



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Toni Gravelle
Sous-gouverneur à la Banque du Canada
VersaFi (anciennement Women in Capital Markets)
16 janvier 2025
Toronto (Ontario)

La fin du resserrement quantitatif et les prochaines étapes

Introduction

Bonjour. Merci, Tanya, pour cette aimable présentation et à VersaFi d'avoir organisé cette activité.

Depuis quelques années, la taille du bilan de la Banque du Canada est plus importante qu'en temps normal. Cela s'explique par le rôle qu'elle a joué durant la crise de la COVID-19 pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et favoriser la reprise économique.

Au sortir du pire de la pandémie, nous avons mis fin à l'assouplissement quantitatif en octobre 2021. Six mois plus tard, en avril 2022, nous avons commencé à réduire la taille de notre bilan au moyen du resserrement quantitatif, un processus qui se poursuit encore aujourd'hui. Nous avons donc laissé les obligations détenues par la Banque arriver à échéance, sans les remplacer.

L'an passé, j'ai mentionné que nous prévoyions mettre fin au resserrement quantitatif, que nous avons aussi appelé « normalisation du bilan », au courant de 2025. C'est la raison de ma présence ici aujourd'hui, puisque nous sommes maintenant en 2025 et que je vous avais aussi promis de vous tenir au fait de nos projets concernant le resserrement quantitatif.

Une fois celui-ci achevé, nous allons gérer le bilan de la Banque comme nous le faisons auparavant, c'est-à-dire que sa gestion ressemblera grandement à celle qui prévalait avant la pandémie, comme je l'ai mentionné dans mon discours en mars dernier¹. Essentiellement, nous achèterons des actifs principalement pour compenser la croissance de la monnaie en circulation, à savoir l'argent dans votre portefeuille. Cependant, certaines choses ont changé au cours des cinq années qui ont suivi le début de la pandémie. En particulier, le système de paiement a évolué, tout comme notre cadre de conduite de la politique

¹ Voir T. Gravelle, « [Retour à la normale : le bilan de la Banque du Canada après le resserrement quantitatif](#) », discours prononcé devant la CFA Society Toronto, Toronto (Ontario), 21 mars 2024.

Je tiens à remercier Kaetlynd McRae de l'aide qu'elle m'a apportée dans la préparation de ce discours.

monétaire. Ainsi, des changements dans la façon dont nous gérons le bilan de la Banque sont nécessaires. Aujourd'hui, je vais faire le point sur :

1. le moment approximatif où nous comptons mettre fin au resserrement quantitatif;
2. la manière dont nous allons gérer notre bilan après la fin du resserrement quantitatif et une fois que nous reprendrons nos opérations habituelles d'achat d'actifs;
3. les causes probables des récentes pressions qui s'exercent sur les marchés du financement à un jour.

Notre estimation de la demande de soldes de règlement

D'abord, j'aimerais vous parler brièvement d'un élément essentiel du bilan de la Banque, qui joue un rôle important dans l'orientation de notre processus de resserrement quantitatif : les soldes de règlement ou ce que la plupart des autres pays appellent les réserves de banque centrale.

Les soldes de règlement constituent un élément du passif de la Banque². Ce sont des dépôts rémunérés détenus par la Banque, mais qui appartiennent aux membres de Lynx, le système de paiement de grande valeur et de gros du Canada. Ces derniers se servent des dépôts pour régler des paiements de grande valeur entre eux. Lynx compte parmi ses membres les grandes banques, qui effectuent la plupart des paiements au pays et qui, par conséquent, détiennent la majorité des soldes de règlement.

Le taux d'intérêt que la Banque paie sur les soldes de règlement constitue ce qu'on appelle le taux de rémunération des dépôts. En raison des opérations d'arbitrage qui ont lieu sur les marchés du financement à un jour, le taux des opérations de pension à un jour sur ces marchés a tendance à égaler ou à avoisiner notre taux de rémunération des dépôts. De plus, comme le taux de rémunération des dépôts évolue parallèlement au taux directeur, cela permet aussi de maintenir le taux du financement à un jour utilisé par les institutions financières au taux cible, ou près de celui-ci.

