle mesure la médiane tronquée (le taux CORRA) obtenue à l'aide de la méthode suit-elle le taux des opérations à un jour sur garanties générales?	Nous élaborons un taux de simulation quotidien des opérations de pension à un jour portant sur des garanties générales (taux de simulation des opérations générales), pondérées en fonction du volume, qui ont été exécutées depuis 2003 sur des plateformes de courtage intermédiaire ¹¹ . Moins la médiane tronquée (le taux CORRA) produite par la méthode s'écarte du taux de simulation des opérations générales, meilleurs sont les résultats.
Quelle est la volatilité de la médiane tronquée (le taux CORRA) obtenue à l'aide de la méthode?	Pour chaque méthode, nous suivons la volatilité de la médiane tronquée (le taux CORRA). Un indice de référence robuste devrait généralement évoluer avec le marché, ne pas présenter de volatilité idiosyncratique excessive et être facilement compris par les participants au marché.
Dans quelle mesure le taux tronqué obtenu à l'aide de la méthode suit-il le taux des opérations de pension sur garanties spécifiques avec prime?	Nous élaborons un taux de simulation quotidien des opérations de pension sur garanties spécifiques avec prime (taux de simulation des opérations avec prime) qui ont été exécutées depuis 2003 pour les obligations les plus susceptibles d'être négociées avec une prime (un panier des 10 ISIN ayant le taux le plus bas pour un jour donné). Après 2020, le panier comprend aussi les 10 ISIN dont la Banque était, en pourcentage du flottant, le plus grand détenteur. Moins le taux tronqué obtenu à l'aide de la méthode s'écarte du taux de simulation des opérations avec prime, meilleurs sont les résultats.
Dans quelle mesure le volume d'opérations tronquées sur lequel la méthode se base est-il volatil?	Pour chaque méthode, nous suivons l'ampleur et la volatilité du volume d'opérations tronquées. Le volume quotidien « réel » requis pour pouvoir écarter les opérations sur garanties spécifiques avec prime est inconnu et varie dans le temps. Un taux de référence robuste nécessite un volume suffisant et généralement stable, de sorte que le recours au taux de recharge soit rare et de courte durée. Il est habituellement préférable que le volume d'opérations tronquées pour chacune des méthodes ne soit ni excessif ni très volatil.

¹¹ Ces types d'opérations représentent généralement environ 30 % des volumes tronqués des opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA.

Score des diverses méthodes de troncation

Un système qualitatif simple a été utilisé pour attribuer des points aux trois méthodes de troncation qui donnent les meilleurs résultats pour chaque critère. On a attribué 3 points à la meilleure méthode, 2 points à la méthode se classant au deuxième rang et 1 point à celle arrivant en dernier.

Tableau 2 : Résultats¹ des méthodes de troncation par critère (3 points sont attribués à la meilleure méthode *parmi celles évaluées*)

	Critères	Taux de simulation des opérations générales	Taux de simulation des opérations avec prime	Stabilité du volume	Stabilité du taux	Score total
Options de troncation	Troncation de centiles inférieurs des opérations					
	25 centiles (méthode actuelle)	3	0	1	0	4
	20 centiles	2	0	0	0	2
	15 centiles	1	0	0	0	1
	10 centiles	0	3	0	0	3
	Troncation selon l'écart par rapport au taux CORRA de la veille					
	-15 pb	0	0	3	0	3
	-10 pb	0	2	2	0	4
	-5 pb	0	0	0	3	3
	Troncation selon l'écart par rapport au taux directeur de la Banque					
Option 3 : Écart dynamique	-15 pb	0	1	0	0	1
	-10 pb	0	0	0	0	0
	-5 pb	0	0	0	1	1
Troncation selon la méthode fondée sur un taux obligataire						
		0	0	0	2	2

¹ Les résultats des méthodes de troncation selon divers critères ont été établis pour la période du 3 avril 2003 au 28 février 2025.

Conclusion de l'évaluation : Il ne faudrait pas changer la méthode de calcul du taux CORRA

Étant donné qu'aucune méthode de troncation n'est clairement supérieure aux autres pour tous les critères (**tableau 2**), nous examinons de plus près les deux méthodes qui ont obtenu le plus de points (l'**annexe B** fournit une description détaillée des résultats de chaque méthode par rapport aux critères énoncés).

Dans l'ensemble, la méthode actuelle qui écarte les 25 centiles inférieurs des opérations et la méthode basée sur un écart de -10 pb par rapport au taux CORRA ont donné les meilleurs résultats pour tous les critères et obtenu le même nombre total de points. Ces deux méthodes se classent parmi les trois premières pour plus d'un critère, tandis que la plupart des autres méthodes ne le font que pour un seul. La méthode des 25 centiles inférieurs a donné des résultats qui correspondent particulièrement bien au taux de simulation des opérations générales, tandis que la méthode basée sur un écart de -10 pb donne une bonne approximation pour les opérations sur garanties spécifiques avec prime et tronque un pourcentage assez stable du volume (**tableau 3**).

Tableau 3 : Vue d'ensemble des résultats quantitatifs de diverses méthodes de troncation

Critères d'évaluation	Score	Taux de simulation des opérations générales	Taux de simulation des opérations avec prime (moyenne)	Stabilité du volume	Stabilité du taux
	(points)	(moyenne)	(somme [10 ISIN, titres détenus par la Banque])	(moyenne [écart-type])	(écart-type)
Méthode		Somme de l'écart absolu par rapport aux taux approx.	Somme des écarts absolus totaux	% moyen du volume tronqué (écart-type)	Volatilité du taux
25 centiles inférieurs (méthode actuelle)	4	+0,4 pb	+14 pb	25 % [0 %]	+2,7 pb
Taux CORRA -10 pb	4	+1,5 pb	+4 pb	9 % [8 %]	+2,7 pb
10 centiles inférieurs	3	+1,7 pb	+2 pb	10 % [0 %]	+2,8 pb
Taux CORRA -15 pb	3	+2,3 pb	+9 pb	5 % [6 %]	+2,8 pb
Taux CORRA -5 pb	3	+2,8 pb	+13 pb	21 % [15 %]	+2,6 pb

L'analyse donne à penser qu'une méthode de troncation différente pourrait amener des améliorations par rapport à certains critères. Cependant, les améliorations possibles semblent relativement modestes et les résultats doivent être interprétés avec prudence compte tenu du degré élevé d'approximation qui sous-tend l'analyse. Dans ce contexte, il existe un risque de paramétrage erroné de la méthode de troncation si les résultats sont interprétés avec trop de précision. Par exemple, certains jours, la méthode basée sur un écart de -10 pb aurait écarté jusqu'à 48 % du volume d'opérations dans la simulation effectuée au moyen des données historiques, ce qui est beaucoup. De plus, cette méthode dépend d'une valeur décalée du taux CORRA, ce qui peut exacerber une persistance artificielle indésirable du taux de référence à un certain niveau (p. ex., dans un contexte de dissipation des pressions sur les taux des opérations de pension, l'utilisation d'un écart par rapport à une valeur décalée [élévée] du taux CORRA peut entraîner une trop grande troncation qui maintient le taux de référence artificiellement haut).

