

Banque du Canada

**Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année**

1982

Banque du Canada
245, rue Sparks
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1983

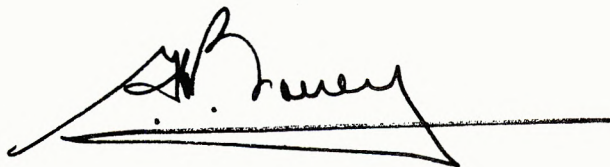
L'honorable Marc Lalonde, C.P.
Ministre des Finances
O t t a w a

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions de la Loi sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous remettre ci-joint mon rapport pour l'année 1982 ainsi qu'un état des comptes de la Banque pour l'exercice clos le 31 décembre dernier, signé et certifié de la façon prescrite par nos statuts.

Veillez agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de mes sentiments distingués.

Le Gouverneur,

A handwritten signature in black ink, appearing to be "A. B. Murray", is written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1982

Observations d'ordre général	5
L'évolution économique et financière	
L'activité économique et l'inflation	15
L'évolution des taux d'intérêt en 1982	21
Problèmes financiers internationaux	25
L'expérience de l'utilisation des agrégats monétaires	29
La gestion de la dette publique et les opérations de change	35
Tableaux en annexe	41
États financiers	51
Conseil d'administration	55
Cadres supérieurs	56
Représentants régionaux et Agences	57

Observations d'ordre général

Mes Rapports annuels sont pour moi des occasions de décrire les épisodes de la vie économique et financière du pays qui nous paraissent, à la Banque du Canada, les plus lourds de conséquences, d'attirer l'attention sur les principales forces qui, à notre avis, façonnent le cours des événements et d'expliquer comment nous avons réagi à la conjoncture en mettant en œuvre une politique monétaire donnée et pourquoi nous avons jugé que cette politique servait les intérêts de la nation. J'ai essayé, dans le présent Rapport, de faire le point sur ces questions, qui font maintenant l'objet d'un débat exceptionnellement animé.

Les Canadiens sont très conscients des aspects négatifs de la conjoncture économique actuelle. Ces aspects ont été très bien décrits par les médias et par des commentateurs venant de milieux très différents. L'emploi et la production au Canada sont bien en deçà des sommets déjà atteints; le chômage a pris des proportions énormes; de nombreuses entreprises ont été acculées à la faillite, et les chances de survie de beaucoup d'autres sont compromises; les taux d'intérêt et le taux d'inflation sont encore élevés, même s'ils sont à la baisse. La conjoncture économique interna-

tionale n'a guère été plus favorable, car le monde traverse la plus grave récession de l'après-guerre. Ces questions sont traitées de façon plus détaillée dans les autres sections de ce Rapport. Il est tout à fait clair que la souffrance et la détresse que ressentent de nombreux Canadiens sont vives et persistantes. La déception et la frustration que suscite l'état actuel des choses sont d'autant plus fortes que nombre de Canadiens en étaient venus à compter sur une prospérité croissante. 1982 n'aura certainement pas été une année heureuse.

Le problème n'est pas que l'on ignore les tristes aspects de notre situation économique ni que l'on y soit indifférent. Si le simple fait de décrire la situation ou d'exprimer le désarroi qu'elle suscite pouvait arranger les choses, tout irait bien. Mais, bien sûr, il n'en est pas ainsi. Le problème consistant à trouver un remède demeure entier.

Tous ceux qui s'intéressent à la question doivent être frappés, et peut-être découragés, par la grande diversité et le caractère contradictoire des propositions formulées pour résoudre nos problèmes économiques. Il est vrai que bon nombre des propositions qui ont les apparences de programmes d'action ne sont en fait que des

énoncés d'objectifs et qu'elles ne disent rien de la façon dont ces objectifs pourraient être atteints. Mais même si l'on se limite aux mesures spécifiques proposées, on observe qu'elles ne manquent pas de diversité. Certains préconisent une plus grande expansion monétaire, tandis que d'autres nous mettent en garde contre une telle approche; certains souhaitent voir adopter des mesures budgétaires plus expansionnistes, tandis que d'autres s'y opposent; certains aimeraient plus de réglementations directes d'un genre ou d'un autre, tandis que d'autres voudraient que l'on s'en remette davantage aux mécanismes du marché; certains souhaitent voir accorder plus de pouvoirs à des groupes donnés, tandis que d'autres demandent qu'on leur en retranche; certains pensent que le Canada devrait emboîter le pas aux autres pays, tandis que d'autres croient que nous devrions faire cavalier seul. Et j'en passe.

Un point encourageant qui ressort du débat actuel est que la plupart des gens se rendent bien compte que les problèmes économiques auxquels le Canada fait face ne sont pas apparus soudainement et qu'ils ne peuvent être résolus du jour au lendemain. Dans le domaine de la politique économique, considérer les événements dans une perspective à assez long terme est le commencement de la sagesse. On peut rarement comprendre les difficultés économiques de l'heure si on ne les replace pas dans leur contexte historique.

Pour un grand nombre de pays, la période qui a débuté à la fin de la Deuxième Guerre mondiale et s'est terminée il y a quelques années a été une période de grande prospérité économique. Il est peu probable qu'une autre période de l'histoire de l'humanité ait vu les conditions de vie d'un si grand nombre de gens s'améliorer aussi rapidement. L'un des facteurs qui ont contribué à cette prospérité a été le succès des politiques adoptées par les grands pays industrialisés dans le but de maintenir un climat favorable à la croissance économique. Ces politiques procédaient du ferme

engagement pris par les gouvernements de ces pays de maintenir des niveaux élevés d'emploi et de production et elles impliquaient que les gouvernements et les banques centrales étaient disposés à adopter des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes aux moindres signes de récession économique.

Cette stratégie a fonctionné assez bien pendant assez longtemps pour devenir, dans un grand nombre de pays, la solution classique en matière de gestion économique. Ainsi, il était devenu normal de recourir aux stimulants financiers dès que la situation économique s'assombrissait. Le recours à la stimulation financière était considéré comme le plus sûr garant de niveaux élevés et soutenus d'emploi et de production dans les économies de marché.

Les événements qui se sont produits au cours des quelque douze dernières années ont étalé au grand jour les problèmes que pose cette stratégie. Le principal problème est que la stimulation financière est difficile à doser, et la tendance persistante à administrer des doses excessives a eu de plus en plus pour résultat de provoquer des hausses successives des coûts et des prix au lieu d'une augmentation de la production et de l'emploi. C'est surtout à cela qu'est attribuable la poussée inflationniste mondiale du début des années 70. La crainte des facteurs de récession, de quelque nature qu'ils soient, a conduit les autorités d'un grand nombre de pays à suivre des politiques financières qui exerçaient, comme la preuve en a été faite par la suite, trop de pressions sur la capacité effective de leurs systèmes économiques d'accroître les niveaux d'emploi et de production. Par conséquent, les économies de ces pays ont connu de graves problèmes de surchauffe, qui ont engendré une forte dose d'inflation. Cette situation a été aggravée par le premier choc pétrolier et par quelques autres chocs d'intensité moindre, et c'est ainsi qu'a commencé la vague inflationniste qui a déferlé sur le monde.

Depuis, une autre des limites que

comporte la stimulation financière, en tant qu'instrument de politique économique, est devenue de plus en plus manifeste : on ne peut compter sur les effets bénéfiques de la stimulation dans une société qui n'a pas confiance dans la valeur future de sa monnaie. Lorsque les gens s'attendent ou craignent que l'inflation reste élevée ou s'accélère, ils ont tendance à voir dans les politiques de stimulation financière une justification de leurs attentes ou de leurs craintes. Les mesures qu'ils prennent alors pour se protéger font augmenter les coûts et les prix (y compris les taux d'intérêt) et réduisent les effets bénéfiques que la stimulation financière vise à engendrer au niveau de l'emploi et de la production.

C'est là la difficulté, plus ou moins grande selon les cas, devant laquelle se trouvent placées les autorités financières de toutes les sociétés d'économie de marché. Plus l'inflation qu'a connue un pays dans un passé récent a été forte, plus fragile sera la confiance des agents économiques dans la valeur future de la monnaie et plus grands seront les risques que les stimulants d'ordre financier accélèrent l'inflation plutôt que de favoriser l'emploi et la production. Cela restreint la marge de manœuvre des pouvoirs publics et explique pourquoi la plupart des pays hésitent à appliquer, au cours de la présente récession, des mesures de stimulation économique aussi vigoureuses que celles prises au cours des récessions précédentes.

Une des réactions que suscite un tel raisonnement consiste naturellement à dire : Et alors ? Si certains effets de la stimulation financière se perdent sous forme d'inflation, certains autres ne se perdent pas, et la réaction normale des responsables des politiques devrait être d'augmenter la dose, non de la diminuer. Ceci n'est rien d'autre que l'argument selon lequel l'aggravation de l'inflation est un prix qui vaut la peine d'être payé si l'on veut créer des emplois. La difficulté de cet argument est qu'il s'appuie sur une fausse prémisse, à savoir que les sociétés ont le loisir de se payer des

emplois avec de l'inflation. Ce choix, elles ne l'ont plus ou, si elles l'ont, ce n'est que pour un laps de temps très court. Il est possible qu'un tel choix ait existé quand la confiance dans la valeur future de la monnaie était encore solide, mais cette époque est révolue. Lorsque cette confiance est faible, tout ce que l'on peut se payer avec plus d'inflation, c'est davantage d'inflation. Les gains qu'on peut en tirer au niveau de l'emploi ne peuvent être que de courte durée.

Ce qui précède n'est en quelque sorte qu'une répétition de ce que j'ai déjà dit à maintes reprises, à savoir que la disposition à accepter l'inflation n'est pas une solution à la mauvaise tenue de l'économie. Naturellement, je suis heureux de constater que ce point de vue est partagé par beaucoup de gens. Pendant un certain temps, presque personne ne semblait être d'avis contraire. Mais les voix discordantes ont recommencé à se faire entendre, invoquant des arguments tels que « le remède est pire que le mal », ce qui revient à dire que la lutte contre l'inflation est pire que l'inflation elle-même. Raisonner de cette façon, c'est méconnaître la gravité du mal. Il est vrai que l'inflation se présente au début comme un mal bénin ; tant qu'elle apparaît comme un phénomène accidentel et passager, elle crée une impression de prospérité et contribue à la croissance économique. Cela continue tant que les gens ne se comportent pas en anticipant une persistance de l'inflation. Cependant, lorsque l'inflation dure pendant un certain temps, elle change de nature. Les gens la perçoivent comme un mal endémique et agissent comme s'ils s'attendaient qu'elle persiste, de sorte qu'elle s'alimente d'elle-même. C'est alors que surviennent les vraies difficultés. Si l'on ne combat pas l'inflation, si on la laisse se développer, elle s'accélère inévitablement. Et si l'on permet au processus de se poursuivre, il parviendra au stade final qui est l'hyperinflation, c'est-à-dire la perte complète de la valeur de la monnaie. Pour éviter un tel aboutissement, il faut tôt ou tard combattre l'inflation.

Nous n'avons d'autre choix que d'essayer un « traitement » quelconque.

