

A primer on the implementation of monetary policy in the LVTS environment

Introduction

The Bank of Canada's method for implementing monetary policy is closely linked to the system through which payments clear and settle daily. With the introduction of the Canadian Payments Association's new electronic system for the transfer of payments (the Large Value Transfer System or LVTS), a new approach to the implementation of monetary policy will be needed.¹ This primer summarizes the objectives and the key elements of the new framework that the Bank will use to implement its monetary policy. It includes a table (page 60) comparing the key features of the pre-LVTS framework with that to be used in the LVTS environment. A glossary of terms with respect to the Bank of Canada's monetary policy operations is also provided.

Policy overview

The Bank of Canada establishes an operating band for the overnight interest rate in order to influence other short-term interest rates and the exchange rate. This ability to influence other short-term rates partly reflects the fact that inventories of money market securities are generally financed with overnight funds. However, other factors, including changing market expectations and exchange rate developments, also affect how other interest rates, including those with relatively short terms to maturity, respond to changes in the band.

Changes in the Bank's operating band for the overnight interest rate are the first stage in the transmission mechanism through which the monetary policy actions taken by the Bank affect total spending in the economy and, ultimately, inflation.² The Bank may change its operating band for the overnight rate when it wishes to ease or tighten the level of monetary conditions or when it wishes to rebalance monetary conditions

1. See Bank of Canada (1995-96, 1996, and forthcoming).

2. See Thiessen (1995).

This article was prepared by Donna Howard of the Financial Markets Department.

La mise en œuvre de la politique monétaire à l'ère du STPGV : notions de base

Introduction

La méthode utilisée par la Banque du Canada pour mettre en œuvre sa politique monétaire est étroitement liée au système permettant de compenser et de régler quotidiennement les paiements. L'entrée en fonction du nouveau système électronique (le système de transfert de paiements de grande valeur ou STPGV) de l'Association canadienne des paiements obligera à modifier la mise en œuvre de la politique monétaire¹. Le présent document résume les objectifs et les principaux éléments du nouveau cadre qu'utilisera la Banque du Canada pour mettre en œuvre sa politique monétaire. Il comprend un tableau comparatif (p. 61) des principales caractéristiques du cadre existant avant l'entrée en fonction du STPGV et de celui qui sera utilisé après la mise en service du nouveau système. Enfin, un glossaire des termes relatifs aux opérations de politique monétaire est également fourni.

Aperçu de la politique

La Banque du Canada établit une fourchette opérationnelle pour le taux du financement à un jour (le taux des fonds à un jour) dans le but d'influer sur les autres taux d'intérêt à court terme et sur le taux de change. Cette capacité d'influer sur les autres taux courts découle en partie du fait que les portefeuilles de titres du marché monétaire sont généralement financés par des fonds à un jour. Toutefois, d'autres facteurs, notamment l'évolution des attentes du marché et les mouvements du taux de change, influencent également la manière dont les autres taux d'intérêt, notamment ceux dont l'échéance est relativement proche, réagissent aux changements de la fourchette.

Les modifications de la fourchette opérationnelle applicable au taux du financement à un jour constituent la première étape du mécanisme par lequel les mesures de politique monétaire prises par la Banque du Canada se transmettent à la dépense globale et, en bout de ligne, à l'inflation². La Banque peut modifier cette fourchette lorsqu'elle souhaite assouplir ou resserrer les conditions monétaires ou

1. Voir Banque du Canada (1995-1996, 1996 et à paraître).

2. Voir Thiessen (1995).

Le présent article a été rédigé par Donna Howard, du département des Marchés financiers.

(e.g., to lower interest rates in response to an appreciation of the Canadian dollar). Moreover, at times, the Bank has changed its operating band to help stabilize financial markets.

Key features of the operating framework

Operating band

The Bank of Canada's primary influence on the overnight rate is through its 50-basis-point operating band for the overnight interest rate.

- The interest rate charged for overdraft loans to LVTS participants at final settlement will be the upper limit of the operating band. This interest rate is the Bank Rate.
- The interest rate paid by the Bank of Canada on positive balances after settlement of the LVTS will be set at the lower limit of the band.
- Changes in the operating band and, hence in the Bank Rate, will be announced at 9 a.m. via a press release, on the effective date. In the event of a shock later in the day that requires an immediate policy response, any announced change in the operating band would be effective the following day.
- The overnight rate would typically stay within the band, since participants are aware that they will earn at least the Bank Rate less 50 basis points on positive balances and need not pay more than the Bank Rate to cover negative balances, given the standing facilities at the Bank of Canada.