Enfin, l'adoption accrue attendue du SCGG déclenchera probablement un examen ponctuel pour tenir compte d'éléments comme les opérations sur paniers de garanties générales, qui n'ont pas besoin de faire l'objet d'une troncation. Par conséquent, les améliorations qui pourraient découler de l'utilisation d'une méthode de troncation différente ne sont pas assez importantes pour justifier un changement maintenant et pourraient s'annuler une fois que la méthode aura été mise à jour pour tenir compte des opérations sur paniers de titres exécutées dans le SCGG. Le personnel de la Banque a plutôt recommandé au secteur de laisser inchangée la méthode actuelle qui écarte les 25 centiles inférieurs des opérations et d'envisager un examen ponctuel une fois que le SCGG aura été adopté à plus grande échelle.

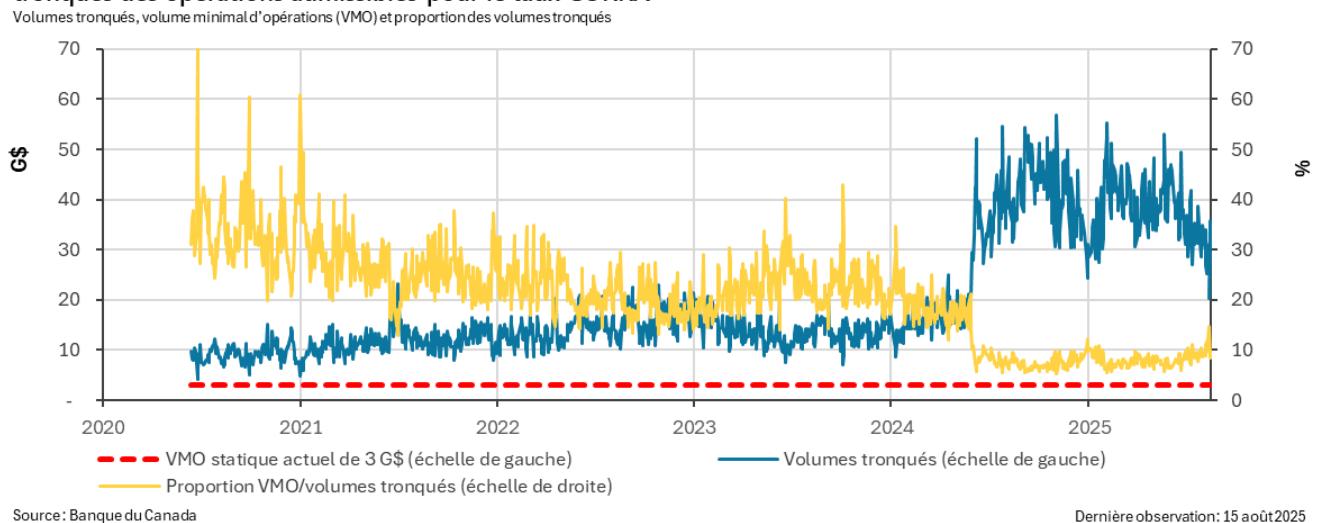
Section 2 : Volume minimal d'opérations en dessous duquel le taux de recharge est utilisé

Les volumes d'opérations sous-jacentes aux indices de référence doivent être robustes. Le VMO nécessaire pour le calcul du taux CORRA vise à ce que l'indice de référence soit représentatif de l'ensemble des conditions du financement à un jour au moyen de titres du gouvernement du Canada sur le marché général des pensions. Si le volume tronqué des opérations admissibles pour la journée est inférieur au VMO (qui est actuellement de 3 milliards de dollars), le taux CORRA correspondra au taux de recharge calculé selon la méthode approuvée¹².

D'après les volumes actuels, le VMO de 3 milliards de dollars n'est vraisemblablement plus représentatif du marché (graphique 2). Lorsque la nouvelle méthode de calcul du taux CORRA a été mise au point, ce seuil statique représentait approximativement 30 % du volume quotidien moyen d'environ 10 milliards de dollars. Toutefois, après le passage au cycle de règlement T+1 en mai 2024, les volumes tronqués des opérations admissibles pour le taux CORRA ont augmenté pour avoisiner 40 milliards de dollars en moyenne. Ainsi, un seuil de 3 milliards de dollars équivaut maintenant à moins de 10 % des volumes tronqués quotidiens moyens.

¹² Le **taux de recharge** correspond au taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada pour la journée en cours, plus l'écart moyen enregistré entre le taux CORRA et le taux cible de la Banque au cours des cinq jours ouvrables précédents. Si, un jour donné, le taux CORRA publié correspond au taux de recharge, la Banque l'annoncera clairement dans son site Web. En date du 15 août 2025, le taux de recharge n'avait été utilisé qu'une seule fois : le 11 août 2025, en raison de problèmes techniques à l'OCRI, le taux CORRA n'a pas pu être publié à l'heure requise, soit 11 h (HE), et le taux de recharge a donc dû être utilisé.

Graphique 2 : Le volume minimal d'opérations représente maintenant une plus petite proportion des volumes tronqués des opérations admissibles pour le taux CORRA



Conclusion de l'évaluation : Le passage à un VMO dynamique serait une amélioration

Deux options ont été envisagées : relever le VMO statique ou opter pour un VMO plus dynamique¹³. Le VMO statique pourrait être revu à la hausse et passer autour de 10 à 15 milliards de dollars, ce qui serait semblable à la proportion de 30 % du volume d'opérations avant le passage au cycle de règlement T+1. Cependant, le principal inconvénient de maintenir un VMO statique est qu'il pourrait être nécessaire de le relever à nouveau ou de le rabaisser si les volumes devaient changer encore de manière importante. Parmi les facteurs qui pourraient, à moyen terme, faire varier les volumes d'opérations admissibles pour le taux CORRA, notons :

- un changement dans la participation de certains acteurs, comme les fonds de couverture, aux marchés de titres du gouvernement du Canada
- une augmentation des émissions de titres du gouvernement du Canada
- une utilisation plus efficiente des garanties suivant l'adoption généralisée du SCGG

Si les volumes d'opérations devaient augmenter, le VMO pourrait redevenir trop faible pour être représentatif. Et si les volumes diminuaient de façon importante, il y aurait un risque que le taux CORRA soit établi au taux de recharge pendant une période prolongée.

Un VMO dynamique éliminerait probablement le besoin de révisions futures. L'utilisation d'un calcul dynamique permettrait d'ajuster le VMO en fonction des variations des volumes quotidiens d'opérations sur le marché. Un paramétrage approprié devrait être facile à comprendre et définir un VMO qui peut s'adapter aux variations de volumes, mais qui n'est pas trop sensible aux fluctuations d'un seul jour. Le **tableau 4** montre diverses valeurs pour le VMO et le nombre de déclarants dont les opérations pourraient être prises en compte, pour des VMO qui représentent entre 25 et 40 % des volumes tronqués quotidiens utilisés pour établir le taux CORRA. Les proportions de 30 % et plus font intervenir au moins deux déclarants, et jusqu'à la moitié de ceux-ci. Un VMO qui, en moyenne, englobe un plus grand nombre de déclarants est souhaitable,

¹³ Voir Consultation sur l'établissement d'un nouveau volume minimal d'opérations.

car il est ainsi plus probable que les opérations soient représentatives du marché plutôt que des circonstances particulières ou des contreparties d'un ou de deux déclarants.