Ce que je veux dire ici, c'est que même si les problèmes économiques mondiaux sont les plus graves que l'ont ait connus depuis les années 30, ils ne peuvent pas être réglés par un recours vigoureux à la stimulation financière. La raison en est que les succès dont ont été couronnées dans le passé les mesures de stimulation financière ont encouragé les pouvoirs publics à en faire un usage exagéré, ce qui a donné naissance à la Grande Inflation des années 70. Bon nombre des problèmes auxquels nous faisons face actuellement résultent des distorsions engendrées par cette inflation. Nous ne pouvons pas les résoudre en adoptant les politiques mêmes qui les ont causés. Pour assurer de nouveau le bon fonctionnement de nos économies de marché et pour stimuler le commerce international, nous devons d'abord rétablir la confiance dans la valeur de nos monnaies. Rien ne pourra aller vraiment bien tant que cela n'aura pas été fait. La confiance dans la valeur des monnaies ne s'est érodée que lentement, et on ne doit pas s'attendre à ce qu'elle se rétablisse en un tour de main. Cela ne signifie pas qu'il faille dénier, dans le proche avenir, toute marge de manœuvre aux politiques budgétaires et monétaires, mais plutôt que toute politique financière globale doit être à la fois conforme aux exigences d'un progrès continu vers la stabilité des coûts et des prix et perçue comme telle par un public sceptique. Si cette politique n'est pas perçue comme telle ou encore si elle suscite la crainte d'une résurgence de l'inflation, elle aura des effets pervers sur l'économie.

* * *

Comme nous n'avons vraiment d'autre choix que de combattre l'inflation, il est plus constructif de commencer par accepter cette réalité et de partir de là pour s'attaquer à la tâche, combien plus productive, de trouver les meilleurs moyens de combattre l'inflation.

L'affirmation la plus certaine qu'on peut faire au sujet des meilleurs moyens de combattre l'inflation est que le contrôle de l'expansion monétaire – c'est-à-dire de la création de monnaie – est un élément essentiel de tout programme de lutte contre l'inflation. Cette affirmation ne prête pas à controverse, et il n'y a pas lieu de s'y attarder. Dans le débat actuel, elle n'est pas tant contestée que négligée. Au Canada, l'institution qui est investie de la responsabilité du contrôle de la création monétaire est la Banque du Canada. Les gens essaient souvent de nous pousser à prendre des mesures qui impliqueraient un abandon du contrôle de la création de monnaie; ce faisant, ils ne semblent pas se rendre compte que c'est cela qu'ils nous demandent en réalité. Évidemment, nous devons refuser.

A mon avis, la principale confusion qui règne dans l'esprit des Canadiens au sujet de la banque centrale, c'est de croire que la Banque du Canada pourrait, si elle le voulait, amener les taux d'intérêt à s'établir, à plus ou moins brève échéance, à de bas niveaux. Cette confusion semble découler du fait que la Banque est en mesure d'exercer, dans des limites données, une influence considérable sur les taux à court terme. Pour cela, elle modifie le montant des réserves qu'elle met à la disposition du système financier et influence, par le fait même, les décisions des institutions financières en matière de prêts et d'emprunts. Ce moyen d'agir sur les taux d'intérêt, pour puissant qu'il soit à l'intérieur de certaines limites, a des effets pervers si l'on sort de ces limites. Si la Banque tentait de forcer les marchés financiers à accepter une structure des taux d'intérêt qui, dans l'optique des observateurs canadiens et étrangers, était de nature à entraîner une aggravation de l'inflation au pays, les détenteurs de titres libellés en dollars canadiens s'empresseraient de les vendre. Même des taux d'expansion monétaire très élevés ne pourraient empêcher une escalade des taux d'intérêt pratiqués sur le marché.

L'initiative de la Banque aurait été tout à fait pernicieuse.

Le fait est que la politique monétaire au Canada est conduite par le biais du marché, et le pouvoir qu'a la Banque du Canada de réduire rapidement les taux d'intérêt est bien moindre qu'on ne l'imagine souvent. Le principal pouvoir que possède la Banque pour faire baisser les taux d'intérêt réside dans sa capacité de contribuer à une baisse du taux d'inflation, et cela ne peut se faire du jour au lendemain.

L'usage que fait la Banque du Canada de la marge de manœuvre dont elle dispose en réalité peut par contre être l'objet de discussions. Comme je l'ai déjà dit, la possibilité de faire baisser les taux d'intérêt est toujours très limitée par la conjoncture du moment. Les choix qui s'offrent à l'intérieur de ces limites sont normalement trop restreints pour qu'ils puissent avoir, à court terme, des effets économiques importants, mais leur incidence à long terme est considérable. Ce sont les effets cumulatifs que la politique monétaire peut avoir sur longue période qui comptent le plus. Si le taux d'expansion monétaire reste trop bas sur longue période, il freinera la croissance économique; s'il est trop élevé, il entraînera l'inflation. Voilà la vraie nature de la politique monétaire.

L'objectif que la Banque du Canada poursuit depuis de nombreuses années déjà consiste à exercer une pression à la baisse, modérée mais continue, sur le taux d'inflation au pays. Cela constitue naturellement un objectif intermédiaire; l'objectif ultime est de favoriser une prospérité économique soutenue.

La poursuite de cet objectif a obligé la Banque à ralentir le rythme excessif que l'expansion monétaire avait atteint au Canada au début des années 70. La Banque a dû ainsi faire face à de nombreuses difficultés. L'expansion monétaire est un concept analytique qui ne peut servir à des fins de politique que s'il est appliqué à des situations particulières. Une section de ce Rapport est consacrée à l'utilisation que la

Banque a faite de l'agrégat M1 comme guide. Je me limiterai à souligner ici que la décision prise par la Banque en novembre dernier de laisser de côté les fourchettes-cibles de croissance de M1 ne reflète pas une modification fondamentale de son approche en matière de politique monétaire. Cette décision a été prise simplement parce que M1 ne se prêtait plus à la formulation de cibles monétaires, car la relation qui existait entre cet agrégat, les taux d'intérêt et la dépense globale n'était plus assez fiable. Nous n'avons pas encore réussi à trouver un autre agrégat qui convienne à la détermination de nouvelles cibles d'expansion monétaire. Cet état de choses influence la manière dont nous décrivons notre politique mais non la politique elle-même. Nous continuons de croire que la politique monétaire doit amener l'expansion monétaire à adopter un rythme tendanciel qui favorise une croissance économique sans inflation. Interprétés avec soin, les agrégats dont nous disposons donnent une idée de la tendance de l'expansion monétaire.

Une autre difficulté que la Banque du Canada a rencontrée en exerçant des pressions anti-inflationnistes sur l'économie canadienne avait trait à l'intensité et à la stabilité de ces pressions. Afin de réduire au minimum les tensions qui découleraient, sur le plan économique, du rétablissement de la stabilité monétaire, la Banque n'a pas voulu adopter une politique plus restrictive qu'il ne le fallait pour réaliser cette stabilité en un certain nombre d'années. On ne pouvait prévoir avec assurance le degré de restriction monétaire nécessaire en raison de la connaissance limitée que l'on avait de la façon dont l'économie canadienne allait réagir. Il est clair maintenant que l'économie canadienne a opposé une vive résistance au ralentissement de l'inflation. Je reviendrai sur cette question.

L'intensité des pressions anti-inflationnistes dont l'économie canadienne a fait l'objet a été très inégale au cours des dernières années; ces pressions, qui étaient

plutôt faibles vers la fin des années 70, se sont intensifiées par la suite et sont encore très fortes. Cette évolution résulte dans une très large mesure du durcissement marqué de la politique monétaire survenu aux États-Unis à l'automne de 1979 et de la montée en flèche des taux d'intérêt qui s'en est suivie dans ce pays.

Il semble que certains Canadiens persistent à croire qu'il devrait être possible de gérer notre économie sans trop se soucier de ce qui se passe aux États-Unis. Cela est impossible, vu les liens très étroits et la grande interdépendance qui existent entre les deux pays. Il faudrait, pour que cela soit possible, rompre ces liens en restreignant les échanges commerciaux et les mouvements de capitaux. Le coût économique d'une telle rupture serait si élevé pour le Canada qu'il est difficile de concevoir qu'on puisse sérieusement la proposer comme solution. Le Canada compte parmi les pays qui bénéficient le plus de l'interdépendance économique.

On dit parfois qu'un pays comme le Canada peut à la fois profiter d'une grande interdépendance sur le plan des échanges internationaux et jouir d'une grande indépendance sur le plan de la politique économique si on laisse tout simplement le taux de change évoluer librement au gré des pressions du marché des changes. Cette thèse a connu une grande vogue dans les années 60, et, dans de nombreux milieux, on avait placé beaucoup d'espoirs dans les avantages que les nations commerçantes allaient tirer du système de taux de change flexibles vers lequel la plupart des pays du monde se sont orientés dans les années 70. La réalité a été plutôt différente. De fait, les cours des monnaies des grandes nations commerçantes ont enregistré d'importantes variations, mais ce qui retient maintenant le plus l'attention, ce sont les effets perturbateurs que ces fluctuations ont sur les politiques économiques nationales et sur le commerce international. L'on reconnaît de plus en plus la nécessité d'harmoniser davantage les politiques économiques

nationales – y compris le dosage des politiques budgétaires et monétaires – de façon à stabiliser les taux de change.

L'argument économique en faveur d'une stabilité aussi grande que possible des taux de change est facile à comprendre. Pour les pays qui font beaucoup d'échanges avec l'étranger, le taux de change est, par définition, un prix très important. On peut raisonnablement dire, en parlant du Canada, que le taux de change du dollar canadien par rapport au dollar É.-U. est le prix le plus important de toute l'économie. Il a, directement ou indirectement, une influence considérable sur toute la structure des prix canadiens. Laisser un prix de cette importance subir au Canada de très fortes fluctuations engendrerait, au niveau de l'activité économique, les effets les plus perturbateurs que l'on puisse imaginer.

Les arguments en faveur d'une stabilité aussi grande que possible du taux de change ne sont pas nécessairement des arguments en faveur d'une stabilité du taux de change à un niveau inadéquat. Le problème est le suivant : Comment sait-on si un taux de change est adéquat ou non? Les divers groupes d'agents économiques ont, en ce qui concerne le taux de change, des intérêts divergents, parfois même contradictoires. Le conflit entre les intérêts des entreprises exportatrices et ceux des consommateurs de produits importés en est l'exemple le plus clair. Il faut arriver à maintenir un équilibre entre l'intérêt public qui veut que les industries exportatrices d'un pays soient raisonnablement concurrentielles sur les marchés étrangers et l'intérêt public qui veut que la structure des coûts et des prix intérieurs soit protégée contre les hausses induites par une dépréciation de la monnaie. Certains semblent penser que cet équilibre n'a pas été maintenu ces dernières années au Canada et que la politique monétaire a trop protégé le taux de change. Cette opinion est plutôt surprenante si l'on considère l'ampleur et le rythme de la dépréciation du dollar canadien au cours des six dernières années. Si la dépréciation du

taux de change est si salubre pour l'économie, on peut se demander pourquoi les choses n'ont pas mieux été au Canada. L'une des principales raisons est que la dépréciation de notre monnaie s'est accompagnée d'un taux élevé d'inflation. En somme, la baisse du taux de change a été plus frustrante qu'autre chose; personne n'y a trouvé son compte.

* * *

Les événements qui se sont produits en 1982 ont fait ressortir avec une très grande netteté les problèmes que le monde a hérités de la poussée inflationniste des années 70. La plupart des pays vivent un grand nombre de situations difficiles qu'ils doivent corriger ou dont ils doivent s'accommoder d'une manière ou d'une autre pendant que l'économie mondiale se remet de l'inflation. La transition se révèle partout un processus douloureux, mais il ne l'est nulle part autant que dans les pays en développement ou du Tiers-Monde.

La situation de ces pays a été mise en relief ces derniers temps par les difficultés qu'ils ont à gérer leur imposante dette extérieure, dont une grande partie a été contractée assez récemment. On trouvera dans une autre section du Rapport un bref exposé des origines et de la nature du problème. Il y est fait également mention de la contribution que la Banque du Canada a apportée, au nom du Canada, à un certain nombre d'initiatives financières internationales prises récemment en vue d'aider à régler ce problème. Il est possible que l'on ait à envisager, au cours des prochaines années, beaucoup d'autres initiatives internationales de ce type ou d'un autre, car le problème est grave et est loin d'être résolu. J'ajouterai ici seulement que la nature du problème est bien comprise et que j'ai bon espoir que ceux qu'il concerne sauront prendre les mesures qui s'imposent.