Target rate

The Bank has a target interest rate within the operating band for the overnight interest rate. Unless otherwise specified, this target will be the midpoint of the operating band.

- To reinforce the target rate, if required, the Bank of Canada will intervene in the overnight market with open market buyback operations at the target rate at 11:45 a.m. This intervention will be at midday to encourage market participants to trade with each other during the morning when a large proportion of daily funding activity occurs.

encore rééquilibrer ces dernières (par exemple, pour faire baisser les taux d'intérêt en raison d'une appréciation du dollar canadien). Il est arrivé en outre que la Banque modifie la fourchette opérationnelle pour aider à stabiliser les marchés financiers.

Principales caractéristiques du cadre opérationnel

Fourchette opérationnelle

Le principal outil dont dispose la Banque du Canada pour influencer le taux des fonds à un jour est la fourchette opérationnelle de 50 points de base fixée pour ce taux.

- La limite supérieure de la fourchette opérationnelle sera le taux d'intérêt applicable aux prêts sur découvert accordés aux participants au STPGV lors du règlement final des paiements. Ce taux est le taux officiel d'escompte.
- La limite inférieure de la fourchette sera le taux d'intérêt servi par la Banque du Canada sur les soldes créditeurs après règlement des opérations dans le cadre du STPGV.
- Les modifications de la fourchette opérationnelle et, par conséquent, du taux d'escompte seront annoncées à 9 h par voie de communiqué de presse, le jour de leur entrée en vigueur. S'il survient dans la journée un choc qui nécessite une réaction immédiate, la nouvelle modification de la fourchette qui serait alors annoncée n'entrerait en vigueur que le lendemain.
- Le taux des fonds à un jour s'établira généralement à l'intérieur de la fourchette puisque les participants sauront qu'ils obtiendront sur leurs soldes créditeurs au minimum le taux d'escompte diminué de 50 points de base et qu'ils n'auront pas à payer, sur leurs soldes débiteurs, plus que le taux d'escompte, et ce, en vertu des facilités permanentes de crédit que leur offre la Banque du Canada.

Taux cible

La Banque fixe un taux d'intérêt cible à l'intérieur de la fourchette opérationnelle. Sauf indication contraire, ce taux cible correspondra au milieu de la fourchette.

- Au besoin, pour renforcer le taux cible, la Banque du Canada interviendra sur le marché des fonds à un jour en procédant à des opérations d'open market au taux cible à 11 h 45. Cette intervention surviendra en milieu de journée afin d'inciter les opérateurs à négocier les uns avec les autres

- If the overnight rate is generally trading above the target rate, the Bank will intervene with Special Purchase and Resale Agreements (SPRAs).
- If the overnight rate is generally trading below the target rate, the Bank will intervene with Sale and Repurchase Agreements (SRAs).
- The counterparties to these transactions will be designated *primary dealers*.
- Each counterparty will have a predetermined limit for either SPRAs or SRAs.

Settlement balance management (cash setting)

The Bank of Canada will typically set the level of settlement balances in the financial system at zero. Therefore, any participant in the LVTS with a surplus funds position will be aware that there is at least one participant in the LVTS with an offsetting deficit position who is a potential counterparty for transactions at market rates.

The transfer of government deposits to affect the level of settlement balances

- To maintain the level of settlement balances at zero, the Bank must neutralize the net impact of any public sector flows between the Bank of Canada's balance sheet and that of the financial system. (Public sector flows include federal government receipts and disbursements, the Bank of Canada's own transactions, and those of its clients.)
- This neutralization will be effected through the transfer of government deposits from/to the government's account at the Bank of Canada to/from its accounts with participants in the LVTS.
- The transfer will be made through the twice-daily auction of Receiver General (federal government) balances—the first at 9:15 a.m. and the second at 4:15 p.m.
- The difference between the total amount auctioned and the total amount maturing on any given day will equal the amount of the neutralization. For example, if the government

pendant la matinée période durant laquelle se déroule une forte proportion des activités de financement journalières.