Tableau 4 : Un volume minimal d'opérations (VMO) qui représente de 25 à 40 % du volume tronqué des opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA couvre généralement les activités de quatre à six déclarants

Taux du VMO appliqué aux volumes tronqués quotidiens moyens des opérations admissibles ^a	VMO	<u>Nombre de déclarants dont les opérations pourraient être prises en compte dans le VMO^b</u>		
		Nombre minimal	Nombre maximal	Moyenne
25 % ^b	9,5 G\$	1	7	4
30 %	11,4 G\$	2	7	4
35 %	13,3 G\$	2	8	5
40 %	15,2 G\$	3	9	6

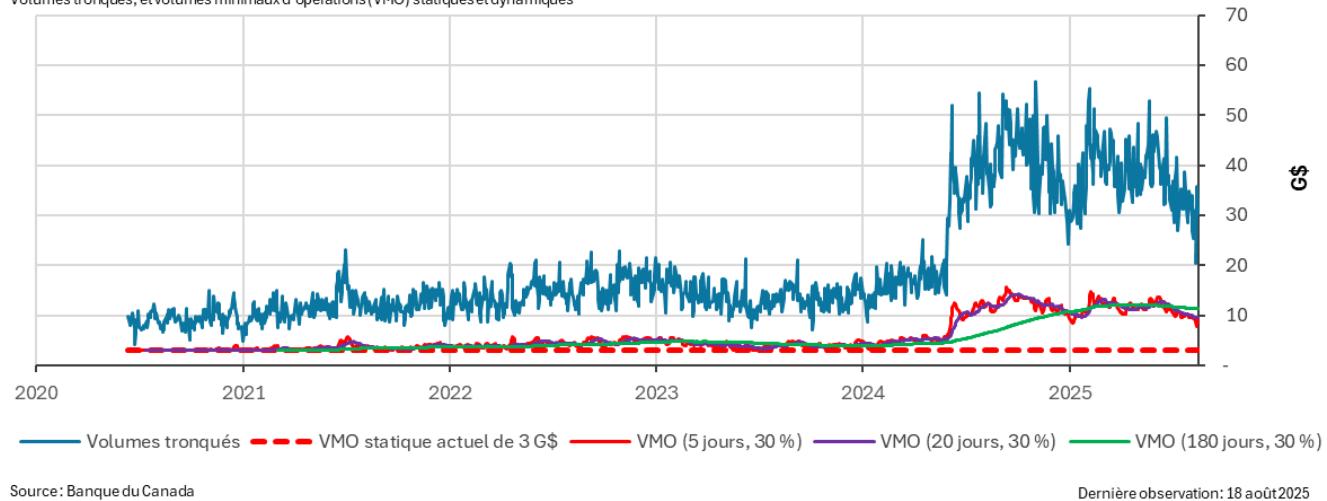
a. Moyenne quotidienne du volume tronqué des opérations admissibles de mai 2024 à juillet 2025

b. Déterminé à partir du volume tronqué quotidien moyen des opérations admissible des déclarants

En basant le VMO sur une moyenne mobile, on peut faire que le montant s'adapte aux conditions changeantes tout en évitant de grosses fluctuations quotidiennes. Des périodes d'observation plus courtes pour établir la moyenne mobile donnent un VMO relativement plus sensible, qui réagit plus rapidement aux variations des volumes tronqués (comme lors du passage au cycle de règlement T+1). Des périodes plus longues produisent un VMO relativement plus stable, mais exigent un temps d'ajustement plus long aux variations du volume des opérations de pension. En cas de baisse rapide et durable du volume des opérations de pension, le taux CORRA pourrait rester au taux de recharge pendant une longue période, jusqu'à ce qu'un nombre suffisant de jours où le volume était plus élevé ne soit plus pris en compte dans le calcul de la moyenne mobile. Par exemple, si on utilisait une moyenne mobile sur 60 jours et que les volumes tronqués des opérations admissibles diminuaient de 75 % sans remonter, le taux de recharge pourrait devoir être utilisé à la place du taux CORRA pendant près de trois semaines. En général, il n'est pas souhaitable que le taux de recharge reste en place plusieurs jours, car il pourrait ne pas être représentatif des nouvelles conditions du marché. Une moyenne mobile sur cinq jours permettrait un juste équilibre entre la sensibilité du VMO aux fluctuations du marché et le risque associé à un recours prolongé au taux de recharge. Le graphique 3 présente des exemples de la façon dont différents VMO dynamiques s'ajustent aux volumes d'opérations admissibles pour le taux CORRA et se comparent au minimum actuel de 3 milliards de dollars.

Graphique 3 : Les volumes minimaux d'opérations plus dynamiques s'ajustent à des changements plus rapides des volumes tronqués des opérations admissibles pour le taux CORRA

Volumes tronqués, et volumes minimaux d'opérations (VMO) statiques et dynamiques



Afin de trouver un juste équilibre entre la réactivité et la stabilité du VMO, et de veiller à ce qu'un nombre adéquat de déclarants soient pris en compte, le VMO serait fixé à 30 % de la moyenne mobile sur cinq jours des volumes tronqués publiés antérieurement¹⁴. Une proportion de 30 % correspond aussi au pourcentage approximatif de la moyenne des volumes tronqués lors de l'établissement initial du VMO à 3 milliards de dollars. Dans l'éventualité peu probable d'une chute marquée et durable des volumes d'opérations admissibles pour le taux CORRA, où 30 % du volume tronqué représenterait un montant inférieur au VMO actuel de 3 milliards de dollars, un plancher fixe correspondant à ce même montant pourrait être conservé dans le cadre de l'approche dynamique.

Ainsi, pour un jour donné t , le VMO dynamique correspond au plus élevé des montants suivants : 3 milliards de dollars ou 30 % de la moyenne mobile (MM) sur cinq jours des volumes tronqués utilisés pour le calcul du taux CORRA.

$$\text{VMO}_t = \max \left(3 \text{ G\$}, 30 \% * \text{MM}_{5 \text{ jours}}(\text{volume tronqué des opérations admissibles}) \right)$$

Section 3 : Exclusion des opérations de la Banque et du gouvernement du Canada

La méthode actuelle de calcul du taux CORRA exclut les opérations de pension effectuées par la Banque ou le gouvernement du Canada. Le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOM) s'est penché sur la refonte de la méthode de calcul du taux CORRA, laquelle a fait l'objet de consultations en 2019. Il a alors été déterminé que ces types d'opérations devaient être exclues du calcul parce qu'elles n'étaient effectuées que rarement ou avec un sous-ensemble de participants, et qu'elles ne reflétaient donc pas les conditions générales du marché du financement¹⁵. De plus, les opérations de pension à un jour de la Banque sont généralement compensées au taux directeur ou à un taux proche de celui-ci, soit en deçà des taux pratiqués sur le marché. La prise en compte de ces

¹⁴ La moyenne mobile sur cinq jours est calculée à partir des volumes tronqués des opérations admissibles pour le taux CORRA sur les cinq jours les plus récents, à l'exclusion du jour le plus récent.