Une autre section du Rapport traite du processus d'ajustement par lequel l'économie canadienne doit passer tandis qu'elle

se relève de l'inflation. J'ai déjà fait allusion au fait que notre système économique a opposé une résistance opiniâtre à une réduction de la hausse continue des coûts et des prix. Pourquoi cette résistance a-t-elle été si opiniâtre?

Permettez-moi d'abord de mettre en doute que quiconque puisse donner une réponse définitive à cette question. Celle-ci touche un aspect du fonctionnement de la société canadienne qui a été par trop négligé. Tout élément de réponse que pourrait apporter à cette question la Commission royale d'enquête sur l'union économique canadienne et les perspectives de développement, qui a été créée récemment, sera le bienvenu. Il y a à mon avis de bonnes chances qu'un examen approfondi de la question débouche sur des politiques qui contribueraient à améliorer considérablement les perspectives d'emploi et de production au Canada.

L'effort déployé au Canada depuis quelques années pour réduire l'inflation repose sur une politique financière restrictive, qui est mise en œuvre par le biais des forces du marché. Cette approche n'a rien de nouveau. Nous vivons dans une économie de marché; l'inflation se produit par le jeu des forces du marché lorsque les conditions financières sont trop relâchées; dans le passé, nous avons déjà réduit l'inflation par une politique financière restrictive axée sur les mécanismes du marché; et nous avons parfois bénéficié d'assez longues périodes de prospérité sans inflation notable, en comptant sur les forces du marché pour maintenir un juste équilibre.

Le coût qu'implique la réduction de l'inflation par le jeu des forces du marché dépend de la souplesse avec laquelle les coûts et les prix réagissent aux pressions du marché. S'ils réagissent avec beaucoup de souplesse, l'affaiblissement de la demande sur les marchés entraînera un ralentissement marqué de la hausse tendancielle des coûts de main-d'œuvre, de certains autres coûts et des bénéfices d'exploitation, et par conséquent, un ralentissement marqué de la

hausse tendancielle des prix. Dans ce cas, la production ne sera guère perturbée, et la répartition des revenus guère modifiée, à moins que des changements sur les marchés extérieurs ne viennent compliquer le processus d'ajustement.

Toutefois, si les agents économiques ne réagissent pas avec souplesse, le processus engendrera davantage de perturbations. Les pressions du marché se traduiront par une baisse de l'emploi et de la production plutôt que par un recul de l'inflation.

Au Canada, la réaction a été d'une lenteur désespérante. Les profits ont considérablement baissé, mais la tendance à la hausse des coûts salariaux a tardé à s'infléchir de façon significative. Cette situation s'explique sûrement, du moins en partie, par l'existence de certains mécanismes qui ont fait contrepoids aux pressions du marché. Cela a accru à son tour le degré de pression qu'il fallait exercer sur le marché pour réduire l'inflation et a aggravé les pertes subies aux chapitres de l'emploi et de la production.

Il semble qu'une gamme très variée de mécanismes en place dans les secteurs privé et public ait contribué à créer cette situation. Ces mécanismes ont un dénominateur commun : ils diminuent la concurrence sur le marché du travail ou sur celui des biens. Il faudrait en faire un examen approfondi pour déterminer s'ils servent l'intérêt national. Si tel était le cas, il faudrait accepter sans sourciller la baisse de l'emploi et de la production dont ils s'accompagnent. Dans le cas contraire, il faudrait remplacer ces mécanismes par de meilleurs. Nous devrions cesser de nous complaire dans l'illusion, confortable, qu'il existe un moyen quelconque d'utiliser les politiques monétaires et budgétaires pour assurer un niveau d'emploi élevé et une production efficace, quelles que soient les politiques ou pratiques suivies dans d'autres domaines. Nous devrions étudier de façon plus minutieuse les conséquences de ces autres politiques et pratiques afin de déterminer si nous sommes disposés à les accepter.

Le programme des 6 et 5 % mis sur pied par le gouvernement fédéral ainsi que les programmes comparables adoptés par les provinces sont des initiatives visant à accélérer la réaction des coûts et des prix à la conjoncture anti-inflationniste actuelle. Ces programmes ont pour effet d'annuler temporairement les autres mécanismes qui servent à déterminer certains coûts et prix. Je crois que ces initiatives facilitent la transition à un climat économique moins inflationniste.

* * *

Dans ces observations, j'ai surtout traité de problèmes, comme le font d'ailleurs la plupart de ceux qui écrivent sur la situation économique actuelle. Certes, les problèmes ne manquent pas. Toutefois, pour avoir une vue objective de la conjoncture économique au pays et à l'étranger, il faut également tenir compte des aspects positifs de la conjoncture, dont voici les principaux : l'économie mondiale est en train de se remettre de l'inflation, la récession économique liée au processus d'ajustement ne semble pas devoir s'aggraver, les forces économiques jouent de plus en plus dans le sens d'une reprise et, enfin, les premiers signes de cette reprise se manifestent timidement.

Ce qui me semble le plus clair et le plus rassurant dans la conjoncture économique actuelle, c'est le fait que le Canada et bon nombre d'autres pays s'efforcent de venir à bout des excès provoqués par l'inflation des années 70. Cela devait arriver tôt ou tard et ne pouvait se faire qu'à grande-peine. Mais heureusement, cette transition est sur le point de s'achever. Les progrès que nous avons accomplis se manifestent clairement dans la tendance des coûts et des prix; le taux d'inflation s'est considérablement ralenti et continue de baisser. Ces progrès se manifestent également dans l'évolution des taux d'intérêt, qui fléchissent à mesure que le taux d'inflation recule. Mais cette transition est encore plus profonde;

elle consiste aussi en un changement d'attitude vis-à-vis du fonctionnement de l'économie. La tendance à croire que des hausses rapides de revenu peuvent être facilement obtenues est fortement ébranlée par une dure réalité économique : les hausses de revenu doivent être justifiées par l'efficacité de la production. Les décisions

économiques qui sont prises à l'heure actuelle au Canada sont empreintes d'un réalisme que l'on n'avait pas observé depuis assez longtemps. C'est sur ce fait que repose l'amélioration de nos perspectives économiques. C'est là la meilleure assise sur laquelle peut reposer la confiance dans l'avenir de notre économie.

L'activité économique et l'inflation

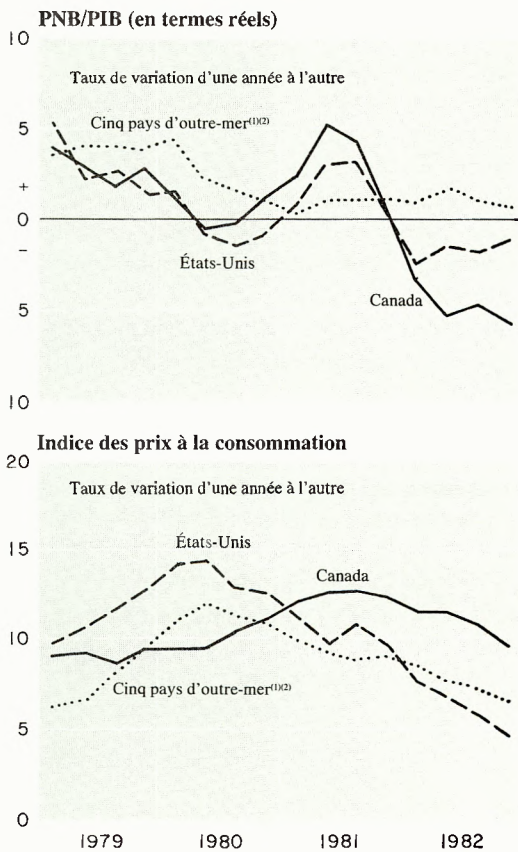
L'économie canadienne a dû faire face en 1982 à une chute marquée de la production et à une montée rapide du chômage. L'inflation a pour sa part continué de se ralentir. D'autres grands pays industrialisés ont connu une situation similaire, bien que la baisse de la production ait été en moyenne moins forte dans ces pays et que l'inflation y ait commencé à s'atténuer plus tôt qu'au Canada.

A la base du profil affiché par l'économie mondiale au cours de la dernière

année, on trouve le processus continu d'ajustement à des taux d'inflation plus faibles, qui s'est amorcé en 1979 avec le durcissement des politiques financières restrictives suivies dans la plupart des grands pays industrialisés. Dans un climat où la détermination des autorités à opposer une forte résistance à l'inflation a souvent semblé douteuse, le renforcement persistant des pressions à la hausse sur les coûts et les prix avait fait augmenter considérablement les anticipations inflationnistes. Dès 1979, des signes de plus en plus nombreux indiquaient que les anticipations d'une accélération de l'inflation commençaient à s'auto-alimenter. En réaction à ces pressions, les taux d'intérêt ont augmenté considérablement en 1979 dans la majorité des pays industrialisés tandis que les politiques budgétaires se durcissaient. Il en est résulté un processus d'ajustement à une conjoncture moins inflationniste qui se poursuit encore, mais cela s'est fait de façon différente et à un rythme différent selon les pays.

Au Canada, il s'est produit, entre le milieu de 1980 et le milieu de 1981, un gonflement de la demande et un renforcement marqué des pressions inflationnistes. Réaction imputable en partie à ces phénomènes, la chute de l'activité économique a été depuis lors très brusque, surtout par comparaison aux États-Unis, où la reprise économique avait été moins forte qu'au Canada durant la période 1980-1981. Le taux d'inflation au Canada a commencé à réagir à l'affaiblissement de la conjoncture des marchés en 1981, mais cette réaction a été assez graduelle, particulièrement au chapitre des coûts de production intérieure. Cependant, le taux d'inflation a été, durant la dernière partie de 1982 et au début de 1983, beaucoup moins élevé qu'il n'avait été un an plus tôt.

Comparaisons internationales



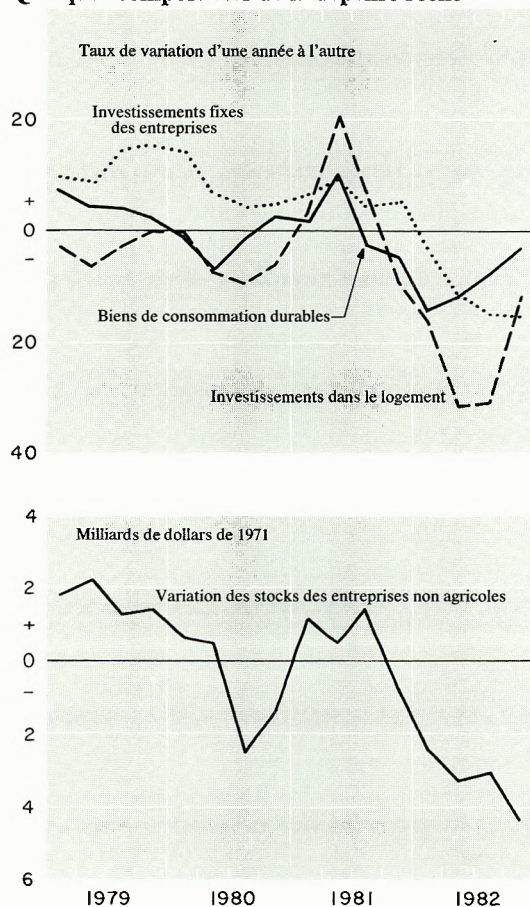
⁽¹⁾Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie

⁽²⁾Pondéré par le PNB/PIB de 1981

L'activité économique

Tandis que l'inflation s'accélérait et que les taux d'intérêt poursuivaient leur ascension au second semestre de 1979, l'activité économique a commencé à se ralentir au Canada. Cependant, les dépenses en termes réels se sont remises à augmenter au milieu de 1980, et la dépense nationale brute en volume a été de 5½ % plus élevée au deuxième trimestre de

Quelques composantes de la dépense réelle

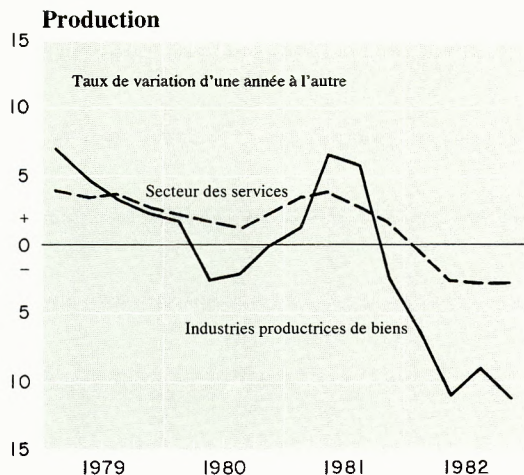


1981 qu'elle ne l'avait été un an auparavant. Le trait frappant de cette progression rapide de la dépense (la DNB en dollars courants a augmenté de plus de 15 % sur la période comprise entre le milieu de 1980 et le milieu de 1981) réside dans la vigueur avec laquelle elle s'est poursuivie pendant

une bonne partie de 1981 malgré les fortes augmentations du loyer de l'argent. Ce phénomène semble s'expliquer par le fait que l'on croyait que les taux très élevés d'inflation allaient persister.