- Si les fonds à un jour se négocient généralement au-dessus du taux cible, la Banque procédera à des prises en pension spéciales.
- Si, au contraire, le taux à un jour se situe généralement au-dessous du taux cible, la Banque procédera à des cessions en pension.
- Les contrepartistes de ces opérations seront les *négociants principaux* désignés.
- Un plafond sera fixé à l'avance pour les prises en pension spéciales et les cessions en pension de chacun des contrepartistes.

La gestion des soldes de règlement (la régulation des encaisses)

En général, la Banque du Canada maintiendra à zéro le niveau des encaisses de règlement dans l'ensemble du système financier. Par conséquent, tout participant au STPGV dont le solde de règlement est excédentaire saura qu'il y a au moins un autre participant dont le compte affiche un déficit d'un montant égal à son excédent et avec qui il peut effectuer des transactions aux taux du marché.

Effet du transfert des dépôts du gouvernement sur le niveau des encaisses de règlement

- Pour maintenir à zéro le niveau des encaisses de règlement, la Banque doit neutraliser l'effet net des mouvements de fonds du secteur public entre les comptes à la Banque du Canada et ceux du système financier. (Ces mouvements de fonds se composent des encaissements et décaissements du gouvernement fédéral, des transactions que la Banque du Canada effectue pour son propre compte et des opérations qu'elle fait pour le compte de ses clients.)
- Cette neutralisation s'effectuera par le transfert de dépôts du gouvernement du compte de ce dernier à la Banque du Canada vers ses comptes chez les participants au STPGV et l'inverse.
- Le transfert se fera au moyen de l'adjudication des encaisses du Receveur général (du gouvernement fédéral), qui se tiendra deux fois par jour, à 9 h 15 puis à 16 h 15.
- La différence entre le montant total des dépôts qui sera adjugé et celui qui viendra à échéance le même jour correspondra au montant de la

	Pre-LVTS	LVTS
Operating band (50 basis points)	<p>Upper limit = Bank Rate</p> <p>Changes in band typically announced shortly before 9 a.m. via buyback operations with market participants, accompanied by a press release. Changes may, however, be announced later in response to shocks. In either case, the changes are effective for the current day. (Overdraft loans granted the following day are retroactive.)</p> <p>Upper limit reinforced with Special Purchase and Resale Agreements (SPRAs)</p> <p>Lower limit reinforced with Sale and Repurchase Agreements (SRAs)</p>	<p>Upper limit = Bank Rate</p> <p>Changes in band typically announced by 9 a.m. If changes are announced later in the day in response to shocks, the rate change will be effective the next business day so that participants may operate within a trading day with full knowledge of the rates that apply to their accounts at the end of the day.</p> <p>Upper limit is the rate at which the Bank of Canada provides overdraft loans at the end of LVTS settlement.</p> <p>Lower limit is the rate paid by the Bank of Canada on deposits at the end of LVTS settlement.</p>
Target rate	<p>No announcement</p> <p>Targeted by adjusting the level of settlement balances relative to the level demanded by the direct clearers</p>	<p>Unless otherwise specified, midpoint of band, known at time of band changes, i.e., around 9 a.m.</p> <p>If required, reinforced at 11:45 a.m. through either SPRAs (if trades above) or SRAs (if trades below) at the target rate</p>
Cash setting	<p>Used to neutralize the impact of public sector flows to/from the Bank's balance sheet <i>and</i> to adjust the level of settlement balances</p> <p>Effected through transfer of government balances from/to the Bank of Canada to/from the direct clearers</p> <p>Transfer of government deposits effected through the drawdown/redeposit mechanism at 8:15 a.m. on day T+1 for value T</p>	<p>Used <i>only</i> to neutralize the impact of public sector flows to/from the Bank's balance sheet (i.e., the level of settlement balances is typically zero)</p> <p>Effected through transfer of government balances from/to the Bank of Canada to/from the direct clearers</p> <p>Transfer of government deposits effected through the twice-daily auctions of government balances on day T for value day T. The neutralization of public sector flows is effected by the difference between the amounts auctioned and the amounts maturing.</p>
Calculation (averaging) period	Four or five weeks ending the third Wednesday of a calendar month	None because there is no uncertainty associated with LVTS balances

were to receive \$100 million net in taxes into its account at the Bank of Canada (the government's banker), in the absence of any neutralizing action, settlement balances in the system would decline by this amount. The Bank would therefore arrange a net increase of \$100 million in the government deposits auction. Similarly, if the Bank transacted \$100 million in SPRAs, there would be a net reduction of \$100 million in that day's government deposit auction.