Lorsque nous apportons un changement au taux directeur, cela implique un changement équivalent du taux de rémunération des dépôts et entraîne du même coup la modification du taux du financement à un jour, qui, lui, influe sur les taux d'intérêt à plus long terme, comme ceux des prêts hypothécaires ou des prêts aux entreprises. C'est ainsi que nous mettons en œuvre la politique monétaire et que nous nous assurons que son orientation est reflétée dans les taux des emprunts et des prêts dans l'ensemble de l'économie.

Maintenant, comme je l'ai souligné dans mon discours en mars dernier, étant donné que nous utilisons désormais un système de valeurs plancher, notre objectif une fois qu'on sera revenu complètement à la normale, c'est-à-dire en régime permanent, est de fournir juste assez de soldes de règlement pour

² Pour en savoir plus sur le fonctionnement du bilan de la Banque et le rôle qu'il joue dans le système financier et l'économie du pays, consulter la [page créée à cette fin](#) sur le site Web de la Banque.

satisfaire la demande provenant des banques et d'autres membres du système Lynx³. Toutefois, pour le moment, le montant des soldes de règlement inscrits au bilan de la Banque est plus grand que notre meilleure estimation de cette demande, en raison des mesures que nous avons prises à cet égard durant la pandémie. Par conséquent, à mesure que nous réduisons la taille du bilan au moyen du resserrement quantitatif, nous faisons baisser l'offre de soldes de règlement pour l'amener au niveau visé selon notre meilleure estimation de la demande. Ce niveau plus bas se situe en fait dans une fourchette de valeurs, car nous utilisons différentes approches pour évaluer la demande de soldes de règlement.

Pour estimer la demande globale de soldes de règlement au sein du système financier, nous examinons deux types de demandes. Le premier est la demande liée aux paiements, ce qui correspond au montant requis pour assurer le bon fonctionnement du système de paiement de grande valeur du pays. Autrement dit, il s'agit du montant des soldes de règlement que les membres de Lynx veulent avoir à leur disposition pour régler quotidiennement des paiements entre eux.

Le deuxième type constitue la demande de précaution. Il s'agit des actifs sans risque et liquides, tels que les obligations du gouvernement du Canada ou les soldes de règlement, qui sont détenus pour répondre à des demandes de financement imprévues ou à des chocs de liquidité.

Cependant, il est difficile de mesurer le niveau de la demande liée aux paiements tout comme celui de la demande de précaution. Donc, pour arriver à produire la meilleure estimation possible, nous consultons régulièrement les banques et les autres membres de Lynx afin qu'ils nous aident à évaluer la demande actuelle. Dans les derniers mois de 2024, nous avons déterminé, en nous basant sur ces discussions et l'analyse que nous avons effectuée par la suite, que la demande de précaution a augmenté au-delà du niveau que nous avions d'abord estimé.

Plus tôt l'an passé, nous pensions que le resserrement quantitatif prendrait fin lorsque le montant des soldes de règlement diminuerait pour se situer dans une fourchette de 20 à 60 milliards de dollars. Cette fourchette était fondée sur notre estimation de la demande des membres de Lynx à ce moment-là.