La grave récession qu'a connue le Canada – soit une baisse d'environ 7 % de l'activité économique par rapport au sommet atteint au milieu de 1981 – est en partie une conséquence directe de la faible conjoncture enregistrée à l'étranger. La demande d'un grand nombre de produits canadiens d'exportation, tels que les métaux, les produits forestiers et les produits manufacturés autres que les automobiles, a accusé une baisse substantielle. Parallèlement, toutefois, la dépense a été, en termes réels, encore plus faible sur le marché intérieur que sur les marchés d'exportation. Les dépenses discrétionnaires des ménages en biens de consommation comme les véhicules automobiles ou les articles d'ameublement ont été particulièrement faibles, de même que les dépenses consacrées à l'achat de maisons neuves. Les mises en chantier de logements ont fortement diminué jusqu'à la fin de 1982. Elles ont repris leur progression tout récemment par suite, d'une part, de la diminution du coût du financement hypothécaire qui a découlé de la baisse des taux d'intérêt et du prix des maisons et, d'autre part, des programmes mis en œuvre par les pouvoirs publics.

La réaction des entreprises a été dans l'ensemble similaire à celle des consommateurs. Devant la faiblesse de la demande, la diminution des bénéfices et la détérioration des bilans, les producteurs et les entreprises de distribution ont commencé à manifester une plus grande prudence. Aussi les stocks des entreprises ont-ils diminué constamment pendant plus d'une année. Les dépenses en immobilisations ont également chuté pendant presque toute la période considérée. A l'incidence de la conjoncture économique en général est venu s'ajouter le facteur particulier qu'a été la suspension d'un certain nombre de projets d'investissement d'envergure, dont

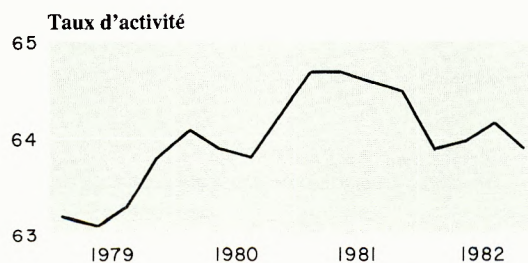
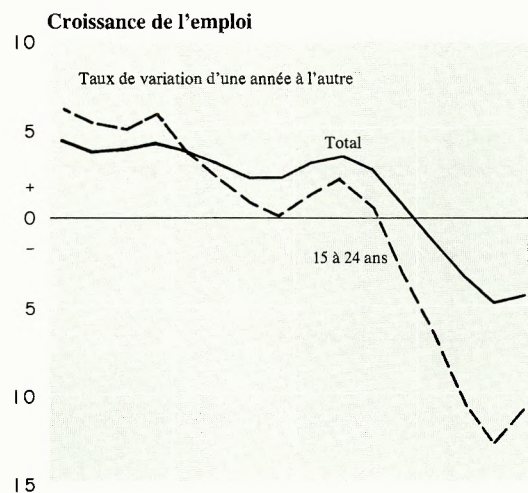
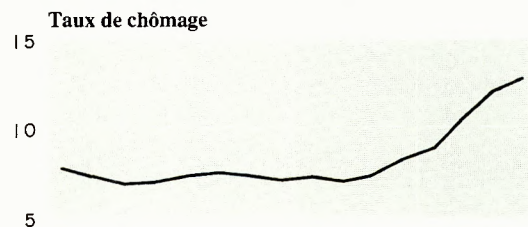


la viabilité dépendait du renchérissement et du maintien des prix élevés de l'énergie.

Le ralentissement de la demande à partir du milieu de 1981 s'est vite répercuté sur la production. Comme à l'ordinaire, ce sont les industries productrices de biens qui ont été le plus durement touchées par ce ralentissement, mais le secteur des services s'en est aussi senti au fil des mois. La chute de l'emploi enregistrée pendant la période de six trimestres qui s'est terminée à la fin de 1982 a été de 5 %, et, en raison de la faiblesse particulière des industries productrices de biens, le chômage a frappé davantage les hommes adultes que les femmes. La situation a été encore plus dure pour les jeunes que pour chacune de ces deux catégories. Comme c'est habituellement le cas en période de baisse de l'activité économique, la première réaction des employeurs a été de réduire l'embauche. Et comme on devait s'y attendre également, le taux d'activité, soit la proportion de la population en âge de travailler qui occupe ou cherche un emploi, a baissé depuis le début de la récession. Le taux de chômage s'est néanmoins fortement accru, passant de 7 % en août 1981 à plus de 12 % ces derniers temps. Aucune région n'a été épargnée. De manière générale, on peut dire que les difficultés éprouvées par les provinces centrales ont été surtout liées à la faiblesse du secteur

manufacturier, tandis que les provinces de l'Est et de l'Ouest ont plutôt subi le contre-coup de l'affaiblissement de la demande extérieure de biens provenant du secteur

Indicateurs du marché du travail



d'exploitation des ressources naturelles, phénomène qui s'est traduit par une diminution du volume des transactions et par une baisse des prix.

Un secteur de l'économie canadienne qui a particulièrement bien résisté à la dégradation de la conjoncture économique a été le secteur du commerce extérieur. L'excédent de la balance commerciale a atteint un nouveau record, tandis

que la balance courante, qui était déficitaire auparavant, s'est soldée en 1982 par un excédent appréciable, voisin de 1 % de la DNB. Il est évident, toutefois, lorsqu'on analyse les choses de plus près que ce renversement est imputable dans une large mesure à la faiblesse de la demande et de l'activité économique. Les importations ont diminué considérablement sous l'impact du fléchissement de la demande intérieure. Comme il a été mentionné précédemment, les marchés d'un large éventail de produits d'exportation canadiens ont été faibles. Cependant, si l'on examine l'ensemble des exportations canadiennes, dont la tenue a été relativement

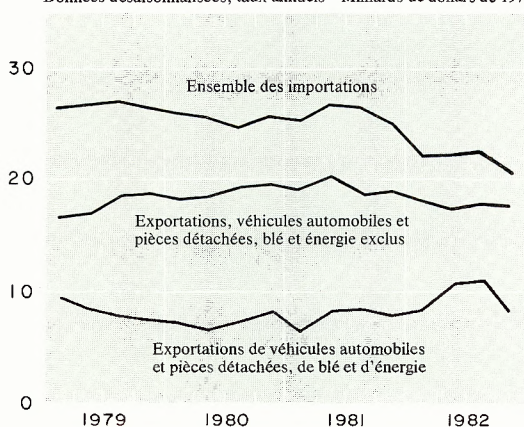
bonne, on observe que les reculs enregistrés dans ces secteurs ont été largement compensés par la progression des exportations d'énergie, de blé et de produits de l'industrie automobile.

La hausse des coûts et des prix

La vigueur que le processus inflationniste avait acquise au Canada a persisté pendant une bonne partie de l'année 1981. Le taux d'accroissement de l'ensemble des coûts en salaire par travailleur a gagné 2 points de pourcentage pour s'établir aux alentours de 11 % vers le milieu de 1981. De plus, par suite des relèvements des prix de l'OPEP, l'énergie s'est renchérie de 30 % sur la période de quatre trimestres qui s'est terminée au milieu de 1981.

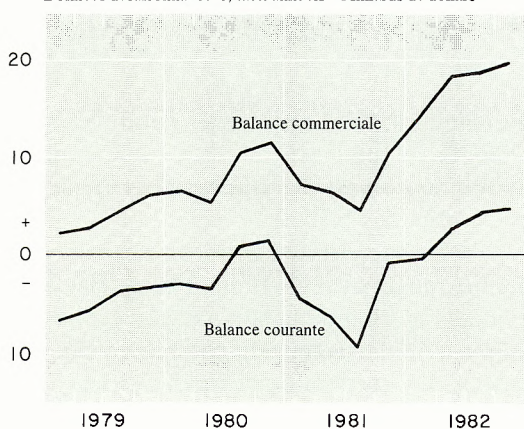
Volume des échanges commerciaux

Données désaisonnalisées, taux annuels – Milliards de dollars de 1971

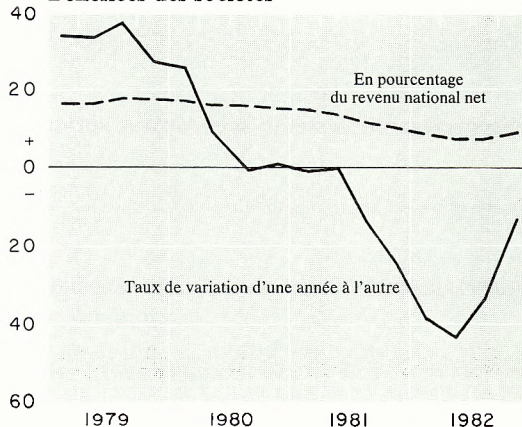


Balance des paiements courants

Données désaisonnalisées, taux annuels – Milliards de dollars



Bénéfices des sociétés



L'augmentation des prix à la consommation s'est accentuée, passant d'environ 10 % à la fin de 1979 à plus de 12,5 % vers le milieu de 1981.