Pre-settlement period

After the close of client business in the LVTS at 6 p.m., LVTS participants will have a period of one-half hour in which to enter into transactions with each other. This will allow participants to reduce their LVTS positions—positions that resulted from their own and their client transactions—at interest rates typically constrained by the limits of the

neutralisation. Si, par exemple, le gouvernement recevait un montant net de 100 millions de dollars en impôts dans son compte à la Banque du Canada (le banquier de l'État), en l'absence de neutralisation, les encaisses de règlement dans le système bancaire diminueraient d'un montant correspondant. La Banque devrait alors faire en sorte que le montant des dépôts du gouvernement mis aux enchères augmente de 100 millions de dollars. De même, si la Banque effectuait pour 100 millions de dollars de prises en pension spéciales, le montant net des dépôts du gouvernement offerts à l'adjudication cette journée-là serait réduit de 100 millions de dollars.

Période de négociation préalable au règlement

Après la clôture des opérations des clients par l'entremise du STPGV, à 18 h, les participants au système disposeront d'une demi-heure pour conclure des transactions entre eux. Cela leur permettra de réduire leur solde — résultant de leurs propres opérations et de celles de leurs clients — au sein du STPGV par des transactions

	Avant l'entrée en fonction du STPGV	Après l'entrée en fonction du STPGV
Fourchette opérationnelle de 50 points de base	<p>Limite supérieure = taux d'escompte</p> <p>Modifications de la fourchette généralement annoncées un peu avant 9 h au moyen des opérations de pension avec les opérateurs et d'un communiqué de presse. Toutefois, des modifications peuvent aussi être annoncées plus tard dans la journée, en réaction à des chocs. Dans les deux cas, les modifications entrent en vigueur le jour même. (Les prêts pour découvert accordés le lendemain ont un effet rétroactif.)</p> <p>Renforcement de la limite supérieure au moyen des prises en pension spéciales</p> <p>Renforcement de la limite inférieure au moyen des cessions en pension</p>	<p>Limite supérieure = taux d'escompte</p> <p>Modifications de la fourchette généralement annoncées au plus tard à 9 h. Si, par suite de chocs, des modifications sont annoncées plus tard dans la journée, elles n'entreront en vigueur que le lendemain afin que toute la journée les opérateurs puissent effectuer des transactions en connaissant parfaitement les taux applicables à leurs soldes en fin de journée.</p> <p>Limite supérieure : taux appliqué aux prêts pour découvert accordés par la Banque du Canada à la fin d'une journée de règlement (STPGV)</p> <p>Limite inférieure : taux servi sur les dépôts à la Banque du Canada à la fin d'une journée de règlement (STPGV)</p>
Taux cible	<p>Aucune annonce</p> <p>Atteint en ajustant le niveau des encaisses de règlement par rapport au niveau demandé par les adhérents</p>	<p>Sauf indication contraire, milieu de la fourchette, connu au moment des modifications de la fourchette, soit vers 9 h</p> <p>Renforcé, au besoin, à 11 h 45 par des prises en pension spéciales (si les transactions sont effectuées à des taux supérieurs au taux cible) ou par des cessions en pension (si les taux sont inférieurs) conclues au taux cible</p>
Régulation des encaisses	<p>Sert à neutraliser l'effet des mouvements de fonds de l'État au compte de ce dernier à la Banque <i>et</i> à ajuster le niveau des encaisses de règlement</p> <p>Effectuée par des transferts de fonds de l'État entre le compte de ce dernier à la Banque du Canada et ses comptes chez les adhérents</p> <p>Transfert des dépôts du gouvernement effectué par le mécanisme de tirages et de dépôts à 8 h 15 le jour T + 1 pour valeur le jour T</p>	<p>Sert <i>seulement</i> à neutraliser l'effet des mouvements de fonds de l'État au compte de ce dernier à la Banque (en général le niveau des encaisses de règlement est nul)</p> <p>Effectuée par des transferts de fonds de l'État entre le compte de ce dernier à la Banque du Canada et ses comptes chez les adhérents</p> <p>Transfert, effectué le jour T pour valeur le jour T, des dépôts du gouvernement au moyen du processus d'adjudication, tenu deux fois par jour, des encaisses de l'État. Neutralisation des mouvements de fonds du secteur public par la différence entre les montants mis aux enchères et les montants arrivant à échéance.</p>
Période de calcul des moyennes	Quatre ou cinq semaines se terminant le troisième mercredi de chaque mois	Aucune, les soldes du STPGV étant connus avec certitude

operating band. In fact, trades should occur at rates within the band since it is typically more advantageous for both the lending and borrowing parties to trade at a rate within the band than to resort to the Bank of Canada facilities at the limits of the operating band.