¹⁵ Résultats de la consultation lancée par le Groupe de travail sur le TARCOM concernant les améliorations proposées au taux CORRA – Banque du Canada

opérations pourrait donc être perçue comme ayant une influence sur le taux CORRA, ce qui ne serait pas conforme aux principes de l'OICV régissant les indices de référence¹⁶. Une telle perception pourrait ébranler la confiance dans le taux CORRA en tant qu'indice financier de référence.

La Banque et le gouvernement du Canada sont maintenant des participants plus actifs sur le marché des pensions, et la taille de leurs opérations a augmenté (quoique celles de la Banque sont plus occasionnelles). Cette activité accrue a soulevé des questions parmi les participants au marché, à savoir si ces opérations devraient être incluses dans le calcul du taux CORRA à l'avenir. Du 17 juillet 2024 au 3 février 2025, la Banque a effectué chaque jour au minimum une ronde d'opérations de pension à un jour, celles-ci atteignant habituellement des volumes d'au moins 8 milliards de dollars. Et depuis la réintroduction de l'adjudication du matin du receveur général en février 2024, la taille quotidienne moyenne de cette adjudication a augmenté, le volume total des opérations à un jour ayant atteint 5 milliards de dollars récemment.

Conclusion de l'évaluation : Les opérations de pension de la Banque et du gouvernement du Canada devraient continuer d'être exclues du calcul du taux CORRA

Bien que la taille des opérations de pension de la Banque et du gouvernement du Canada ait augmenté, la justification initiale de leur exclusion n'a pas changé. Malgré les récentes périodes d'activité accrue, les opérations de la Banque restent effectuées de manière ponctuelle, lorsque les conditions du marché le justifient. Par exemple, la Banque a réalisé des opérations de pension à un jour seulement deux jours entre le 3 février et le 2 septembre 2025. De même, les titres offerts dans le cadre des adjudications du matin dépendent du niveau des soldes de trésorerie du receveur général. De plus, les opérations de la Banque et du gouvernement du Canada ne reflètent pas nécessairement les conditions générales du marché des pensions à un jour de titres du gouvernement du Canada, car elles sont effectuées à des taux plus favorables ou avec un sous-ensemble de participants, ou les deux. Par exemple, pour renforcer le taux cible du financement à un jour, la Banque établit le taux de soumission minimal pour les opérations de pension à un jour au taux cible et les négociants principaux sont les seules contreparties admissibles. Le taux de soumission minimal des adjudications du matin du receveur général est fixé au taux de rémunération des dépôts de la Banque et la participation, bien qu'elle soit plus large que pour les opérations de pension à un jour, reste réservée à un sous-ensemble de participants au marché. De plus, les garanties admissibles dans le cadre de ces adjudications ne sont pas limitées aux titres du gouvernement du Canada.

En outre, inclure ces types d'opérations aurait eu une incidence minime par le passé et leur prise en compte pourrait être considérée comme non conforme aux principes de l'OICV régissant les indices de référence. Par exemple, du 17 juillet 2024 au 31 janvier 2025, si les opérations de pension à un jour de la Banque avaient été incluses dans le calcul du taux CORRA, celui-ci aurait été en moyenne un peu moins de 1 pb inférieur. En ce qui concerne les adjudications du matin du receveur général, bien que leur volume total ait augmenté, seul un sous-ensemble de ces opérations est à un jour et la gamme de garanties fournies est plus large (surtout des titres autres que ceux du gouvernement du Canada). Au lieu d'améliorer le taux CORRA, la prise en compte de ces opérations pourrait être perçue comme ayant une influence sur le

¹⁶ Principles for Financial Benchmarks – Final Report – OICV

taux, ce qui ne serait pas conforme aux principes de l'OICV. Une telle perception pourrait ébranler la confiance dans le taux CORRA en tant qu'indice de référence.

Annexe A : Description détaillée des méthodes de troncation

Approche fondée sur le volume

La méthode actuelle de troncation utilisée pour le calcul du taux CORRA est basée sur le volume, c'est-à-dire que les 25 centiles inférieurs du volume des opérations sont tronqués. Dans le cadre de cette approche, un pourcentage fixe des opérations effectuées aux taux les plus bas de la distribution triée est écarté du calcul. Cette méthode est facile à comprendre et fait qu'une proportion stable du volume d'opérations est utilisée pour calculer le taux CORRA.

Bien que cette méthode soit simple, un des grands enjeux est que la véritable proportion d'opérations sur garanties spécifiques avec prime ne correspond pas à un pourcentage fixe constant, mais varie au fil du temps et de l'évolution du marché. Elle peut donc donner lieu à une troncation excessive ou insuffisante.

En plus de la méthode des 25 centiles inférieurs actuellement utilisée, une approche consistant plutôt à écarter les 20, 15 ou 10 centiles inférieurs a été évaluée.

Approche fondée sur un écart fixe

Sous une approche fondée sur un écart, on écarte toute opération qui est effectuée à un taux inférieur à un taux de référence choisi et qui présente un écart minimal prédéfini par rapport à celui-ci. Le principal avantage de cette méthode est qu'elle correspond mieux à la façon dont les participants perçoivent généralement les opérations sur garanties spécifiques avec prime menées sur le marché.

L'un des enjeux de cette approche est l'absence de consensus au sein du secteur quant à l'ampleur exacte de l'écart qui ferait qu'une opération sur garantie spécifique serait considérée comme étant « avec prime ». Ensuite, la taille de la prime varie selon le contexte du marché et des taux, et cette méthode peut ainsi également entraîner une troncation très excessive ou très insuffisante. Comme la troncation est basée sur un écart, le volume tronqué varie au fil du temps et il est possible qu'on se retrouve à écarter une proportion tellement importante de la distribution que le taux de recharge doive être utilisé.

Un autre inconvénient est que cette méthode nécessite un taux de référence à partir duquel soustraire l'écart. Bien qu'il soit raisonnable de soustraire l'écart du taux CORRA de la veille, cela amplifie la persistance artificielle du taux CORRA à un certain niveau, comme on l'a déjà constaté¹⁷. Le taux cible du financement à un jour de la Banque pourrait aussi servir de taux de référence. Toutefois, les dernières années ont montré

¹⁷ Les facteurs derrière les pressions à la hausse sur le taux CORRA – Banque du Canada

qu'il peut y avoir de longues périodes où le taux CORRA est structurellement supérieur ou inférieur au taux cible de la Banque, ce qui, encore une fois, entraînerait une troncation très excessive ou très insuffisante.

Nous avons analysé la possibilité de se baser sur un écart de -15, -10 ou -5 pb par rapport au taux CORRA de la veille et au taux cible de la Banque.

Approche fondée sur un écart dynamique

Selon cette approche, on détermine un écart dynamique entre le taux des opérations sur garanties générales et le taux des opérations sur garanties spécifiques avec prime en calculant un seuil, puis en tronquant toutes les opérations effectuées à des taux inférieurs au seuil. Puisque le contexte du marché et des taux change, le seuil est déterminé de façon dynamique à l'aide des opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA.