Comme la récession s'aggravait et se prolongeait, les pressions inflationnistes internes ont commencé à se résorber. Dans un premier temps, la modération de ces pressions s'est surtout manifestée au niveau des prix – en ayant une forte incidence négative sur les bénéfices des sociétés – mais depuis peu, elle s'est aussi étendue aux coûts intérieurs. Les prix des matières premières, que la conjoncture

des marchés mondiaux avait déjà orientés à la baisse, ont continué à s'affaïssir jusqu'à l'automne de 1982, tandis que la hausse des prix de vente dans l'industrie continuait de se ralentir de façon régulière. Au cours des derniers trimestres, les prix à la consommation ont affiché un profil similaire de décélération, qui est de plus en plus visible. Le rythme

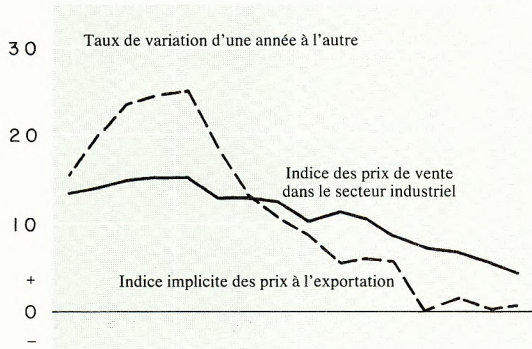
d'augmentation des éléments de l'indice des prix à la consommation qui sont le plus directement soumis à l'influence des forces du marché se ralentit de façon régulière depuis le premier trimestre de la récession, et cette modération peut être observée depuis quelque temps au niveau de certaines autres composantes de cet indice. L'augmentation des prix de l'énergie en particulier s'est considérablement modérée par rapport au rythme très rapide enregistré en 1981 et durant la première partie de 1982. Enfin, on a également observé au fil des mois des signes plus manifestes d'un net ralentissement de la progression des coûts de la production intérieure. Le rythme d'accroissement des gains moyens s'est considérablement ralenti tout le long de l'année, et les augmentations obtenues en vertu des accords salariaux sans clause d'indemnité de vie chère (IVC) nouvellement négociés sont tombées au-dessous de la barre des 10 %, donc bien en deçà des niveaux caractéristiques de l'année précédente. Au second semestre de 1982 sont apparus certains signes d'une amélioration de la productivité, c'est-à-dire de la production par travailleur. Conjointement à la modération des salaires nominaux, cette amélioration signifiait que la hausse des coûts de main-d'œuvre était moindre vers la fin de 1982 qu'elle ne l'avait été depuis de nombreuses années.

* * *

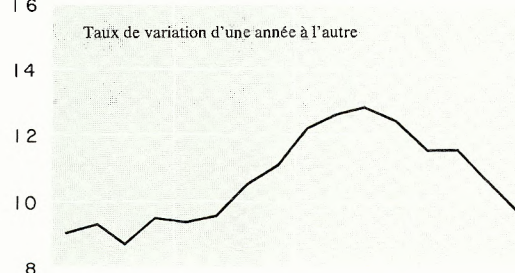
A l'heure actuelle, l'économie canadienne est soumise à de fortes influences contradictoires. L'impulsion des facteurs cycliques d'origine intérieure et extérieure qui sont à l'œuvre depuis un an et demi a amené l'activité économique et l'emploi à de très bas niveaux. L'incidence de ces facteurs se manifeste encore fortement dans tous les secteurs de l'économie canadienne, mais on observe aussi des signes de plus en plus évidents d'une amélioration. Aux États-Unis, la balance a penché du côté de la reprise, ce qui a commencé à influencer le marché de certains produits

Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts

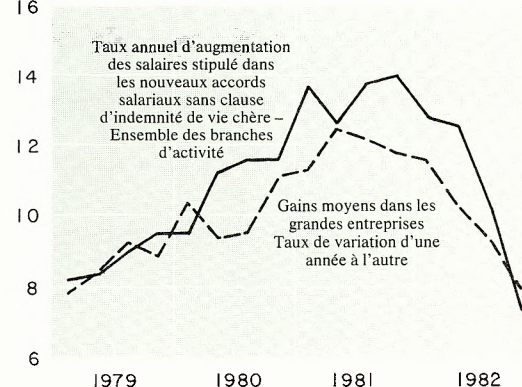
Prix de vente dans le secteur industriel et indice implicite des prix des marchandises exportées



Indice des prix à la consommation



Mesures des salaires



d'exportation canadiens comme le bois. Au Canada, la réduction des stocks des entreprises à des niveaux plus bas et plus adéquats et l'amélioration de la situation financière des ménages sont les signes les plus clairs que l'ajustement nécessaire à la relance de l'activité économique est en

train de se faire. De plus, le taux d'inflation a diminué au Canada de façon appréciable au cours des derniers trimestres, de sorte que le climat dans lequel fonctionne l'économie est de loin meilleur que celui qui existait il y a un an et demi, au plus fort de la dernière poussée inflationniste.

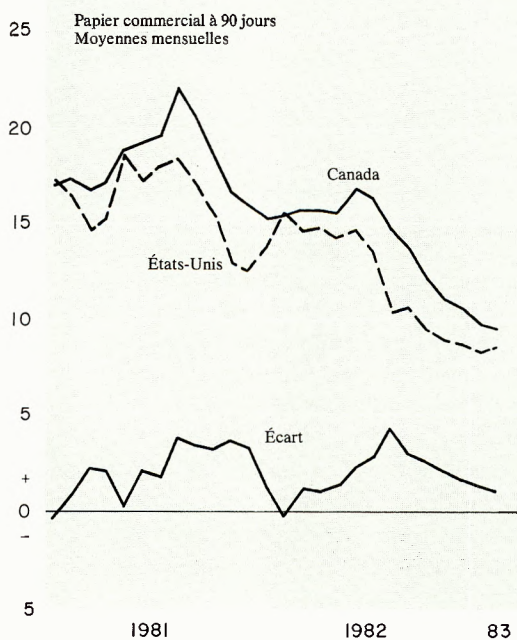
L'évolution des taux d'intérêt en 1982

Après avoir enregistré, par rapport aux sommets atteints durant l'été 1981, une chute marquée qui s'est poursuivie jusqu'au tout début de 1982, les taux d'intérêt ont augmenté sur l'ensemble du premier semestre, puis ils ont de nouveau dégringolé jusqu'à la fin de l'année. Au début de 1983, ces taux se situaient aux alentours de 10 %, c'est-à-dire qu'ils avaient diminué de plus de moitié par rapport aux sommets qu'ils avaient déjà atteints.

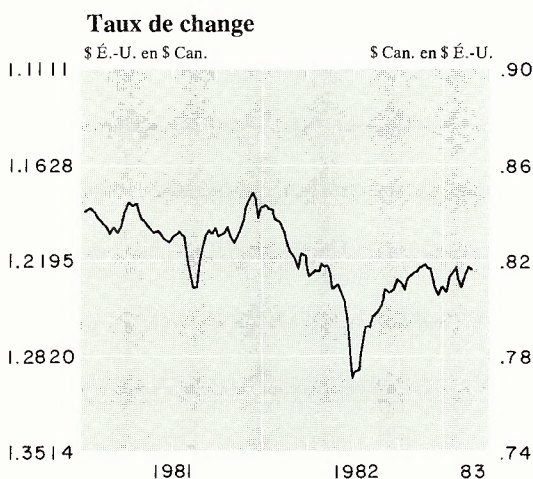
Au Canada comme aux États-Unis, la principale cause de la chute des taux d'intérêt qui s'est produite à partir du second semestre de 1981 a été la modification de la situation économique. Le taux de croissance de la dépense globale au Canada a nettement baissé, ce qui, dans un premier temps, reflétait surtout le ralentissement de l'activité économique, auquel est venu s'ajouter, par la suite, un recul considérable du taux d'accroissement des coûts et des prix. Il s'est aussi produit en même temps un affaiblissement de la demande de monnaie et de crédit. Le taux de croissance de la demande de crédit du secteur privé a subi au Canada une chute beaucoup plus marquée que celle de la dépense globale, en partie à cause de l'arrêt de la vague des prises de contrôle de sociétés qui avait marqué l'année 1981.

Le renversement temporaire de la tendance à la baisse des taux d'intérêt au Canada, qui a été observé au premier semestre de 1982, s'est produit après la progression considérable que les taux d'intérêt à court terme avaient enregistrée aux États-Unis au début de 1982. Compte

Taux d'intérêt à court terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



tenu du fait que la dépense globale continuait à se ralentir au Canada, la Banque du Canada a d'abord opposé une résistance aux pressions d'origine américaine qui poussaient à la hausse les taux d'intérêt à court terme canadiens, ce, dans l'espoir que ces pressions seraient de courte durée. C'est ainsi que l'écart dans les taux pratiqués dans ces deux pays a

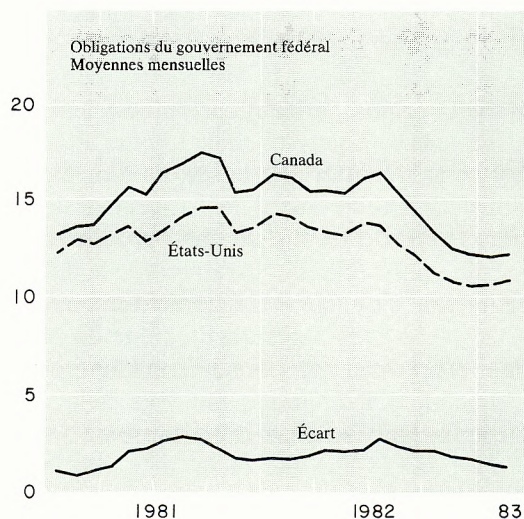


disparu pendant un certain temps. Toutefois, les taux d'intérêt américains n'ont pas tellement diminué pendant quelques mois, tandis que le taux d'inflation au Canada se situait bien au-dessus du taux américain et que les manifestations d'un ralentissement de l'inflation étaient beaucoup moins nombreuses au Canada qu'aux États-Unis. Cette situation, sur laquelle sont venues se greffer, d'une part, l'inquiétude régnant dans certains milieux au sujet du degré de détermination des gouvernements à poursuivre au Canada des politiques anti-inflationnistes et, d'autre part, l'annulation d'un certain nombre de grands projets énergétiques, a miné graduellement la confiance en la valeur extérieure du dollar canadien. Cette perte de confiance a entraîné une baisse du dollar canadien, qui, à la clôture du marché des changes le 22 juin, a finalement touché un creux de 76,8 cents É.-U., le cours le plus bas jamais enregistré.

Dans le but d'empêcher que la faiblesse croissante du dollar canadien sur le marché des changes n'entraîne une fièvre spéculative, la Banque du Canada a laissé les pressions à la hausse que l'évolution du marché des changes exerçait sur les taux d'intérêt se répercuter sur le marché monétaire intérieur. Les taux d'intérêt à court terme ont bondi de près de 2 points de pourcentage, avant que la confiance dans le dollar canadien ne se soit rétablie sur le marché des changes. Durant cette période, les taux de base pratiqués par les banques à charte ont augmenté de 1/4 point de pourcentage pour s'établir à 18 1/4 %.

La chute rapide des taux d'intérêt à court terme qui s'est produite aux États-Unis à partir du début du second semestre a contribué à creuser l'écart entre les taux canadiens et américains et à rétablir la confiance dans le dollar canadien. L'orientation anti-inflationniste du budget déposé en juin par le gouvernement fédéral a également joué en ce sens. La remontée du dollar canadien qui s'en est suivie a engendré un fort mouvement à la baisse des taux d'intérêt à court terme au pays. La Banque du Canada a atténué le rythme auquel ces taux diminuaient parce

Taux d'intérêt à long terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



qu'elle estimait que la tendance à la baisse des taux d'intérêt à court terme se maintiendrait plus longtemps et s'accroîtrait davantage si celle-ci ne provoquait pas un nouvel affaiblissement du dollar canadien sur les marchés de change ou si elle n'amenait pas les gens à douter qu'elle soit justifiée en termes de baisse du taux d'inflation.

Le recul des taux à court terme enregistré au second semestre de 1982 a été un peu plus graduel au Canada qu'aux États-Unis, mais il a été aussi un peu plus prononcé. L'écart entre les taux à court terme pratiqués dans les deux pays s'est rétréci, passant de plus de 4 points de pourcentage à environ 1½ point. Une fois de plus, cet écart est devenu inférieur à la différence entre les taux d'inflation respectifs des deux pays, mais la situation de la balance des paiements du Canada s'était améliorée tandis que le taux d'accroissement des coûts et des prix reculait assez rapidement. De la fin d'août 1982 au

début de 1983, le taux de change a été assez stable, se maintenant autour de 81 cents É.-U.

Sur l'ensemble de l'année 1982, les taux d'intérêt à court terme canadiens ont baissé de quelque 5 points de pourcentage pour s'établir à 10 % environ. Le taux de base des prêts bancaires, qui se situait à 17¼ % vers la fin de 1981, est tombé à un niveau qui se situait entre 11½ % et 11¼ % au début de 1983. Sur la même période, les taux hypothécaires, qui étaient d'environ 17½ % pour les prêts à un an, sont tombés à 12 % ou moins.