Paper-based payment items

Paper-based payment items, such as cheques, will continue to be cleared through the Automated Clearing Settlement System (ACSS). Some consideration was given to moving to a next-day settlement for the net amounts due to or due from the ACSS, but the financial institutions concerned preferred to maintain the existing system of retroactive settlement. These institutions also chose the option of eliminating the calculation period and having the Bank charge for overdrafts and remunerate positive balances at a given spread around the operating band. This would replicate the cost benefits of averaging by

conclues à des taux d'intérêt qui, généralement, ne dépasseront pas les limites de la fourchette opérationnelle. En fait, les opérations devraient être conclues à des taux situés à l'intérieur de la fourchette opérationnelle, puisque cette pratique s'avérera normalement plus avantageuse, tant pour le prêteur que pour l'emprunteur, que de recourir aux facilités offertes par la Banque du Canada à des taux correspondant aux limites de cette fourchette.

Effets de paiement sur support papier

Les effets de paiement sur support papier, tels que les chèques, continueront d'être réglés par le Système automatisé de compensation et de règlement (SACR). Il a été envisagé d'adopter le règlement pour valeur le lendemain des débits ou crédits nets du SACR, mais les institutions financières concernées ont préféré maintenir le système actuel de règlement rétroactif. Elles ont aussi choisi d'éliminer la période de calcul et de laisser la Banque du Canada percevoir des frais sur les découverts et rémunérer les soldes créditeurs à des taux fixés en fonction d'un écart donné par rapport à la

treating ACSS settlement balances similarly to LVTS accounts and afford operational simplicity. The rate spread for ACSS balances would be 250 basis points above and below the operating band. The midpoint of this wider band would equal the midpoint of the operating band for the overnight rate.

Although the ACSS will continue to exist, virtually all of the value of public sector flows and, ultimately, most market-related wholesale transactions, will move through the LVTS. Therefore, the LVTS will be the sole focus of monetary policy operations.

Summary

In the LVTS environment, the Bank of Canada will continue to affect financial markets through its influence on the overnight interest rate by setting a 50-basis-point operating band for this rate and through a framework that is designed to hold the rate within this band.

fourchette opérationnelle. Cela permet d'obtenir les mêmes avantages, sur le plan des coûts, que le calcul des moyennes par l'application du même traitement aux soldes de règlement du SACR qu'à ceux du STPGV, tout en étant simple sur le plan opérationnel. L'écart de taux applicable aux soldes du SACR serait de 250 points de base au-dessus et au-dessous de la fourchette opérationnelle. Le point médian de cette fourchette élargie coïnciderait avec celui de la fourchette opérationnelle pour le taux du financement à un jour.

Le SACR ne disparaîtra pas, mais la quasi-totalité des mouvements de fonds du secteur public et, en bout de ligne, la majorité des transactions de gros liées au marché passeront par le STPGV. C'est pourquoi la Banque s'intéressera uniquement au STPGV aux fins de la conduite de sa politique monétaire.

Résumé

Dans le cadre du STPGV, la Banque du Canada continuera d'influencer les marchés financiers par l'entremise de son influence sur le taux du financement à un jour, en fixant une fourchette opérationnelle de 50 points de base applicable à ce taux, et d'un cadre visant à maintenir le taux du financement à un jour à l'intérieur de la fourchette fixée.

GLOSSARY

ACSS

The ACSS (Automated Clearing Settlement System of the Canadian Payments Association) is the system through which the values of paper-based payment items, such as cheques, are exchanged and the amounts “due to” and “due from” are calculated. The final net clearing gain or loss is settled through the transfer of funds to or from the individual direct clearer’s accounts on the books of the Bank of Canada at midday on a retroactive basis. Currently, all payment items clear through the ACSS.

Advances

An “LVTS advance” is a secured loan provided by the Bank of Canada to a participant in the LVTS to cover a deficit in its end-of-day LVTS cash position. The interest rate on the one-business-day loan is set at the upper limit of the operating band for the overnight interest rate (Bank Rate).