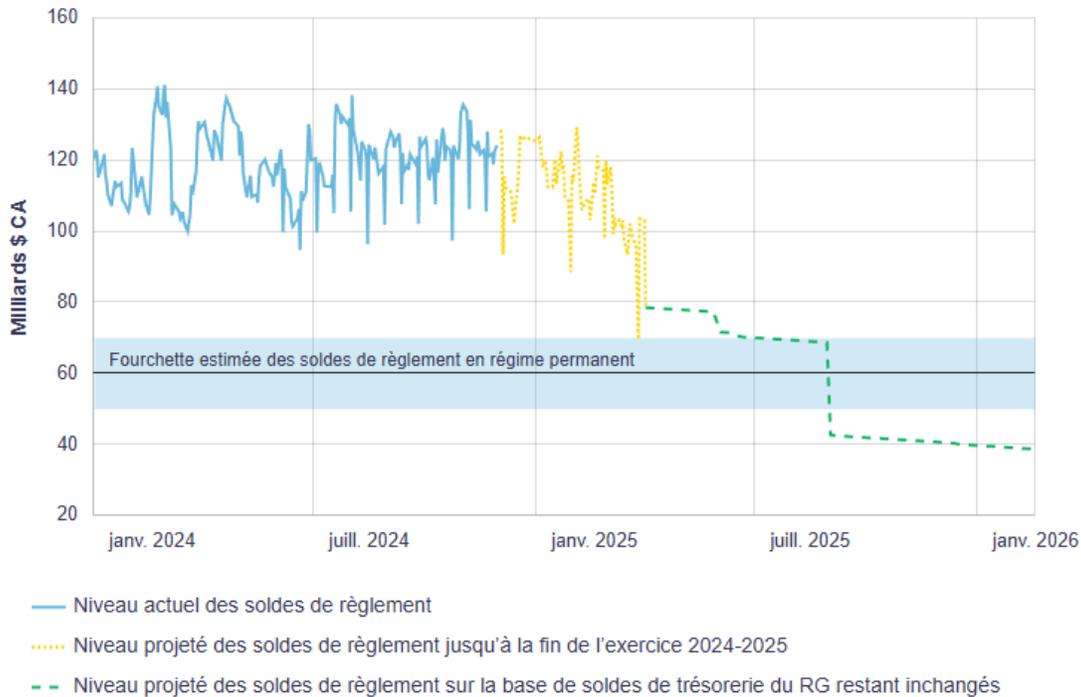
Après avoir réévalué la demande de précaution, nous avons revu la fourchette à la hausse, pour l'établir entre 50 et 70 milliards de dollars. Nous continuons d'observer qu'environ 20 à 30 milliards de dollars sont nécessaires pour soutenir le système de paiement. Le reste de la fourchette correspond à ce que nous prévoyons maintenant être la demande de précaution.

À l'heure actuelle, la Banque détient un montant total d'à peu près 130 milliards de dollars de soldes de règlement, soit beaucoup moins que le sommet avoisinant 395 milliards de dollars qui avait été atteint durant la pandémie. Comme vous pouvez le voir dans le graphique (**graphique 1**), nous nous attendons à ce que le montant des soldes de règlement se situe dans notre

³ Pour une analyse détaillée des raisons qui ont incité la Banque à adopter un système de valeurs plancher afin de mettre en œuvre la politique monétaire, voir le [discours](#) que j'ai prononcé en mars 2024.

nouvelle fourchette vers le milieu de l'année.

Graphique 1 : Soldes de règlement – données historiques et projections



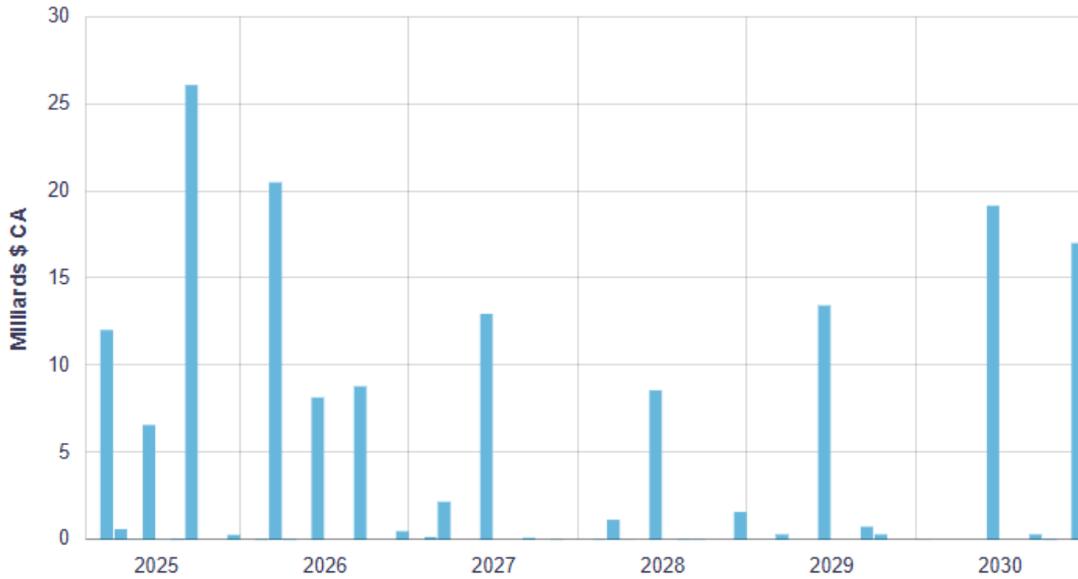
Nota : Le niveau projeté des soldes de règlement est très incertain et dépend de nombreux facteurs, dont le niveau des soldes de trésorerie du receveur général (RG) déposés à la Banque du Canada. Les prévisions supposent que le niveau des soldes de trésorerie du RG restera inchangé après la fin de l'exercice 2024-2025, ce qui pourrait induire une sous-estimation des soldes de règlement nécessaires au gouvernement pour financer de grosses émissions obligataires. De plus, ces prévisions ne tiennent pas compte d'éventuelles opérations de prise en pension à un jour (ou d'opérations de cession en pension à un jour) effectuées couramment pour renforcer le taux directeur de la Banque, ce qui pourrait faire augmenter (ou baisser) le niveau projeté des soldes de règlement.