Quant aux taux d'intérêt à long terme, ils ont fléchi d'à peu près 3½ points de pourcentage en 1982. Comme les taux à court terme, ces taux avaient augmenté un peu durant le premier semestre de l'année, et toute la baisse s'est produite au second semestre. Comme dans le cas des taux à court terme, l'écart entre les taux à long terme canadiens et américains s'est creusé jusqu'en juillet, puis s'est rétréci.

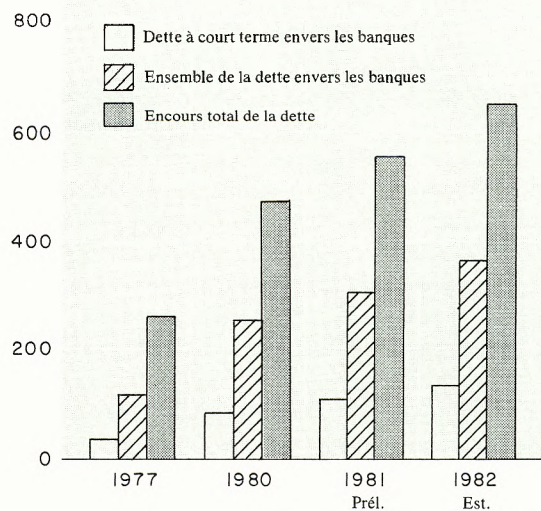
Problèmes financiers internationaux

L'année 1982 a été marquée, sur la scène financière internationale, par des événements plutôt dramatiques. Les problèmes d'endettement vis-à-vis de l'étranger, qui existaient et s'aggravaient depuis un certain nombre d'années, ont revêtu au cours de cette période un caractère d'urgence, attirant l'attention du monde entier et suscitant une inquiétude universelle. Cette section retrace le cadre général dans lequel s'inscrivent ces événements et les efforts actuellement déployés pour y faire face.

L'accroissement marqué de l'endettement extérieur dans les années 70 résulte essentiellement de deux facteurs : l'impact immédiat des deux chocs pétroliers, celui de 1973 et celui de 1979, et l'existence d'un climat d'inflation et d'anticipations d'inflation. La première conséquence des chocs pétroliers a été une très forte augmentation des emprunts d'un grand nombre de pays importateurs de pétrole. De plus, ces chocs ont encouragé quelques pays, qui venaient de se découvrir des ressources pétrolières, à entreprendre des projets ambitieux de développement et de dépenses dont la viabilité dépendait d'une hausse continue du prix du pétrole. Mais l'augmentation marquée de l'endettement s'est produite dans le contexte d'une conjoncture largement inflationniste, aggravée par le fait que les taux d'intérêt ont été, pendant longtemps, bas par rapport au taux d'inflation.

Dans de telles circonstances, l'attrait d'un recours accru aux facilités de crédit internationales était grand pour les pays concernés. Parallèlement, de nombreuses banques commerciales, en particulier celles qui ont accès aux marchés internationaux de capitaux, ont commencé à augmenter rapidement le volume de leurs opérations internationales de crédit. Encouragées par la nécessité de recycler les excédents financiers des pays de l'OPEP, les banques se sont livrées à une concurrence acharnée pour

Encours de la dette extérieure des pays en développement non membres de l'OPEP
Milliards de dollars É.-U., données de fin d'année



Source : Organisation de Coopération et de Développement Économiques

s'emparer du marché, lucratif, des prêts aux pays débiteurs. Une des conséquences de cette concurrence a été de maintenir dans des limites extrêmement étroites les écarts entre les taux d'intérêt auxquels les banques accordaient leurs prêts et les taux qu'elles offraient aux déposants pour attirer un volume suffisant de fonds. De tels écarts tenaient très peu compte des risques courus, ce qui s'explique en partie par le fait que les prêts étaient souvent consentis à des gouvernements ou garantis par ces derniers. Avec l'augmentation de la proportion de crédits consentis à des taux flottants, les débiteurs sont devenus de plus en plus exposés aux risques de modification des conditions du crédit.

Tant que l'inflation mondiale se poursuivait à un rythme rapide, la plupart des pays ont pu, sans grande difficulté, faire face au service de leur dette et continuer à s'endetter. Toutefois, la conjoncture internationale s'est modifiée après la nouvelle poussée inflationniste de la fin des années 70 et l'adoption par les pays industrialisés de politiques financières plus restrictives. En 1982, le fardeau de la dette était devenu très lourd. Les taux d'intérêt ont été plus élevés que le taux général d'inflation, et tant les prix à l'exportation que le volume des ventes d'un grand nombre de matières premières échangées sur les marchés internationaux, dont le pétrole, ont fléchi. Les banques se sont préoccupées de façon croissante des risques que comportaient les prêts consentis à de nombreux pays en développement dont l'endettement s'était accru de façon particulièrement marquée. Lorsque, au cours de l'été, les prêteurs ont commencé à réduire les flux d'argent frais et se sont montrés peu disposés à refinancer des emprunts à court terme qui arrivaient à échéance, les problèmes d'endettement d'un groupe de pays sont rapidement apparus au grand jour. Ces problèmes ne se limitent pas à une région géographique quelconque, mais ils ont été particulièrement graves en Amérique latine.

Le système financier international n'est pas resté sans réagir à ces problèmes. En général, les mesures prises pour gérer chaque nouvelle situation comportaient, d'une part, certaines initiatives visant à mettre sur pied un programme d'ajustement économique destiné à limiter les nouvelles augmentations de la dette et, d'autre part, l'échelonnement sur une période plus longue des paiements à effectuer par les secteurs privé et public en remboursement des dettes arrivant à échéance et l'octroi d'un financement supplémentaire de caractère temporaire, ou à moyen terme, pour faciliter le programme de transition. La solution typique comportait la conclusion d'ententes multilatérales, mais celles-ci ont été complétées dans certains cas par des ententes bilatérales.

Le Fonds monétaire international a joué un rôle central. Les engagements envers les pays en développement ainsi que les montants nets qui leur ont été versés avaient déjà sensiblement augmenté au cours des deux années précédentes, et ils se sont de nouveau accrus en 1982. Mais le rôle important du FMI ne se mesure pas seulement au montant des avances consenties par cet organisme. En effet, le financement octroyé par le FMI est en grande partie subordonné à l'engagement pris par le pays bénéficiaire d'adopter et d'appliquer un programme d'ajustement, et, dans bien des cas, l'acceptation d'un programme recommandé par le FMI a permis aux pays de se procurer des ressources supplémentaires auprès de prêteurs privés ou d'organismes officiels.

Le calendrier prévu pour l'augmentation des ressources du Fonds a été raccourci. Un relèvement de près de 50 % de l'ensemble des quotes-parts des pays membres a été négocié dernièrement et attend d'être ratifié par les pays membres. De plus, le Canada et d'autres grands pays industrialisés ont négocié une restructuration importante des Accords généraux d'emprunt (AGE), dont les ressources devraient tripler pour s'élever à environ 19 milliards de dollars É.-U. Les nouvelles

dispositions devraient aussi permettre à tous les membres du FMI d'avoir théoriquement accès aux ressources des AGE s'ils ont des besoins financiers trop élevés pour qu'ils puissent les satisfaire en recourant aux ressources normales du Fonds.

Un certain nombre de facilités de crédit officielles a été organisé par l'intermédiaire de la Banque des règlements internationaux. Ces crédits ont pu être octroyés plus rapidement que ceux qui sont offerts par le FMI et avaient les caractéristiques des crédits-relais à court terme, en ce sens qu'ils devaient permettre aux emprunteurs de faire face à leurs obligations financières en attendant qu'un ensemble satisfaisant de crédits à moyen terme puisse être mis sur pied. Ces prêts-relais ont été pour la plupart fournis par la BRI, mais ils sont garantis par les banques centrales participantes. La valeur totale des facilités de crédit-relais accordées jusqu'à présent par les banques centrales, que ce

soit par le truchement de la BRI ou parallèlement aux prêts de cette institution, s'élève à 4,3 milliards de dollars É.-U. En 1982, la Banque du Canada a participé, au nom du Canada, aux crédits consentis par la BRI au Mexique et au Brésil pour un montant global de 230 millions de dollars É.-U.

Les banques commerciales ont participé activement aux opérations internationales de refinancement. Dans le cadre de ces opérations, elles ont conclu des accords, conjointement avec les organismes financiers internationaux, en vue de rééchelonner le remboursement des dettes arrivant à échéance ou déjà échues et en vue d'octroyer un flux constant, mais réduit, de nouveaux prêts à des pays en difficulté. Les grandes banques canadiennes, qui ont traditionnellement joué un rôle actif dans le financement international, ont apporté une contribution importante à ces opérations.

L'expérience de l'utilisation des agrégats monétaires

En novembre dernier, la Banque du Canada a annoncé qu'elle avait cessé de viser un rythme donné de croissance de l'agrégat monétaire M1. Cette annonce a été considérée dans certains milieux comme l'indice d'une modification profonde, d'une part, de l'approche suivie par la Banque en matière de politique monétaire et, d'autre part, de l'orientation donnée à cette politique. Il n'en est rien. La décision était d'ordre purement pratique et était dictée par l'incidence qu'avaient sur M1 les modifications importantes dont avaient récemment fait l'objet les formes sous lesquelles les encaisses de transactions sont détenues au Canada. La présente section traite de l'utilisation que la Banque a faite des agrégats monétaires pour évaluer le rythme de l'expansion monétaire et pour formuler les objectifs de sa politique.

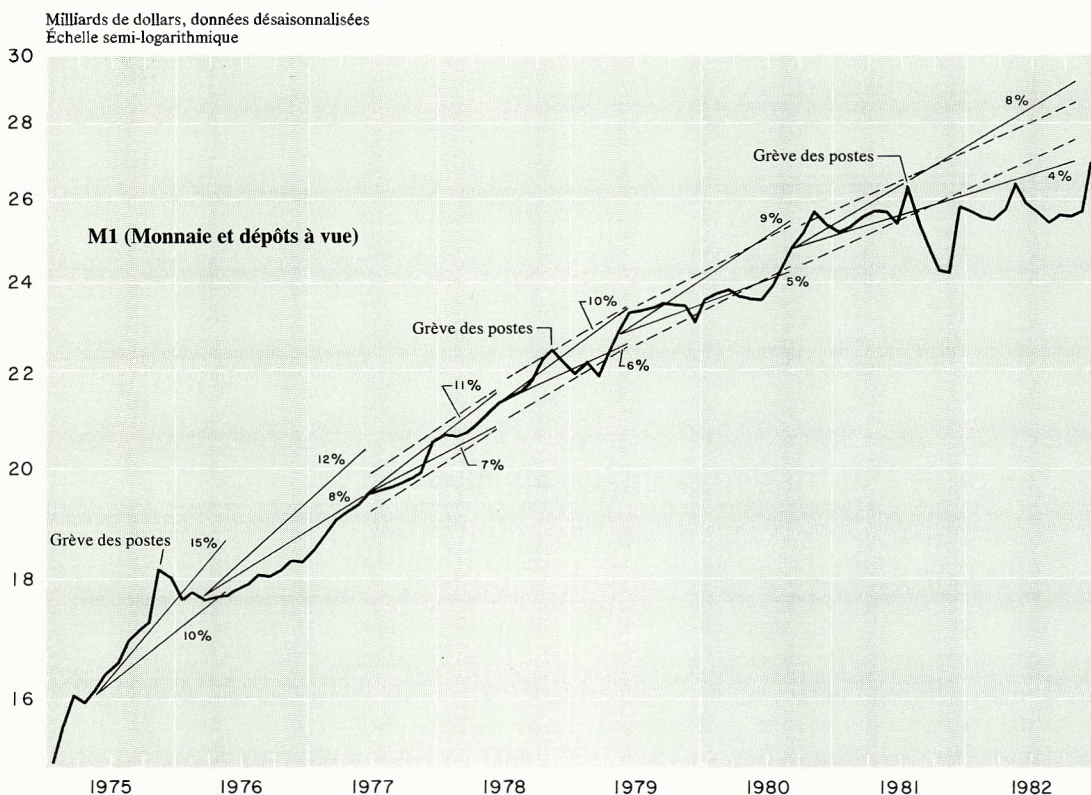
Pendant longtemps, la Banque s'est intéressée à la possibilité de tenir compte, dans la formulation de sa politique monétaire, des variations qu'enregistraient sur longue période les diverses mesures ou définitions de la quantité de monnaie détenue par les Canadiens. Les recherches effectuées à la Banque sur la portée pratique des diverses mesures de la quantité de monnaie détenue par le public se sont intensifiées au moment de la flambée inflationniste de 1973-1974. S'appuyant sur un

nombre croissant de travaux d'analyse économique consacrés au rôle de la monnaie dans l'économie, ces recherches ont révélé qu'il existait, entre les variations d'une mesure de la monnaie au sens étroit et le comportement de l'économie, un lien que l'on pouvait utiliser pour améliorer la politique monétaire.