The Bank also provides “ACSS advances” to the directly clearing members of the Canadian Payments Association in order to cover deficits from the ACSS. The interest rate charged for these advances will be Bank Rate plus 250 basis points. These advances are not viewed as integral to the implementation of monetary policy since virtually all government and Bank of Canada activity, as well as most large-value private sector payments, will ultimately settle through the LVTS. Currently, Bank Rate is charged for an overdraft loan. In addition, any negative position must be offset at some other point in the calculation period with a non-interest-bearing positive balance at the Bank of Canada or with a cumulative advance at Bank Rate at the end of the calculation period. See Bank of Canada (1991).

Bank Rate

This is the minimum rate at which the Bank of Canada extends short-term advances to members of the Canadian Payments Association. Effective 22 February 1996, the Bank Rate is set at the upper limit of the Bank’s operating band for the overnight interest rate.

Overnight rate

This is the interest rate at which funds are borrowed or lent for a term of one business day. As a result of differences with respect to legal

GLOSSAIRE

Avances

Une « avance STPGV » est un prêt sur nantissement que la Banque du Canada accorde à un participant au STPGV pour couvrir sa position débitrice en fin de journée au sein du STPGV. Le taux d’intérêt applicable à ce prêt à un jour est la limite supérieure de la fourchette opérationnelle du taux du financement à un jour (le taux officiel d’escompte).

La Banque du Canada accorde aussi des « avances SACR » aux adhérents de l’ACP pour couvrir leurs déficits dans ce système. Le taux d’intérêt applicable à ces avances est le taux officiel d’escompte majoré de 250 points de base. Ces avances ne sont pas considérées comme essentielles à la mise en œuvre de la politique monétaire puisque, en bout de ligne, la quasi-totalité des opérations du gouvernement et de la Banque du Canada ainsi que la plupart des paiements de grande valeur du secteur privé, seront réglés par l’entremise du STPGV. Le taux d’escompte s’applique actuellement aux prêts pour découvert. De plus, toute position débitrice doit être compensée, durant la période de calcul, par un solde créditeur ne portant pas intérêt à la Banque du Canada ou par une avance pour déficits cumulatifs, contractée au taux d’escompte, à la fin de la période de calcul. Voir Banque du Canada (1991).

Cessions en pension

Opérations de pension en vertu desquelles la Banque du Canada offre de vendre des titres du gouvernement du Canada à des contrepartistes désignés, en s’engageant à les leur racheter à un prix fixé à l’avance, le jour ouvrable suivant.

La Banque a fait appel pour la première fois aux cessions en pension en 1986 afin de compenser les pressions à la baisse non souhaitées s’exerçant sur le taux du financement à un jour. Depuis le milieu de 1984, les cessions en pension servent à renforcer la limite inférieure de la fourchette opérationnelle et sont conclues avec les grandes banques. Dans le cadre du STPGV, elles seront effectuées en milieu de journée si le taux des fonds à un jour est généralement inférieur au taux cible, les contrepartistes désignés étant les négociants principaux.

Gestion des encaisses de règlement (régulation des encaisses)

La Banque du Canada contrôle l’offre des encaisses de règlement au sein du système financier puisque le règlement final de tous les paiements s’opère au moyen d’inscriptions portées aux comptes des participants à la Banque du Canada. À l’heure actuelle, la Banque du Canada ajuste tous les jours le niveau des encaisses de règlement afin d’influer sur le taux à un jour. Dans le cadre du STPGV, elle renforcera son taux cible en procédant à des opérations de pension et maintiendra généralement à zéro le niveau quotidien des encaisses de règlement.

format, collateral arrangements, etc., interest rates on various overnight instruments may differ slightly. However, all principal overnight rates move closely together because of market arbitrage, and the modest differentials are not important from the viewpoint of monetary policy. As a measure of the overnight interest rate, the Bank of Canada compiles an estimate based on the weighted average cost of overnight financing for major investment dealers. Dealers obtain overnight funds from call loans, buyback arrangements (repos), and swapped foreign exchange funds. There is also a larger overnight market for wholesale and interbank deposits, which are not collateralized and which are not included in the Bank's measure. See Lundrigan and Toll (1997–98).

