

## **La cible visée par la Banque du Canada pour le taux du financement à un jour Le cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire**

Aux fins de la conduite de sa politique monétaire, la Banque du Canada (la Banque) fixe une cible à l'égard du taux du financement à un jour. Cette cible constitue le premier maillon dans la chaîne de transmission qui lie les mesures de politique monétaire de la Banque à l'activité économique et, finalement, à l'inflation. Les principaux éléments du cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire sont le taux cible du financement à un jour, la fourchette opérationnelle, la capacité de conclure des opérations de pension au taux cible et la gestion des soldes de règlement<sup>1</sup>. Compte tenu de la nature de ce cadre et du marché canadien des fonds à un jour, la Banque est le mieux à même d'influer sur les taux à court terme en se fixant une cible pour le taux des prêts à un jour garantis.

### **La cible relative au taux du financement à un jour**

Le taux visé par la Banque du Canada pour le financement à un jour est le taux des prêts à un jour garantis observé sur le marché<sup>2</sup>, c'est-à-dire le taux auquel les principaux acteurs du marché monétaire empruntent et prêtent, jusqu'au jour ouvrable suivant, des fonds entièrement garantis par des titres admissibles. La Banque se fondera sur le taux général des pensions à un jour (soit le taux des prêts à un jour garantis par des titres du gouvernement du Canada qui ne font l'objet d'aucune préférence particulière aux fins de nantissement) pour évaluer les conditions du marché des fonds à un jour. Elle pourra cependant juger nécessaire, à l'occasion, d'appuyer son évaluation sur l'observation des conditions régnant dans d'autres segments de ce marché<sup>3</sup>. Il s'ensuit implicitement que, si les prêts à un jour garantis se négocient au taux visé par la Banque, le taux auquel se concluent les prêts non garantis peut très bien, quant à lui, fluctuer au-dessus du taux cible.

### **La fourchette opérationnelle**

Le taux visé par la Banque pour le financement à un jour est le point médian d'une fourchette de 50 points de base. Le taux d'intérêt applicable aux prêts pour découvert (avances) garantis que la Banque accorde, au terme du processus de règlement, aux participants au Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) en vertu de sa facilité permanente de crédit correspond à la limite supérieure de la fourchette opérationnelle, et est appelé « taux d'escompte ». Le taux d'intérêt auquel la Banque rémunère les soldes créditeurs des participants au terme du processus de règlement est égal à la limite inférieure de la fourchette opérationnelle.

---

<sup>1</sup> Pour en savoir davantage, on peut consulter les deux documents suivants : *Le système canadien de transfert de paiements de grande valeur : notions de base* et *Le cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire après l'entrée en fonction du Système de transfert de paiements de grande valeur*, tous deux accessibles dans le site Web de la Banque, à l'adresse [www.banqueducanada.ca/fr/monetaire/lvts/index.html](http://www.banqueducanada.ca/fr/monetaire/lvts/index.html).

<sup>2</sup> Jusqu'ici, la définition du taux pris pour cible était plus large et correspondait au taux auquel les principaux acteurs du marché monétaire s'empruntent et se prêtent des fonds à un jour.

<sup>3</sup> Notamment lorsque le marché général des pensions est très peu actif.

Sachant qu'ils obtiennent, sur leurs soldes créditeurs, un taux au moins équivalent au taux d'escompte diminué de 50 points de base et qu'ils n'ont pas à payer, sur leurs soldes débiteurs, plus que le taux d'escompte, les participants se trouvent incités à conclure leurs transactions à un jour à des taux situés à l'intérieur de la fourchette opérationnelle. De plus, comme le coût d'opportunité des emprunts contractés auprès de la Banque et celui des prêts accordés à celle-ci en fin de journée sont tous deux égaux au point médian de la fourchette, les fonds à un jour devraient le plus souvent se négocier au voisinage de ce point.

### **La conclusion d'opérations de pension sur le marché**

Pour renforcer la cible relative au taux à un jour, la Banque peut intervenir au besoin sur le marché à un jour en concluant des opérations de pension au taux cible. Si le taux des prêts à un jour garantis s'établit généralement au-dessus du taux visé, la Banque procède à des prises en pension spéciales, par lesquelles elle achète des titres d'État aux négociants principaux<sup>4</sup> avec la promesse de les leur revendre le jour ouvrable suivant, l'écart de prix entre les deux opérations équivalant au versement de l'intérêt d'un jour ouvrable calculé au taux cible du financement à un jour. Si, au contraire, le taux des prêts à un jour garantis se situe généralement au-dessous du taux cible, la Banque procède à des cessions en pension, par lesquelles elle vend des titres d'État qu'elle s'engage à racheter le jour ouvrable suivant, l'écart de prix étant là aussi calculé au taux cible des fonds à un jour.

D'ordinaire, ces opérations ont lieu à 11 h 45, afin d'encourager les opérateurs à négocier les uns avec les autres pendant la matinée, période où se déroule une forte proportion des activités de financement journalières. Cependant, la Banque est disposée à conclure, au besoin, plusieurs séries d'opérations de pension sur le marché, et à le faire à d'autres moments qu'à l'heure habituelle, y compris plus tôt le matin, si les conditions du marché à un jour le justifient.

Normalement, la Banque neutralise l'incidence que ses opérations de pension ont sur les liquidités du système. Toutefois, elle a un autre outil à sa disposition pour faire contrepoids aux pressions qui s'exercent sur le taux à un jour : elle peut choisir de ne pas neutraliser entièrement l'effet de ses opérations sur le marché. Dans le cas où une partie ou la totalité des opérations de pension de la Banque ne seraient pas neutralisées, le système pourrait afficher une position excédentaire plus importante ou une position déficitaire à la fin de la journée, ce qui obligerait au moins un participant au STPGV à laisser des sommes en dépôt à la Banque, qui seraient rémunérées au taux d'escompte diminué de 50 points de base, ou à obtenir une avance portant intérêt au taux d'escompte.

### **Les soldes de règlement**

Depuis l'implantation du STPGV, la Banque a généralement visé un niveau nul ou positif pour les soldes de règlement du système. Tout participant au STPGV dont le solde de règlement est débiteur sait par conséquent qu'il y a normalement au moins un autre

---

<sup>4</sup> Les distributeurs de titres d'État qui ont atteint un certain niveau de participation sur les marchés des titres du gouvernement canadien reçoivent la désignation de négociants principaux.

participant dont le compte affiche un solde créditeur d'un montant égal à son déficit et avec qui il peut effectuer des transactions aux taux du marché.

Le niveau visé pour les soldes de règlement a été modifié plusieurs fois depuis l'entrée en service du STPGV. La Banque a actuellement pour pratique de maintenir les soldes à un montant légèrement supérieur à zéro (25 millions de dollars), afin d'atténuer les coûts de transaction et autres coûts liés au processus de règlement de fin de journée et de réduire la nécessité pour les participants d'obtenir constamment de faibles avances de la Banque. Celle-ci se réserve néanmoins le droit d'établir les soldes de règlement à un niveau plus élevé ou plus faible si les conditions du marché à un jour le justifient.