Une autre facette de la réévaluation de la politique monétaire à laquelle on a procédé à cette époque avait trait aux résultats auxquels avaient abouti les efforts déployés par les pouvoirs publics pour éliminer les cycles de courte durée de l'activité économique. Les prévisions économiques n'avaient été ni assez précises ni assez fiables pour servir de base à un réglage précis de l'activité économique. A cause d'une tendance à trop favoriser la stimulation, les politiques économiques suivies durant la fin des années 60 et au début des années 70 comportaient un biais inflationniste. On en est donc venu à la conclusion que l'on améliorerait la politique monétaire si l'on utilisait un horizon temporel plus long.

Ces modifications de l'approche suivie en matière de politique monétaire ont amené la Banque du Canada à annoncer, vers la fin de 1975, qu'elle visait une fourchette-cible de croissance donnée établie en fonction de M1, soit l'ensemble de la

Fourchettes-cibles de croissance de M1



monnaie hors banques et des dépôts à vue du public dans les banques à charte. La Banque a déclaré à ce moment-là qu'elle se proposait d'abaisser graduellement cette fourchette au cours des années à venir. Par la suite, elle l'a effectivement abaissée environ une fois par année. La Banque espérait que ces renseignements de nature quantitative sur l'orientation de la politique monétaire influenceraient les décisions économiques prises dans les divers secteurs de l'économie, et ce, d'une façon qui réduirait au minimum les perturbations liées au ralentissement de l'inflation. En établissant ces cibles, la Banque créait du même coup un instrument qui permettait d'évaluer les résultats de sa politique monétaire.

L'importance ainsi accordée à la réalisation d'objectifs de croissance de M1

n'impliquait aucune modification du mécanisme par lequel la Banque applique au jour le jour sa politique monétaire. Ce mécanisme repose sur l'octroi, par la Banque, des réserves-encaisse qui sous-tendent le fonctionnement du système financier, et les ajustements apportés à l'ensemble de ces réserves influencent les taux d'intérêt à court terme. C'est pourquoi on en est venu à considérer les décisions que prend quotidiennement la Banque dans le cadre de ses opérations en fonction de l'influence qu'elle doit exercer sur le profil de ces taux. Etant donné la sensibilité de M1 aux variations des taux d'intérêt à court terme, la Banque a commencé à s'inspirer, dans la prise de ses décisions, de la tendance de M1 par rapport à la fourchette-cible.

Dès le début, la Banque a pris soin

de comparer les renseignements que cet indicateur du rythme de l'expansion monétaire lui fournissait sur la politique monétaire avec ceux qu'elle tirait de l'analyse d'autres données économiques et financières. Il y avait de nombreuses raisons à cela. La première est que l'utilité de M1 comme agrégat-cible dépendait de la stabilité de la relation existant entre cet agrégat, la tendance de la dépense et les taux d'intérêt, et qu'il n'était pas difficile d'imaginer des circonstances de nature à compromettre cette stabilité. En fait, des modifications apportées aux pratiques bancaires ont quelque peu affaibli cette relation en 1976-1977 et de nouveau en 1980, et il a fallu en tenir compte au moment d'établir de nouvelles fourchettes-cibles.

Une autre raison pour laquelle nous tenions à comparer les variations de M1 à d'autres données tenait au fait que M1 n'indiquait pas de façon satisfaisante comment la politique monétaire devait réagir dans un premier temps aux chocs inflationnistes que l'économie canadienne subissait de temps à autre. Ces chocs résultaient habituellement des pressions à la baisse qui s'exerçaient sur le cours du dollar canadien. Lorsque le taux de change subit une baisse marquée, il arrive un moment où l'agrégat monétaire signale la nécessité d'un relèvement des taux d'intérêt, mais cela se produit seulement après que les effets inflationnistes de la chute du taux de change se sont manifestés dans l'économie. Dans une telle situation, une réaction plus rapide des taux d'intérêt aurait été plus conforme aux objectifs d'une politique monétaire visant à réduire l'inflation.

La Banque n'a donc jamais considéré son système de cibles de M1 comme une sorte de pilote automatique au service de la politique monétaire. A court terme, il fallait en tenir compte parallèlement à d'autres considérations. A plus long terme, ce système a servi, d'une part, à nous rappeler constamment la nécessité de ralentir l'expansion monétaire si nous voulions voir diminuer l'inflation et, d'autre part, à

signaler les risques d'erreurs de caractère cumulatif.

Ces deux dernières années, la relation entre M1 et l'évolution économique a été tellement faussée qu'il n'a plus été possible d'utiliser telles quelles les statistiques de M1; celles-ci exigent une telle dose d'interprétation que, pour le moment du moins, M1 n'est plus apte à servir de cible monétaire. L'action combinée de l'inflation, des taux élevés d'intérêt, de la technologie informatique et de la concurrence que se livrent les institutions financières a donné lieu à des innovations financières qui ont permis aux Canadiens à la fois de réduire de façon notable le volume moyen des encaisses qu'ils gardent pour effectuer des paiements et de détenir une plus grande proportion de ces encaisses sous forme d'avoirs productifs d'intérêts qui ne sont pas compris dans M1. Quelques exemples permettront d'illustrer ce qui s'est passé. Les banques offrent maintenant à un nombre croissant d'entreprises commerciales la possibilité de consolider quotidiennement les soldes de tous les comptes courants que ces dernières détiennent dans une même ville ou même à travers le pays, ce qui leur permet de fonctionner avec une encaisse moyenne plus petite. Dans certains cas, tout excédent du solde consolidé qu'une entreprise pourrait avoir à la fin de la journée est automatiquement viré pour un jour à un compte productif d'intérêts ou est affecté au remboursement d'emprunts à la banque concernée. Ainsi, certaines entreprises ne détiennent plus de dépôts compris dans M1. Dans d'autres cas, les fonds restent dans un compte courant et continuent donc de faire partie de M1, mais ils sont assortis d'un taux de rendement négocié, qui est soit versé sous forme d'intérêts, soit déduit des frais de service.

Des changements comparables se sont produits au niveau des services offerts aux particuliers. La création par les banques, durant les derniers mois de 1979, de comptes d'épargne produisant un

intérêt calculé sur le solde quotidien et non plus sur le solde minimal du mois a incité les particuliers à transférer dans des comptes de ce type les excédents de fonds, même temporaires, qu'ils détenaient dans des comptes de chèques personnels non productifs d'intérêts. Ces opérations se sont traduites par une diminution des soldes moyens des comptes de chèques personnels, lesquels font partie de M1. Une autre modification importante a été la création de comptes assortis d'un droit de tirage par chèque et d'un taux d'intérêt compétitif si le solde maintenu excède un certain minimum. L'existence de tels comptes encourage les particuliers à ne plus tenir de comptes de chèques et de comptes d'épargne distincts et à fermer leurs comptes de chèques, ce qui entraîne une diminution de M1.

Par suite de ces innovations, la croissance de M1 a été beaucoup plus lente que l'on aurait pu le prévoir à la lumière de l'évolution de la dépense globale et des taux d'intérêt. En principe, la Banque aurait pu ajuster son système de cibles de M1 de l'une ou l'autre des façons suivantes : elle aurait pu soit réviser à la baisse la fourchette-cible, soit élargir la définition de M1 de façon à englober les nouvelles formes sous lesquelles sont maintenant détenues les encaisses de transactions.

Les travaux portant sur un ajustement du niveau de la cible ont été gênés par les problèmes d'ordre statistique mentionnés dans le Rapport de l'an dernier, mais aussi par une autre difficulté encore plus grave, à savoir que le processus d'innovation dans le domaine bancaire de même que la réaction des clients des banques à ces innovations ont été à la fois rapides et continus. Comme il est impossible de prédire avec quelque précision ce qui se passera du côté des banques ou des clients, on ne peut déterminer avec assurance les fourchettes-cibles qui conviendront à M1.

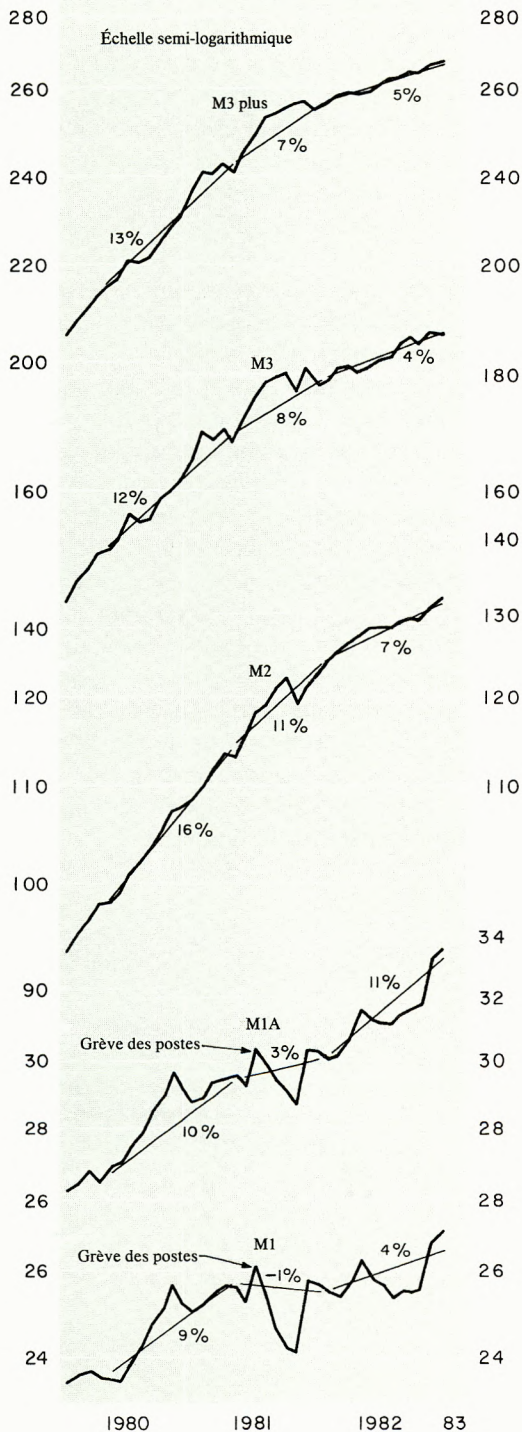
La Banque continue d'explorer la possibilité d'utiliser une mesure des

encaisses de transactions un peu plus large que M1. Un des agrégats qui fait présentement l'objet d'études comprend, outre les composantes de M1, les comptes productifs d'intérêts des particuliers et des entreprises auxquels ont été transférés, semble-t-il, la plupart des dépôts qui sont sortis de M1. Les données d'un tel agrégat, que nous appelons pour l'instant M1A, sont illustrées au graphique de la page 33 avec les données d'autres agrégats monétaires. Comme M1A comprend plus d'éléments que M1, il présente certains avantages sur ce dernier comme indicateur de la tendance de l'expansion monétaire. Il comporte toutefois certaines lacunes. L'une d'elles, c'est qu'il ne prend pas en compte – ce qu'aucun agrégat monétaire ne peut d'ailleurs faire – l'effet des réductions, plutôt que des déplacements, que les encaisses de transactions subissent par suite d'une innovation d'ordre financier. Une autre lacune, c'est qu'il n'a pas été possible de trouver un moyen d'inclure dans cet agrégat toutes les encaisses de transactions qui sont sorties de M1 pour aller grossir les autres formes d'avoirs financiers. Une autre encore tient au fait que, pour pouvoir inclure dans M1A le montant considérable des encaisses de transactions qui ont été transférées de M1 à des comptes ayant une double fonction, il a fallu aussi y ajouter les montants appréciables d'épargne véritable détenus dans ces comptes.