Pour calculer le seuil, nous utilisons la méthode fondée sur un taux obligataire qui faisait partie de l'analyse ayant mené à l'amélioration du calcul du taux CORRA en 2020. Cette méthode détermine un seuil variable dans le temps à partir de la limite inférieure des taux d'un groupe d'obligations qui, d'après le taux moyen des opérations de pension pondéré en fonction du volume pour chaque obligation, étaient les moins susceptibles d'être négociées avec une prime (voir l'**encadré 1** pour une description détaillée).

Bien que cette approche vise à ajuster le pourcentage du volume tronqué selon les conditions du marché, elle est intrinsèquement complexe et, en raison de sa conception, elle est influencée par les caractéristiques de la queue droite de la distribution des opérations. Dans certains contextes, cela pourrait également entraîner une forte troncation, ce qui nécessiterait l'utilisation du taux de recharge si le volume restant d'opérations était trop bas.

Encadré 1 : Étapes du calcul pour la méthode fondée sur un taux obligataire

Pour les opérations de pension admissibles exécutées un jour donné :

- i. Calculer le taux moyen des opérations de pension pondéré en fonction du volume pour chaque obligation.
- ii. Classer les obligations selon ce taux moyen pondéré en fonction du volume et repérer celles se classant au-dessus du 30^e centile. Désigner ces obligations comme étant les moins susceptibles d'être négociées avec une prime.
- iii. À partir de l'ensemble de ces opérations les moins susceptibles d'être négociées avec une prime, calculer le taux des opérations de pension pondéré en fonction du volume des 10 centiles inférieurs et désigner ce taux comme étant le seuil.
- iv. À partir de l'ensemble des opérations de pension dont le taux est supérieur au seuil, calculer la moyenne pondérée en fonction du volume.

La logique qui sous-tend cette méthode consiste à d'abord déterminer la fourchette de taux des opérations générales de pension à partir des obligations qui sont susceptibles d'être utilisées comme garanties générales. Les étapes 1) et 2) permettent de repérer ces obligations. L'étape 3) permet de déterminer les taux plus bas auxquels ces obligations se négocient. L'étape 4) permet de calculer un taux définitif uniquement basé sur la fourchette des taux des opérations sur garanties générales effectuées ce jour-là.

L'écart entre le taux des opérations sur garanties générales et le taux des opérations sur garanties spécifiques avec prime est ainsi un écart dynamique par rapport au taux CORRA.

Annexe B : Critères utilisés pour évaluer les méthodes de troncation et leurs résultats

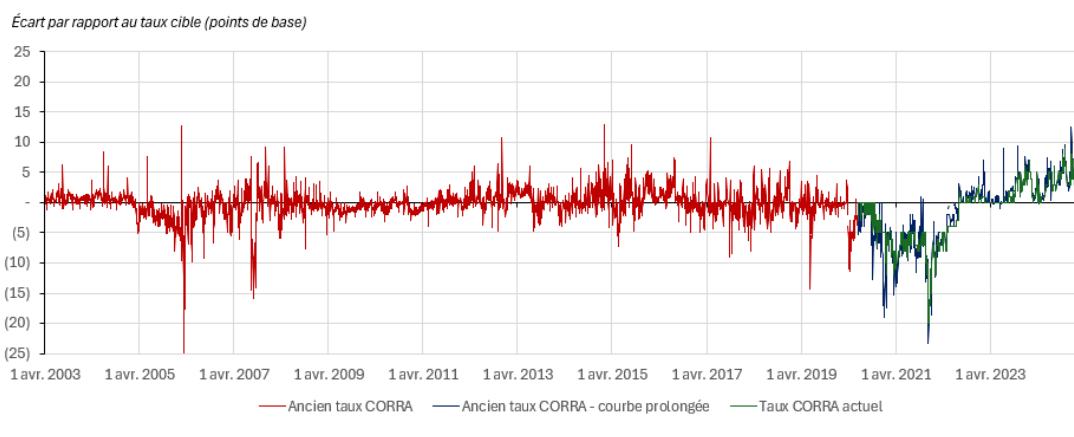
Critère 1 : Dans quelle mesure la médiane tronquée (le taux CORRA) obtenue à l'aide de la méthode suit-elle le taux des opérations à un jour sur garanties générales?

En tronquant des données de la distribution des opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA, on vise à écarter les opérations sur garanties spécifiques avec prime de sorte que la médiane de la distribution tronquée soit une mesure représentative du coût du financement à un jour au moyen d'opérations sur garanties générales. Une façon d'évaluer les résultats de différentes méthodes de troncation est de comparer la médiane tronquée de la distribution qu'elles produisent (c.-à-d. le taux CORRA) à un autre taux de référence pour les opérations à un jour sur garanties générales (un « taux de simulation des opérations générales »).

Avant juin 2020 (moment où la Banque est devenue l'administrateur du taux CORRA), le taux CORRA était calculé comme le taux moyen pondéré en fonction du volume des opérations à un jour sur garanties générales effectuées par des courtiers intermédiaires. Le **graphique A1** prolonge la série de l'ancien taux CORRA (ligne rouge) de juin 2020 à aujourd'hui (ligne bleue), en utilisant la même méthodologie. Les deux séries combinées sont utilisées comme taux de simulation des opérations générales auquel le taux CORRA calculé au moyen de la nouvelle méthode est comparé.

Lorsqu'on évalue chaque méthode de troncation, on considère que moins le taux CORRA qui résulte d'une méthode s'écarte du taux de simulation des opérations générales, meilleur est son résultat.

Graphique A1 : Taux de simulation des opérations générales



Pour chaque jour ouvrable entre le 3 avril 2003 et le 28 février 2025, on a observé la différence entre le taux CORRA résultant de chaque méthode de troncation et le taux de simulation des opérations générales. Le résumé des résultats est présenté au **tableau 1A**. Sur l'ensemble de l'échantillon, en moyenne, ce sont les petits écarts fixes par rapport au taux cible de la Banque ou au taux CORRA de la veille qui donnent les meilleurs résultats, mais l'amélioration relative par rapport à la méthode actuelle (troncation des 25 centiles inférieurs) est marginale, ne représentant qu'une fraction d'un point de base en moyenne. Par exemple, si les opérations présentant un écart constant de -5 pb par rapport au taux CORRA de la veille sont tronquées, l'écart moyen par rapport au taux de simulation des opérations générales est de 0,04 pb sur l'ensemble de la période de l'échantillon, contre -0,18 pb si on utilise la méthode actuelle. Les résultats donnés par chaque méthode de troncation ont aussi été évalués sur diverses périodes (p. ex., variabilité des primes des opérations sur garanties spécifiques au fil du temps, changements dans la méthode de calcul du taux CORRA, passage au cycle de règlement T+1). Pour les périodes plus récentes, les méthodes fondées sur un centile procurent généralement de meilleurs résultats que les autres. En particulier, la méthode actuelle de troncation au 25^e centile produit l'écart moyen le plus faible par rapport au taux de simulation des opérations générales (0,15 pb en valeur absolue) après 2020.

Nous avons aussi répété l'analyse en utilisant des écarts absolus moyens pour éviter que les écarts positifs et négatifs s'annulent. Le **tableau 1A.1** présente les résultats, qui sont qualitativement semblables à ceux obtenus à partir des écarts moyens.