Sources : calculs et projections de la Banque du Canada

Cela m'amène à parler du moment où nous mettrons fin au resserrement quantitatif et où nous recommencerons à acheter des actifs dans le cadre du processus normal de gestion du bilan de la Banque.

Selon le profil des échéances des actifs détenus par la Banque, le montant des soldes de règlement devrait chuter bien en deçà de la fourchette de 50 à 70 milliards de dollars au troisième trimestre, puisqu'une très grosse émission d'obligations du gouvernement du Canada viendra à échéance le 1^{er} septembre 2025 (**graphique 2**).

Graphique 2 : Profil des échéances des actifs de la Banque du Canada jusqu'à 2030



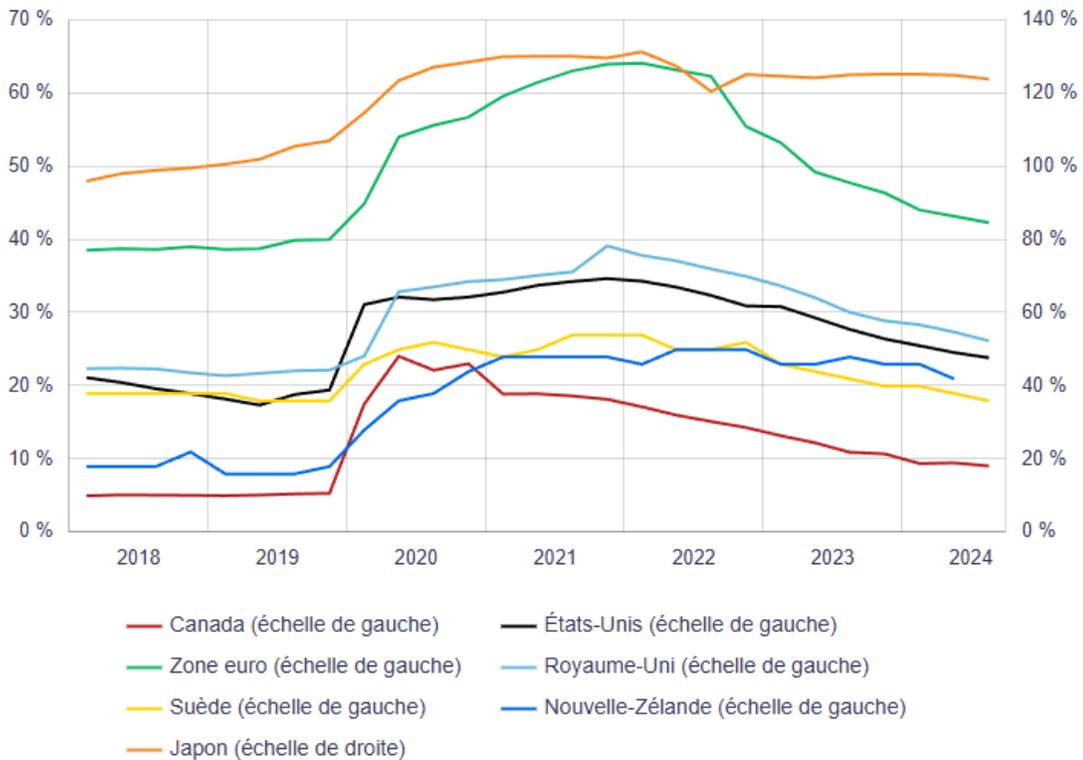
Sources : calculs et projections de la Banque du Canada
Dernière observation : 15 janvier 2025