Participants

Those members of the Canadian Payments Association (CPA) who participate in the LVTS and settle directly on the books of the Bank of Canada. The direct clearer designation still applies to those CPA members who participate in the ACS and maintain a settlement account at the Bank of Canada. All direct clearers will be participants in the LVTS.

Primary dealers

This is the subset of government securities distributors that the Bank of Canada will deal with when it conducts open market operations. Primary dealers have a number of responsibilities that include maintaining a certain share of the Government of Canada securities markets and market-making in Government of Canada securities. The terms *government securities distributors* and *primary dealers* replace the former classification of primary distributors and jobbers, respectively. For more information, see "Revised rules pertaining to auctions of Government of Canada securities and the Bank of Canada's surveillance of the auction process" 11 August 1998 on the Bank of Canada's Web site (www.bank-banque-canada.ca). At the present time, the Bank of Canada's counterparties for SPRAs are jobbers and, for SRAs, major banks.

Special purchase and resale agreements (SPRAs)

Repo-type transactions in which the Bank of Canada offers to purchase Government of Canada securities from designated counterparties with an agreement to sell them back at a predetermined price the next business day.

SPRAs were first used in 1985 by the Bank of Canada to relieve

Négociants principaux

Il s'agit du sous-groupe des distributeurs de titres d'État avec lesquels la Banque du Canada traitera lorsqu'elle effectuera des opérations d'open market. Les négociants principaux ont plusieurs responsabilités, notamment celles de détenir une certaine part des marchés des titres du gouvernement canadien et de tenir ces marchés. Les désignations « distributeurs des titres d'État » et « négociants principaux » remplacent respectivement celles de « distributeurs principaux » et « agents agréés » utilisées par le passé. Pour plus de renseignements, voir le document intitulé *Nouvelles règles régissant les adjudications de titres du gouvernement canadien et la surveillance de celles-ci par la Banque du Canada*, daté du 11 août 1998, sur le site Web de la Banque du Canada. À l'heure actuelle, la Banque du Canada traite avec les agents agréés pour les prises en pension spéciales et avec les grandes banques pour les cessions en pension.

Participants

Il s'agit de membres de l'Association canadienne des paiements (ACP) qui participent au STPGV et qui règlent leurs opérations directement par des inscriptions dans les livres de la Banque du Canada. L'appellation « adhérents » continue à désigner les membres de l'ACP qui participent au SACR et qui tiennent un compte de règlement à la Banque du Canada. Tous les adhérents participeront au STPGV.

Prises en pension spéciales

Opérations de pension en vertu desquelles la Banque du Canada offre d'acheter des titres du gouvernement du Canada à des contrepartistes désignés en s'engageant à les leur revendre à un prix fixé d'avance, le jour ouvrable suivant.

La Banque du Canada a fait appel pour la première fois aux prises en pension spéciales en 1985 afin d'atténuer les pressions temporaires et non désirées à la hausse s'exerçant sur le taux du financement à un jour. L'adjectif « spécial » indiquait que la Banque pouvait y recourir de façon discrétionnaire, à la différence des prises en pension ordinaires, qui étaient conclues, dans des limites déterminées, à l'initiative des courtiers en valeurs mobilières admissibles (les agents agréés du marché monétaire). Depuis le milieu de 1994, les prises en pension spéciales servent à renforcer la limite supérieure de la fourchette opérationnelle et sont conclues avec les agents agréés. Dans le cadre du STPGV, elles seront effectuées en milieu de journée si le taux des fonds à un jour est généralement supérieur au taux cible, et les contrepartistes désignés seront les négociants principaux.

SACR

Le SACR (Système automatisé de compensation et de règlement de l'ACP) est le système au moyen duquel sont échangés les effets de paiement sur support papier, comme les chèques, et sont calculés les montants nets à payer et à recevoir. Le déficit

transitory and undesired upward pressure on the overnight interest rate. The term “special” indicated that the Bank had discretion over their use, unlike regular Purchase and Resale Agreements (PRAs), which were arranged within specified limits at the initiative of eligible investment dealers (money market jobbers). Since mid-1994, SPRAs have been used to reinforce the upper limit of the operating band and are transacted with jobbers. In the LVTS environment, they will be initiated at midday if overnight funds are generally trading above the target rate, and primary dealers will be the designated counterparties.

Sale and repurchase agreements (SRAs)

Reverse repo-type transactions in which the Bank of Canada offers to sell Government of Canada securities to designated counterparties with an agreement to buy them back at a predetermined price the next business day.