Tableau 1A : Écarts moyens par rapport au taux de simulation des opérations générales

Période d'observation	Écarts moyens par rapport au taux de simulation des opérations générales (pb)				Somme des valeurs absolues de (A), (B) et (C)
	Échantillon complet	Avant 2020 (ancien taux CORRA)	Après 2020 (nouveau taux CORRA, pré-T+1)	Après 2020 (nouveau taux CORRA, post-T+1)	
Date de début	3 avril 2003	3 avril 2003	12 juin 2020	28 mai 2024	
Date de fin	28 février 2025	11 juin 2020	27 mai 2024	28 février 2025	
Description de la méthode	(A)	(B)	(C)		
Taux CORRA avec troncation de 25 %	-0,18	-0,20	-0,09	-0,15	0,44
Taux CORRA avec troncation de 20 %	-0,28	-0,29	-0,23	-0,36	0,88
Taux CORRA avec troncation de 15 %	-0,39	-0,39	-0,35	-0,53	1,27
Taux CORRA avec troncation de 10 %	-0,51	-0,50	-0,52	-0,66	1,68
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	-0,57	-0,51	-0,76	-0,99	2,26
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	-0,42	-0,41	-0,45	-0,69	1,54
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	0,04	-0,16	0,48	2,13	2,76
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux cible	-0,52	-0,48	-0,59	-1,13	2,19
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux cible	-0,32	-0,35	-0,04	-1,00	1,39
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux cible	0,06	-0,10	0,95	-0,75	1,80
Méthode fondée sur un taux obligataire	-0,45	-0,37	-0,75	-0,97	2,09

Tableau 1A.1 : Écarts absolus moyens par rapport au taux de simulation des opérations générales

Période d'observation	Échantillon complet	Écarts absolus moyens par rapport au taux de simulation des opérations générales (pb)			Somme des valeurs absolues de (A), (B) et (C)
		Avant 2020 (ancien taux CORRA)	Après 2020 (nouveau taux CORRA, pré-T+1)	Après 2020 (nouveau taux CORRA, post-T+1)	
Date de début	3 avril 2003	3 avril 2003	12 juin 2020	28 mai 2024	
Date de fin	28 février 2025	11 juin 2020	27 mai 2024	28 février 2025	
Description de la méthode		(A)	(B)	(C)	
Taux CORRA avec troncation de 25 %	1,13	1,16	1,09	0,57	2,82
Taux CORRA avec troncation de 20 %	1,16	1,19	1,09	0,63	2,91
Taux CORRA avec troncation de 15 %	1,19	1,22	1,13	0,70	3,05
Taux CORRA avec troncation de 10 %	1,23	1,26	1,19	0,77	3,22
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	1,24	1,24	1,30	1,05	3,58
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	1,19	1,20	1,19	0,82	3,21
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	1,12	1,19	0,64	2,18	4,00
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux cible	1,25	1,22	1,40	1,18	3,81
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux cible	1,24	1,19	1,53	1,06	3,77
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux cible	1,33	1,23	1,93	0,86	4,02
Méthode fondée sur un taux obligataire	1,18	1,12	1,46	1,23	3,82

Critère 2 : Dans quelle mesure le taux obtenu à l'aide de la méthode de troncation suit-il le taux des opérations de pension sur garanties spécifiques avec prime?

Au lieu de considérer le taux tronqué comme le taux *le plus bas* des opérations à un jour sur garanties générales, on peut l'interpréter comme le taux *le plus élevé* des opérations sur garanties spécifiques avec prime. Donc, une autre façon d'évaluer les résultats de différentes méthodes de troncation est de comparer le taux tronqué à un taux de référence pour les opérations sur garanties spécifiques avec prime (un « taux de simulation des opérations avec prime »).

Nous établissons deux taux de simulation des opérations avec prime. Ceux-ci correspondent au taux moyen des opérations de pension sur obligations du gouvernement du Canada faisant partie d'un panier personnalisé d'obligations qui sont les plus susceptibles d'être négociées avec une prime. Le premier taux de simulation se base sur le panier d'obligations les plus susceptibles d'être négociées avec une prime depuis 2003 (c.-à-d. celles qui font l'objet d'opérations de pension aux 10 taux les plus bas). Le second taux comprend les 10 obligations dont la Banque était, depuis 2020, le plus grand détenteur (en pourcentage de leur encours) dans son portefeuille d'actifs acquis aux fins d'assouplissement quantitatif. Il est généralement admis que ces obligations se négociaient régulièrement avec une prime, comme en témoigne la demande relativement élevée dans le cadre des mécanismes de cession en pension ou de prêt de titres de la Banque. Les graphiques 2A et 2B montrent les deux taux de simulation séparément et comment chacun se compare au taux tronqué obtenu à l'aide de méthodes choisies.

Pour évaluer chaque méthode de troncation, nous calculons un écart absolu moyen par rapport aux deux taux de simulation des opérations avec prime (tableau 2A). Plus l'écart absolu associé à une méthode est petit, meilleur est son résultat.

Graphique 2A : Écart entre les taux des 10 ISIN négociés avec les plus importantes primes et les taux tronqués



Source : Banque du Canada

Dernière observation : 28 février 2025

Graphique 2B : Écart entre les taux des opérations visant des titres détenus par la Banque et les taux tronqués

Taux moyen des opérations de pension, écart par rapport au taux cible (pb)

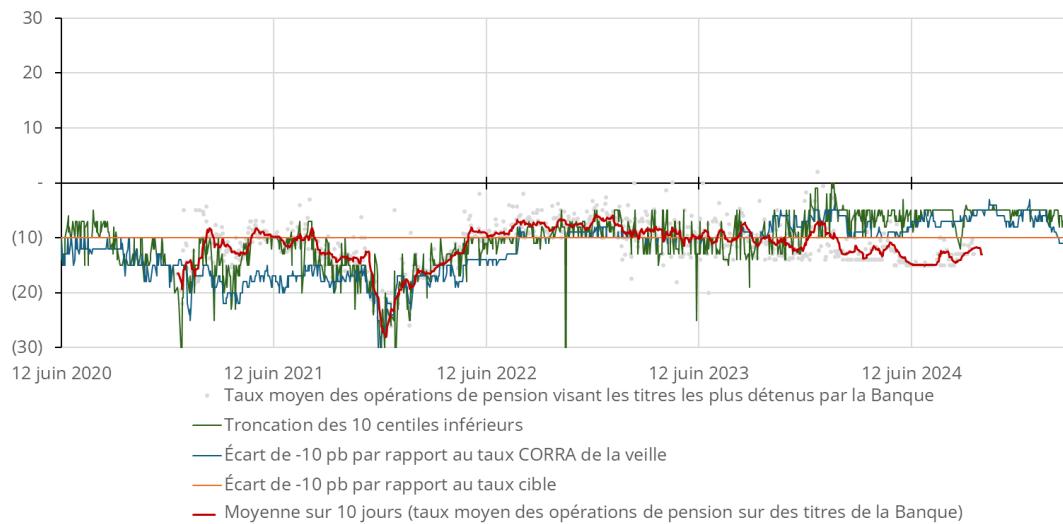


Tableau 2A : Écart moyen entre les taux tronqués et les taux des opérations avec prime et des opérations visant des titres détenus par la Banque