Afin d'obtenir une trajectoire plus harmonieuse pour la réduction des soldes de règlement en lien avec cette émission venant à échéance, nous devons mettre en place un processus transitoire d'acquisition des actifs qui aidera à contrebalancer cette chute soudaine. Cela signifie que nous devons reprendre progressivement notre processus normal d'achat d'actifs, et ce bien avant septembre.

Ainsi, nous envisageons d'annoncer la fin du resserrement quantitatif et le retour à la normale des achats d'actifs de la Banque dans la première moitié de l'année. Lorsque nous ferons cette annonce, nous publierons également un avis aux marchés comprenant des précisions sur le processus d'acquisition d'actifs, dont le calendrier des premiers achats ainsi que les montants escomptés. Si cet échéancier est respecté, je m'attends à ce que nous soyons la première grande banque centrale, ou parmi les premières, à terminer de dénouer les actifs acquis au titre de l'assouplissement quantitatif durant la pandémie. Trois raisons expliquent ce point de vue. Premièrement, avant la pandémie, le bilan de la Banque représentait une part plus petite du produit intérieur brut comparativement à celle d'autres banques centrales, car nous n'avons pas eu recours à l'assouplissement quantitatif auparavant. Deuxièmement, nous avons mis fin à l'assouplissement quantitatif plus tôt que d'autres banques centrales. Troisièmement, les échéances des actifs acquis en raison des mesures que la Banque a prises en lien avec la pandémie étaient plus courtes, ce qui a accéléré les effets du resserrement quantitatif au Canada comparativement à la plupart des autres pays. Comme vous pouvez le constater dans ce graphique, le bilan de la Banque représente déjà une part plus petite de l'économie du pays que celui d'autres grandes économies (**graphique 3**).

Graphique 3 : Actifs détenus par les banques centrales

Bilan total de chaque banque centrale, en pourcentage du PIB nominal de l'économie concernée au quatrième trimestre



Sources : Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

La fourchette estimative des soldes de règlement évoluera au fil du temps

Lorsque nous recommencerons à acquérir des actifs pour compenser la croissance de la monnaie en circulation, nous ferons en sorte de gérer le bilan de la Banque afin de maintenir le montant des soldes de règlement dans la fourchette de 50 à 70 milliards de dollars. Il pourrait toutefois y avoir de brèves périodes où le montant sortira de cette fourchette⁴.

Je tiens aussi à souligner qu'à long terme, la demande de soldes de règlement continuera d'évoluer, à mesure que le système financier changera. Par conséquent, le montant que les grandes banques et d'autres membres de Lynx voudront détenir variera également. Cela veut dire que nous devons probablement ajuster de temps à autre notre fourchette estimative, à la hausse

⁴ Dans un contexte de régime permanent, le montant des soldes de règlement fluctuera à l'intérieur de la nouvelle fourchette en raison de variations naturelles provenant d'autres éléments importants du passif de la Banque. Par exemple, les fluctuations du volume des fonds que le gouvernement du Canada met dans son compte de dépôt détenu par la Banque causeront des variations compensatoires du niveau des soldes de règlement, toutes choses égales par ailleurs. Les écarts concernant le moment et la taille des achats d'actifs par rapport aux échéances assez irrégulières des actifs acquis avant la pandémie peuvent aussi engendrer des fluctuations. Nous nous efforcerons d'atténuer le plus possible les fluctuations afin de maintenir le montant des soldes de règlement dans la fourchette visée, mais, en de rares occasions, nous ne pourrions peut-être pas toujours le faire, pendant environ une journée.

ou à la baisse, pour tenir compte de l'évolution de la demande de soldes de règlement. Ainsi, nous pourrions nous assurer que notre cadre de mise en œuvre de la politique monétaire demeure efficace pour maintenir le taux du financement à un jour sur les marchés près de la cible.