SRAs were first used in 1986 in order to offset undesired downward pressure on the overnight rate of interest. Since mid-1994, SRAs have been used to reinforce the lower limit of the operating band and are transacted with the major banks. In the LVTS environment, they will be initiated at midday if overnight funds are generally trading below the target rate, and primary dealers will be the designated counterparties.

Settlement balance management (cash setting)

The Bank of Canada controls the supply of settlement balances in the financial system since the final settlement of all payments takes place through participants' accounts at the Bank of Canada. The Bank of Canada currently adjusts the level of settlement balances on a daily basis to influence the level of the overnight interest rate. In the LVTS environment, the Bank will reinforce its target rate through buyback operations and will typically set the daily level of balances at zero.

ou l'excédent net final de compensation est réglé au compte que l'adhérent concerné tient à la Banque du Canada, par un virement débiteur ou créditeur effectué en milieu de journée, avec effet rétroactif. À l'heure actuelle, tous les effets de paiement passent par le SACR.

Taux d'escompte

Taux minimum auquel la Banque du Canada accorde des avances à court terme aux membres de l'ACP. Depuis le 22 février 1996, le taux d'escompte correspond à la limite supérieure de la fourchette opérationnelle du taux du financement à un jour.

Taux du financement à un jour

Taux d'intérêt auquel les fonds sont empruntés ou prêtés pour un jour ouvrable. En raison de différences tenant notamment à la forme prescrite et aux dispositions de nantissement, les taux d'intérêt à un jour peuvent varier légèrement d'un instrument à l'autre. Cependant, les principaux taux à un jour évoluent tous de façon très voisine en raison des opérations d'arbitrage effectuées sur le marché, et les faibles écarts observés entre eux sont insignifiants du point de vue de la politique monétaire. Pour estimer le taux des fonds à un jour, la Banque du Canada calcule la moyenne pondérée du coût des opérations de financement à un jour conclues par les grands courtiers en valeurs mobilières. Ces derniers se financent sur le marché des fonds à un jour au moyen de prêts à vue, d'opérations à réméré (pensions) et de swaps de devises. Il existe aussi un marché à un jour, encore plus important, pour les dépôts de gros et les dépôts interbancaires, qui ne donnent pas lieu à un nantissement et ne sont pas pris en compte par la Banque dans l'estimation du taux du financement à un jour. Voir Lundrigan et Toll (1997-1998).

Literature cited

- Bank of Canada. 1991. "The implementation of monetary policy in a system with zero reserve requirements." *Bank of Canada Review* (May): 23–34. Revised September 1991.
- . 1995–96. "A proposed framework for the implementation of monetary policy in the Large Value Transfer System environment. Discussion paper 1." *Bank of Canada Review* (Winter): 73–84.
- . 1996. "A proposed framework for the implementation of monetary policy in the Large Value Transfer System environment. Discussion paper 2." *Bank of Canada Review* (Spring): 53–66.
- . Forthcoming. *The framework for the implementation of monetary policy in the Large Value Transfer system environment. Final report.*
- Lundrigan, E. and S. Toll. 1997–98. "The overnight market in Canada." *Bank of Canada Review* (Winter): 27–42.
- Thiessen, G. 1995. "Uncertainty and the transmission of monetary policy in Canada." The HERMES-Glendon Lecture. *Bank of Canada Review* (Summer): 41–58.

Ouvrages et articles cités

- Banque du Canada (1991). « La mise en œuvre de la politique monétaire dans un système libre de réserves obligatoires », *Revue de la Banque du Canada*, septembre, p. 25.
- (1995-1996). « Cadre proposé pour la mise en œuvre de la politique monétaire après l'entrée en fonction du système de transfert de paiements de grande valeur, Premier document de travail », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 73-84.
- (1996). « Cadre proposé pour la mise en œuvre de la politique monétaire après l'entrée en fonction du système de transfert de paiements de grande valeur, Deuxième document de travail », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 53-66.
- À paraître. *Le cadre de mise en œuvre de la politique monétaire après l'entrée en fonction du système de transfert de paiements de grande valeur, rapport final.*
- Lundrigan, E. et S. Toll (1997-1998). « Le marché du financement à un jour au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 27-42.
- Thiessen, G. (1995). « L'incertitude et la transmission de la politique monétaire », Conférence HERMES-Glendon, *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 41-58.