Écarts moyens par rapport au taux de simulation des opérations avec prime (pb)			
Période d'observation			
Date de début	3 avril 2003	1 ^{er} janvier 2021	
Date de fin	28 février 2025	28 février 2025	
Description de la méthode	Écart moyen par rapport au panier de titres négociés avec une prime (10 principaux ISIN) (A)	Écart moyen par rapport au panier de titres négociés avec une prime (titres détenus par la Banque) (B)	Somme des valeurs absolues (A) et (B)
Taux CORRA avec troncation de 25 %	8,82	5,13	13,95
Taux CORRA avec troncation de 20 %	7,29	3,79	11,08
Taux CORRA avec troncation de 15 %	5,04	2,11	7,14
Taux CORRA avec troncation de 10 %	1,49	0,25	1,74
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	-2,61	-6,36	8,98
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	2,53	-1,15	3,68
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	7,97	4,23	12,20
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux cible	-1,57	-3,59	5,17
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux cible	3,43	1,41	4,83
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux cible	8,43	6,41	14,83
Méthode fondée sur un taux obligataire	8,84	4,15	12,99

Nota : (A)+(B) est la somme des valeurs absolues.

Le taux tronqué établi au moyen de la méthode des 10 centiles suit au plus près le niveau des taux de simulation des opérations avec prime (**tableau 2A**), en moyenne sur toute la période. La méthode fondée sur un écart de -10 pb par rapport au taux CORRA donne également de bons résultats, tout comme celle basée sur un écart constant de -15 pb par rapport aux taux cible. Toutefois, même si cette dernière méthode est satisfaisante, en moyenne, elle ne permet pas de s'adapter à la variabilité de l'écart entre le taux des opérations générales et le taux des opérations avec prime au fil du temps. En général, le niveau

statique de cet écart inhérent aux méthodes fondées sur un écart constant fait complètement abstraction de la nature variable dans le temps des opérations de pension sur garanties spécifiques avec prime.

Critère 3 : Dans quelle mesure le volume d'opérations tronquées sur lequel la méthode se base est-il volatil?

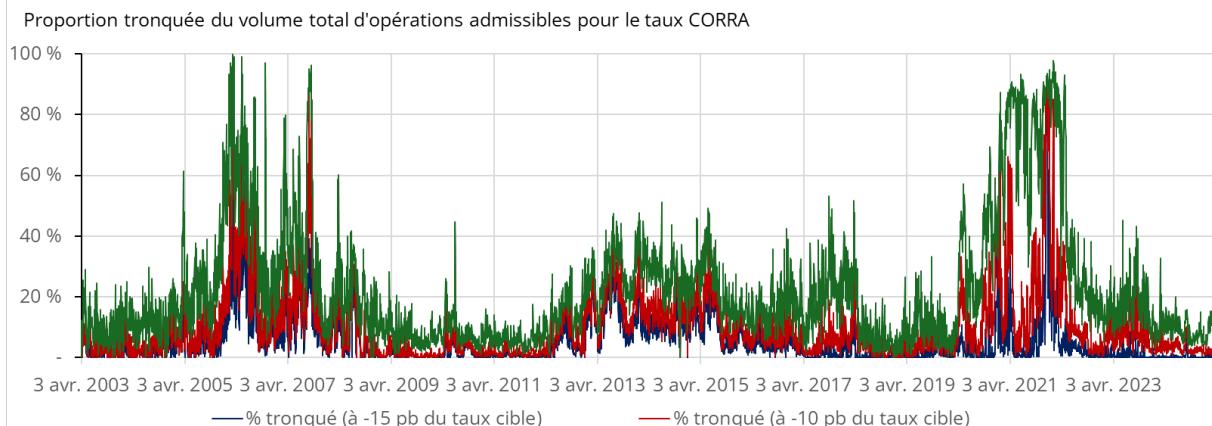
Idéalement, la méthode de troncation devrait permettre d'écartier un volume constant, et peu volatil, d'opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA. Dans des scénarios extrêmes, la méthode idéale réduirait au minimum la nécessité d'utiliser un taux de rechange qui découlerait d'une troncation excessive.

L'évaluation du volume maximal et minimal d'opérations tronquées (**tableau 3**) fait ressortir un défaut inhérent aux méthodes fondées sur un écart envisagées : la possibilité d'avoir des volumes tronqués invraisemblablement élevés ou faibles. Par exemple, les méthodes fondées sur l'écart par rapport au taux CORRA de la veille et sur l'écart par rapport au taux cible auraient, certains jours, écarté de 90 à 100 % des opérations admissibles. Les **graphiques 3A et 3B** présentent le pourcentage du volume total des opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA qui aurait été tronqué sur la base d'un écart par rapport au taux cible et au taux CORRA de la veille, respectivement.

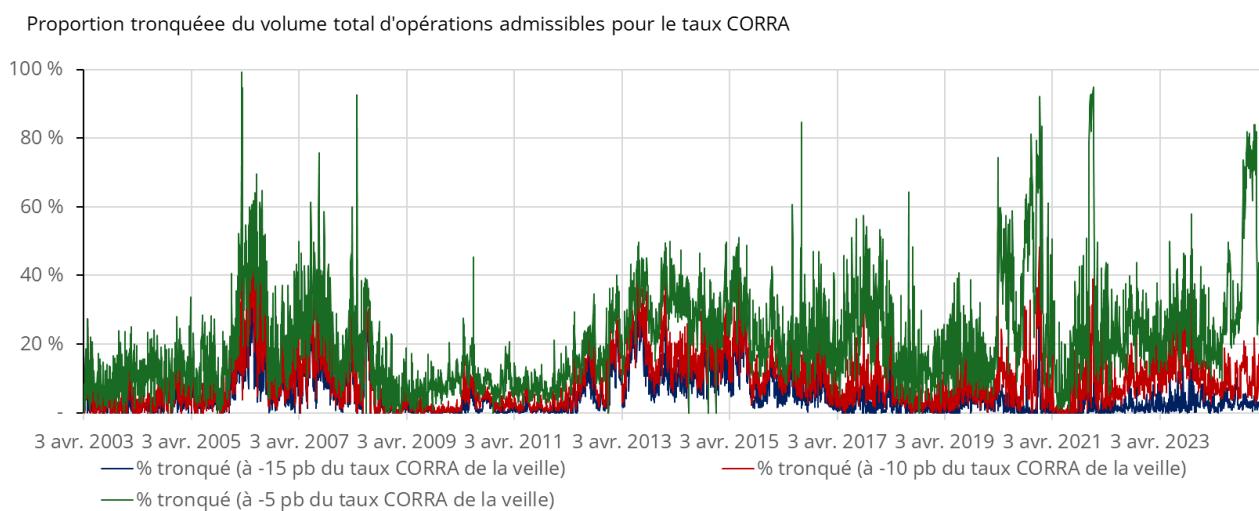
Tableau 3 : Volumes minimaux et maximaux d'opérations tronquées (%)