Même si notre principal objectif est de fournir suffisamment de soldes de règlement au sein du système financier pour pouvoir mettre en œuvre efficacement la politique monétaire, ce n'est pas le seul élément que nous prenons en considération. Un autre facteur important est la discipline de marché, puisqu'il nous incombe aussi de favoriser la stabilité et l'efficacité du système financier.

Qu'est-ce que ça signifie? Nous ne voulons pas voir de grandes banques ou d'autres institutions financières clés sous-investir dans leur capacité à gérer rigoureusement leurs liquidités parce qu'elles développeraient une dépendance excessive et malsaine à l'égard des soldes de règlement. Les parties prenantes des marchés financiers devraient être en mesure de réagir autrement aux fluctuations de leurs besoins de liquidités, par exemple grâce à leur accès aux marchés.

À l'avenir, notre évaluation de la fourchette de soldes de règlement optimale tiendra compte des changements liés aux paiements et au système financier ainsi que de la nécessité de maintenir la discipline de marché.

Retour à la normale de notre mode de gestion du bilan

À quoi ressembleront nos opérations de bilan une fois le resserrement quantitatif terminé?

Dans le cadre normal de la gestion de notre bilan, nous achetons « passivement » des actifs pour refléter l'augmentation naturelle de nos passifs. Traditionnellement, le principal passif est constitué de la monnaie en circulation. En règle générale, la demande de billets de banque augmente à peu près au même rythme que le taux de croissance nominal de l'économie.

Je tiens cependant à préciser que, même si le resserrement quantitatif est sur le point de s'achever, la composition de nos actifs ne reviendra pas à la normale avant un certain temps. Comme je l'ai expliqué dans mon discours de mars, nous voulons rétablir une combinaison plus équilibrée d'actifs avec un éventail plus large d'échéances, notamment davantage d'actifs à court terme qu'en ce moment. À l'heure actuelle, notre portefeuille d'actifs est presque entièrement composé d'obligations du gouvernement du Canada. Par conséquent, le profil des échéances de nos actifs est plus long qu'avant la pandémie. À l'avenir, nous détiendrons non seulement des obligations mais aussi des bons du Trésor du gouvernement du Canada et des prises en pension à plus d'un jour, comme avant la pandémie.

En régime permanent, nous nous efforcerons de faire correspondre le montant de nos actifs à taux variable, soit essentiellement des prises en pension à plus d'un jour et des bons du Trésor, avec celui de nos passifs à taux variable, dont les soldes de règlement. Et nous nous efforcerons d'équilibrer plus ou moins la taille de notre portefeuille d'obligations avec la monnaie en circulation, puisque celle-ci est considérée comme un passif permanent. Même si notre programme

d'acquisition d'actifs sera conçu pour atteindre aussi rapidement que possible cette composition de régime permanent, le rythme de la croissance de nos actifs sera limité par celui de la quantité de monnaie en circulation. Il se peut donc que la composition visée ne puisse être obtenue avant 2030 environ.

J'aimerais souligner que nous n'achèterons pas d'actifs de manière délibérée pour stimuler l'économie, comme nous l'avons fait pendant la pandémie en mettant en œuvre l'assouplissement quantitatif. Les achats d'actifs que nous réalisons couramment avant la pandémie n'étaient pas de l'assouplissement quantitatif, tout comme ceux que nous ferons après la fin du resserrement quantitatif n'en seront pas.

Maintenant, examinons plus en détail nos projets d'achat d'actifs.

Quand nous commencerons à augmenter à nouveau nos actifs dans le cadre de la gestion normale de notre bilan, nous recourrons d'abord à des opérations de prise en pension à plus d'un jour. Il s'agit d'opérations assorties d'échéances d'un mois et de trois mois, et nous augmenterons progressivement les montants grâce à des opérations toutes les deux semaines.

Les bons du Trésor seront achetés sur le marché primaire. Nous comptons en reprendre l'achat à partir du quatrième trimestre de 2025, initialement pour des montants relativement faibles. Les achats seront effectués à chaque adjudication des titres d'emprunt du gouvernement du Canada, soit toutes les deux semaines.

Les achats d'obligations du gouvernement du Canada ne débiteront probablement pas avant la fin de 2026, au plus tôt. Mais, quand cette échéance se rapprochera, nous annoncerons notre calendrier longtemps à l'avance.

Quand nous recommencerons à acheter des obligations du gouvernement du Canada dans le cadre de nos activités normales, nous le ferons sur le marché secondaire, au moyen d'adjudications à l'envers. Nous suivrons ainsi les pratiques exemplaires d'autres grandes banques centrales qui acquièrent des obligations d'État de leurs pays respectifs dans le cadre de la gestion courante de leur bilan. Et il y a des avantages à procéder de cette manière, comparativement à l'achat d'obligations sur le marché primaire – lors d'adjudications d'obligations du gouvernement du Canada –, qui était notre pratique avant la pandémie.

L'un des avantages d'acheter sur le marché secondaire, c'est que cela nous donnera la possibilité d'acquérir des obligations du gouvernement du Canada en circulation sur l'ensemble des échéances, sans devoir nous limiter à ce qui est proposé lors des différentes adjudications. Cela nous permettra de remplacer les obligations arrivant à échéance par d'autres provenant des catégories d'échéances que nous visons, ce qui nous aidera à rééquilibrer plus rapidement la structure des échéances du bilan.

Les achats effectués sur le marché secondaire aident aussi à améliorer le fonctionnement et la liquidité du marché des obligations du gouvernement du Canada. Ils donnent aux participants des occasions plus régulières de négocier et d'observer les prix d'anciennes obligations de référence, qui sont moins liquides que les obligations de l'émission courante.

Quand nous redeviendrons un acheteur régulier sur le marché secondaire, quelques principes clés nous guideront pour faire en sorte que notre présence contribue à améliorer son fonctionnement. Tout d'abord, nous voulons limiter l'impact de nos opérations d'achat sur le marché. Nos opérations d'achat d'obligations, par exemple, seront sensibles aux prix, et nous n'achèterons pas nécessairement toutes celles que les négociants nous proposeront. Ensuite, nous nous efforcerons toujours d'être aussi transparents et prévisibles que possible. Par exemple, nous publierons des appels de soumissions en amont de nos opérations, ainsi que des calendriers d'achat trimestriels.

Vous savez maintenant ce qui se passera une fois le resserrement quantitatif achevé.

Quelle place accorder aux récentes pressions sur les marchés des pensions?

Avant de conclure, permettez-moi de vous dire quelques mots sur les pressions observées récemment sur les marchés des pensions, et sur la place à leur accorder dans le contexte que je viens de décrire.

Je tiens à préciser que nous ne mettrons pas fin au resserrement quantitatif en raison de préoccupations concernant le fonctionnement des marchés des pensions. Nous estimons que, pour l'essentiel, d'autres facteurs sont à l'origine de ces pressions. Je veux aussi souligner que ces pressions sur les marchés des pensions ne sont pas le reflet ou l'indication de tensions plus importantes au sein du système financier.

L'an passé, notre analyse avait révélé que les pressions à la hausse qui s'exerçaient sur les marchés des pensions tenaient principalement aux positions de certaines entités – en grande partie les fonds de couverture – sur les marchés obligataires et sur ceux des contrats à terme⁵. Grâce à nos mesures de suivi et à nos discussions plus récentes, on peut dire que l'activité et les positions des fonds de couverture contribuent encore à l'augmentation des besoins de financement sur les marchés des pensions. Cela s'est traduit par des pressions à la hausse sur les taux des opérations de pension, qui ont aussi été alimentées par d'autres facteurs, comme le passage au règlement à un jour pour certaines opérations (aussi connu sous le nom de cycle de règlement T+1)⁶.

Nous avons aussi constaté une intensification des pressions haussières sur les taux des opérations de pension à un jour autour des dates des déclarations réglementaires des banques, comme à la fin de l'année ou à la fin de chaque

⁵ Voir B. Plong et N. Maru, « [Les facteurs derrière les pressions à la hausse sur le taux CORRA](#) », note analytique du personnel 2024-4 de la Banque du Canada (mars 2024). Le taux des opérations de pension à un jour – le taux CORRA – mesure le coût du financement à un jour en dollars canadiens sur le marché général des pensions pour les opérations garanties au moyen de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada. En faisant en sorte que les taux du financement à un jour s'établissent à la cible – ou près de la cible – dans le cadre de notre politique monétaire, nous nous assurons que les conditions d'emprunt et de prêt dans l'économie reflètent l'orientation de notre politique monétaire.