Volumes minimaux et maximaux d'opérations tronquées (%)			
Période d'observation	Min. / max.	Min. / max.	Min. / max.
Date de début	3 avril 2003	3 avril 2003	12 juin 2020
Date de fin	28 février 2025	11 juin 2020	28 février 2025
Description de la méthode	Min. / max.	Min. / max.	Min. / max.
Taux CORRA actuel	25 % / 25 %	25 % / 25 %	25 % / 25 %
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	0 % / 59 %	0 % / 59 %	0 % / 35 %
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	0 % / 61 %	0 % / 61 %	0 % / 48 %
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	0 % / 99 %	0 % / 99 %	1 % / 95 %
Taux CORRA avec troncation de 25 %	25 % / 25 %	25 % / 25 %	25 % / 25 %
Taux CORRA avec troncation de 20 %	20 % / 20 %	20 % / 20 %	20 % / 20 %
Taux CORRA avec troncation de 15 %	15 % / 15 %	15 % / 15 %	15 % / 15 %
Taux CORRA avec troncation de 10 %	10 % / 10 %	10 % / 10 %	10 % / 10 %
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux cible	0 % / 93 %	0 % / 93 %	0 % / 88 %
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux cible	0 % / 100 %	0 % / 100 %	0 % / 90 %
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux cible	0 % / 100 %	0 % / 100 %	3 % / 98 %
Méthode fondée sur un taux obligataire	0 % / 72 %	0 % / 72 %	0 % / 46 %

Graphique 3A : Pourcentage du volume d'opérations tronquées sur la base d'un écart par rapport au taux cible



Graphique 3B : Pourcentage du volume d'opérations tronqué sur la base d'un écart par rapport au taux CORRA de la veille



Critère 4 : Quelle est la volatilité de la médiane tronquée (le taux CORRA) obtenue à l'aide de la méthode?

L'évaluation de la stabilité du taux CORRA est importante, car elle contribue à la robustesse globale de l'indice de référence et à la confiance envers celui-ci. La méthode de troncation idéale donnerait un taux CORRA qui varie suffisamment au fil du temps pour être un indicateur de marché fiable, sans toutefois être trop volatile. Les tableaux ci-dessous montrent l'écart-type du taux CORRA par rapport au taux cible (**tableau 4A**), le pourcentage d'occurrence de grandes variations journalières du taux CORRA établi à l'aide de chaque méthode de calcul (**tableau 4B**) et le pourcentage de fois où le taux tronqué est égal au taux CORRA (**tableau 4C**). Idéalement, la méthode devrait aboutir à un taux CORRA ayant un faible écart-type, un faible pourcentage d'occurrence des écarts et peu de cas où le taux tronqué est égal au taux CORRA.

La troncation basée sur un *écart fixe par rapport au taux CORRA de la veille* produit un taux plus volatile, car cette méthode dépend des valeurs antérieures du taux CORRA, ce qui fait durer plus longtemps les écarts par rapport au taux cible. Cette dynamique contribue à accroître l'écart-type par rapport au taux cible lorsque le taux CORRA est élevé, comme le montre le **tableau 4A** ci-dessous. Appliquer une troncation

basée sur un *écart fixe par rapport au taux cible* stabilise le taux CORRA, comme le montre l'écart-type plus faible entre le taux CORRA et le taux cible. Toutefois, un inconvénient notable de la méthode basée sur un écart par rapport au taux cible est la fréquence à laquelle le taux tronqué est égal au taux CORRA (**tableau 4C**).

Si l'on tient compte de l'écart-type global, de la fréquence des écarts importants du taux CORRA et du nombre de fois où le taux CORRA correspond au taux tronqué respectif, les trois méthodes les mieux classées sont les suivantes : écart de -5 pb par rapport au taux CORRA de la veille, méthode fondée sur un taux obligataire et écart de -5 pb par rapport au taux cible.

Tableau 4A : Écart-type par rapport au taux cible

Écart-type par rapport au taux cible (pb)				
Date de début	3 avril 2003	3 avril 2003	12 juin 2020	
Date de fin	28 février 2025	11 juin 2020	28 février 2025	
Description de la méthode	(A)	(B)	(C)	(A) + (B) + (C)
Taux CORRA (Banque du Canada)	3,10	2,41	4,71	10,22
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	2,78	1,75	4,79	9,32
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	2,69	1,65	4,73	9,07
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	2,61	1,40	4,94	8,94
Taux CORRA avec troncation de 25 % ¹	2,65	1,62	4,71	8,97
Taux CORRA avec troncation de 20 %	2,69	1,68	4,72	9,09
Taux CORRA avec troncation de 15 %	2,73	1,76	4,72	9,21
Taux CORRA avec troncation de 10 %	2,80	1,87	4,73	9,40
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux cible	2,55	1,60	4,39	8,54
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux cible	2,27	1,42	3,97	7,66
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux cible	2,18	1,75	3,27	7,20
Méthode fondée sur un taux obligataire	2,60	1,52	4,59	8,71

¹ Ce taux n'est pas équivalent au taux CORRA actuel lorsque la plage de dates est antérieure au 12 juin 2020, puisque cette date marque le passage au « nouveau » taux CORRA (c'est-à-dire quand le calcul du taux est passé d'une moyenne à une médiane).

Tableau 4B : Fréquence de grandes variations journalières du taux CORRA (%)

Fréquence (en % du total) de grandes variations du taux CORRA d'un jour à l'autre, par méthode de calcul				
Description de la méthode	Taille de l'écart d'un jour à l'autre (% du total)			
	3 pb	4 pb	5 pb	6 pb et plus
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	2,9 %	0,9 %	0,5 %	0,2 %
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	2,6 %	0,5 %	0,4 %	0,2 %
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	1,2 %	0,5 %	0,2 %	0,1 %
Taux CORRA avec troncation de 25 %	1,9 %	0,7 %	0,6 %	0,4 %
Taux CORRA avec troncation de 20 %	2,7 %	0,7 %	0,6 %	0,4 %
Taux CORRA avec troncation de 15 %	2,8 %	0,9 %	0,5 %	0,4 %
Taux CORRA avec troncation de 10 %	3,4 %	0,9 %	0,5 %	0,4 %
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux cible	2,8 %	0,9 %	0,4 %	0,2 %
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux cible	2,4 %	0,6 %	0,4 %	0,2 %
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux cible	1,0 %	0,4 %	0,3 %	0,2 %
Méthode fondée sur un taux obligataire	2,3 %	0,7 %	0,3 %	0,3 %

Tableau 4C : Fréquence à laquelle le taux tronqué est égal au taux CORRA (%)

Fréquence (en % du total) à laquelle le taux tronqué est égal au taux CORRA	
Période d'observation : de janvier 2003 à février 2025	
Description de la méthode	Taux tronqué égal au taux CORRA (%)
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	-
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	-
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux CORRA de la veille	0,05 %
Taux CORRA avec troncation de 25 %	4,49 %
Taux CORRA avec troncation de 20 %	1,13 %
Taux CORRA avec troncation de 15 %	0,24 %
Taux CORRA avec troncation de 10 %	0,13 %
Écart de -15 pb entre le taux CORRA et le taux cible	0,02 %
Écart de -10 pb entre le taux CORRA et le taux cible	0,31 %
Écart de -5 pb entre le taux CORRA et le taux cible	6,01 %
Méthode fondée sur un taux obligataire	0,11 %