⁶ Voir B. Plong et N. Maru, « [CORRA: Explaining the rise in volumes and resulting upward pressure](#) », note analytique du personnel 2024-21 de la Banque du Canada (août 2024).

trimestre. C'est aussi le cas dans de nombreuses autres grandes économies⁷. Les opérations de pension des banques font augmenter la taille de leur bilan et, donc, le montant exigé pour leurs fonds propres réglementaires. C'est pourquoi à l'approche de leurs dates de déclaration, les banques tentent de réduire la taille de leur bilan pour répondre aux exigences réglementaires. Cela a tendance à les rendre moins disposées à effectuer des opérations de pension avec des clients et des pupitres de négociation au comptant, compte tenu de l'incidence de telles opérations sur leurs livres. Et cette réticence réduit l'offre de financement par opérations de pension et peut engendrer ou amplifier des pressions à la hausse sur les taux des opérations de pension.

Notre analyse révèle également que les opérations courantes de prise en pension à un jour de la Banque, dans le cadre desquelles nous injectons des fonds dans le marché pour atténuer les pressions à la hausse sur les taux des opérations de pension à un jour, peuvent parfois être moins efficaces au cours de ces périodes. Autour des dates des déclarations réglementaires, il peut en effet être préférable pour les banques et d'autres intermédiaires de s'approvisionner en liquidités sur le marché des courtiers intermédiaires que de les obtenir au moyen de nos opérations de pension. Les opérations de pension effectuées par l'entremise de courtiers intermédiaires offrent des avantages en ce qui a trait à la compensation, car celle-ci est centralisée, ce qui réduit le montant des fonds propres requis pour les opérations relevant du segment du marché des pensions constitué par les courtiers intermédiaires. C'est une caractéristique particulièrement utile pour les intermédiaires autour des périodes de déclaration.

Comme d'habitude, nous continuerons de surveiller toute cette dynamique des marchés des pensions.

Conclusion

Le moment est venu de conclure.

La route a été longue. Cela fait près de trois ans que nous avons lancé notre programme de resserrement quantitatif. Mais nous sommes sur le point d'y mettre un terme, et de dénouer le portefeuille d'actifs acquis au titre de l'assouplissement quantitatif. Nous allons annoncer la fin du processus de resserrement quantitatif dans la première moitié de l'année, et reprendre ensuite les achats d'actifs dans le cadre de nos activités normales.

Une fois le resserrement quantitatif achevé, nous recommencerons à gérer le bilan de la Banque d'une manière très similaire à celle qui prévalait avant la pandémie. Essentiellement, quand nous commencerons à acheter des actifs, il s'agira d'achats normaux, effectués passivement, pour refléter la croissance de la monnaie – et non de l'assouplissement quantitatif.

Toutefois, comme les paiements et le système financier dans son ensemble ont évolué, notre approche de la gestion du bilan a aussi évolué. Ce changement est

⁷ Voir, par exemple, R. Perli, « [Facing Quarter-End Pressures: Understanding the Repo Market and Federal Reserve Tools](#) » (discours prononcé devant la Stern School of Business, Université de New York, 12 novembre 2024).

reflété dans le fait que nous sommes passés à un système de valeurs plancher pour la conduite de notre politique monétaire. Cela nous oblige à fournir un montant de soldes de règlement correspondant à peu près à leur demande. Or, nous estimons maintenant que cette demande est plus élevée que ce que nous avions projeté l'an passé quand j'ai parlé de notre processus de resserrement quantitatif.

À plus longue échéance, puisque le système financier continuera d'évoluer, il faut s'attendre à ce que la demande de soldes de règlement évolue également.

Les participants aux marchés peuvent compter sur nous pour communiquer clairement, et à l'avance, les prochaines mesures que nous prendrons. Et la population peut compter sur nous pour gérer notre bilan d'une manière qui nous permet à la fois de remplir notre mandat de politique monétaire et de promouvoir la stabilité et l'efficacité du système financier.

Merci de votre attention.