A cause de toutes ces lacunes, il y a dans le comportement de M1A une bonne part de variations qui ne peuvent être expliquées en termes d'évolution de la dépense globale et des taux d'intérêt. Les innovations financières continuant d'influencer le volume des encaisses de transactions, il est probable que l'on devra continuer d'interpréter les variations de M1A avec une bonne dose de jugement, de sorte qu'il serait prématuré d'utiliser cet agrégat pour établir des cibles monétaires, du moins pour le moment. On ne pourra utiliser à de telles fins un agrégat comme M1A que si les modalités relatives aux comptes de dépôts offerts aux titulaires des soldes

Agrégats monétaires

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



M3 plus les dépôts et les billets dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire et les dépôts et les parts de capital dans les *credit unions* et les caisses populaires

M2 plus les dépôts à terme fixe autres que ceux des particuliers et les dépôts en monnaies étrangères comptabilisés au Canada au nom des résidents

M1A plus d'autres dépôts à préavis et les dépôts à terme des particuliers

M1 plus les dépôts à intérêt quotidien transférables par chèques et les dépôts à préavis autres que ceux des particuliers

Monnaie et dépôts à vue

Les calculs des taux de croissance portent sur les périodes allant du 2^e tr. de 1980 au 2^e tr. de 1981, du 2^e tr. de 1981 au 1^{er} tr. de 1982 et du 1^{er} tr. de 1982 à la période de trois mois se terminant en janvier 1983.

Avant novembre 1981, les données de M2 et de M3 comprennent un montant estimatif des dépôts dans les filiales hypothécaires des banques à charte; les données de M3 comprennent aussi une estimation des dépôts des institutions financières canadiennes affiliées à des banques étrangères.

de transactions témoignent de nouveau d'une plus grande stabilité.

Le fait qu'il n'existe pas d'agrégats monétaires présentant une relation suffisamment stable avec le comportement de l'économie pour servir de guide dans l'établissement de cibles monétaires ne signifie pas que la Banque ne dispose plus de renseignements sur le rythme de l'expansion monétaire. On peut obtenir des renseignements sur la tendance fondamentale de l'expansion monétaire en utilisant les agrégats monétaires existants – même s'ils comportent tous des lacunes – et en interprétant leurs variations à la lumière de leurs caractéristiques propres, de toute modification institutionnelle pertinente et des influences de la conjoncture économique et financière.

En ce qui concerne les agrégats au sens large, le trait le plus frappant de leur évolution récente est la décélération marquée de leur rythme d'expansion par rapport aux taux d'augmentation fort élevés enregistrés auparavant. Durant une partie des années 1980 et 1981, l'accroissement de ces agrégats a été gonflé par le boom du marché du logement et par le grand nombre de prises de contrôle de

sociétés, car une part importante de cette activité inhabituelle a été financée par l'entremise des banques. La décélération qui s'est produite depuis reflète en partie la baisse de cette activité, mais elle traduit surtout le ralentissement de la dépense globale dans l'économie. Les agrégats au sens large ne réagissent pas à court terme aux variations des taux d'intérêt.

L'évolution des agrégats au sens étroit, M_1 et M_{1A} , reflète les variations des taux d'intérêt à court terme ainsi que le ralentissement de la dépense dans l'économie. Les données de ces agrégats pour le second semestre de 1981 et le début de 1982 minimisent le rythme d'expansion monétaire en raison des innovations, décrites plus haut, qui ont influencé les encaisses de transactions; M_{1A} a cependant été moins touché par ces innovations que M_1 . Les fortes diminutions des taux d'intérêt survenues dernièrement ont eu pour effet de réduire le manque à gagner résultant du maintien des encaisses de transactions sous des formes non productives d'intérêts, ce qui a provoqué un accroissement sensible de ces encaisses, même si les déplacements de fonds associés aux innovations financières ont continué.

La gestion de la dette publique et les opérations de change

La gestion de la dette publique

En 1982, la Banque du Canada a effectué, en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, des opérations de financement qui ont entraîné une augmentation de près de 18 milliards de dollars de l'encours de la dette intérieure du gouvernement. Ce montant a été légèrement inférieur au chiffre net des besoins de trésorerie en dollars canadiens du gouvernement fédéral pour cette année.

Le chiffre des dépôts du gouvernement était élevé au début de l'année en raison des très fortes ventes d'obligations d'épargne du Canada effectuées à l'automne de 1981; de plus, il s'est produit d'importantes entrées de fonds au premier semestre par suite des ventes de dollars É.-U. réalisées sur le marché des changes, surtout vers la fin de ce semestre. Le programme de financement du gouvernement s'est donc déroulé principalement

au second semestre. Au cours de cette période, en effet, les besoins en financement du gouvernement se sont accrus rapidement. Cet accroissement était lié en grande partie à l'incidence des opérations budgétaires du gouvernement, mais il a été

Résumé des modifications dans les opérations de financement en dollars canadiens du gouvernement fédéral

En milliards de dollars (valeur nominale)

	1982	
	de janv. à juin	de juill. à déc.
Bons du Trésor	-0,6	+ 5,6
Obligations négociables ..	+0,9	+ 3,7
Total partiel	+0,3	+ 9,3
Obligations d'épargne du Canada	-1,0	+ 9,0
Total	-0,7	+ 18,3

accentué par le fait que l'on a utilisé des dollars canadiens pour acheter des devises étrangères à mesure que le dollar canadien se raffermissait.

L'une des caractéristiques des émissions d'obligations négociables réside dans le fait que l'échéance moyenne des titres offerts au public a été plus courte en 1982 qu'en 1981. L'émission d'obligations à moyen terme offrant à l'investisseur la faculté de prolonger l'échéance initiale du titre a été moins fréquente qu'au cours de l'année précédente. Cette option a été utilisée seulement en janvier et à trois reprises au cours de l'été, soit à des moments où l'incertitude était particulièrement grande sur les marchés financiers. Le montant brut des émissions d'obligations à échéance prorogable a été de 2,3 milliards de dollars en 1982 (25 % de l'ensemble des émissions brutes), contre 4 milliards de dollars – répartis en huit émissions – pour l'année 1981 (ou 44 % de l'ensemble des émissions brutes). Le programme des émissions accordait une importance moindre aux obligations à très long terme et favorisait davantage les titres dont l'échéance était de l'ordre de 10 ans. Les émissions brutes d'obligations à 10 ans se sont ainsi chiffrées à 2,2 milliards de dollars (environ 25 % de l'ensemble des émissions brutes). Du début de 1980 au printemps de 1982, le gouvernement n'a pas émis d'obligations à 10 ans. Seulement 650 millions de dollars d'obligations à échéance de plus de 10 ans ont été émis au cours de l'année, contre 1,6 milliard de dollars en 1981.

A l'occasion de la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada 1982-1983, le taux d'intérêt a été fixé à 12 % pour la première année, qui a commencé le 1^{er} novembre 1982, et à un minimum de 8½ % pour les six années qui restent à courir avant l'échéance. Il a été annoncé également que le taux de 12 % s'appliquerait aussi, pour l'année commençant en novembre, à toutes les autres émissions en circulation. Ces modalités

ont été annoncées le 7 octobre, soit quatre semaines environ après les dates auxquelles les annonces des campagnes précédentes étaient généralement faites. Pour réaliser un tel changement, on a procédé à une plus grande rationalisation du travail administratif et retardé les dates de la campagne de vente selon le Mode d'épargne sur le salaire. Les taux d'intérêt ont fléchi quelque peu entre le 7 octobre, date de l'annonce des modalités, et le 25 octobre, date du début de la campagne de ventes au comptant, ce qui a augmenté l'attrait des obligations d'épargne. Les ventes ont été, en termes bruts, de près de 11,5 milliards de dollars, chiffre qui n'a été dépassé que par le record de l'année précédente. Les obligations ont été retirées du marché le 8 novembre.

Le tableau de la page suivante, qui présente un résumé des variations qu'ont subies l'encours et les ventilations des titres du gouvernement, révèle que l'augmentation nette de la dette globale provient presque uniquement de l'augmentation des titres détenus par le public, dont près de la moitié est constituée d'obligations d'épargne du Canada. La diminution des avoirs détenus par la Banque du Canada sous forme de titres du gouvernement fédéral, portefeuille qui a tendance à s'accroître à long terme, s'explique par des variations temporaires enregistrées par le bilan de la Banque du Canada.

A la fin de 1982, les obligations d'épargne du Canada représentaient 31,5 % de l'ensemble de la dette intérieure du gouvernement, contre 28,7 % un an auparavant. La proportion des obligations négociables est tombée de 48,1 % à 44,4 % en 1982, et, à la fin de l'année, les bons du Trésor représentaient 24 % de l'encours de la dette; ce pourcentage est légèrement supérieur à celui de l'année précédente. L'échéance moyenne des titres négociables détenus par le public, qui avait été respectivement de 8,7 et de 8,0 ans à la fin de 1980 et 1981, est tombée à 6,6 ans en décembre 1982.

Résumé des variations de l'encours des titres du gouvernement canadien en 1982

En milliards de dollars (valeur nominale)

Bons du Trésor	+ 5,0
Obligations négociables	+ 4,6
Obligations d'épargne du Canada	+ 8,0
Total	+ 17,6
Ventilation par détenteur :	
Banque du Canada	
Bons du Trésor	- 3,0
Obligations négociables	+ 1,3
Total	- 1,7
Banques à charte	
Bons du Trésor*	+ 1,6
Obligations négociables*	+ 0,1
Total	+ 1,7
Comptes du gouvernement	
Bons du Trésor	+ 0,1
Obligations négociables	+ 0,2
Total	+ 0,3
Public	
Bons du Trésor*	+ 6,3
Obligations négociables*	+ 3,0
Obligations d'épargne du Canada	+ 8,0
Total	+ 17,3

*Estimations

Au cours de l'année, la Banque du Canada a prêté son concours au gouvernement à l'occasion du placement de trois emprunts obligataires sur les marchés étrangers. Ces emprunts, qui ont été contractés au premier semestre de l'année, ont permis de recueillir l'équivalent d'environ 1,3 milliard de dollars canadiens. Le premier, de 400 millions de francs suisses, a été obtenu en mars sous la forme d'un placement à titre privé de billets à 5 ans. Le produit de cette opération a été affecté au remboursement partiel d'un billet à terme fixe de 700 millions de francs suisses, qui avait été négocié en 1979 et

qui est arrivé à échéance en 1982. Le deuxième emprunt, de 200 millions de marks allemands, a été contracté en avril sur le marché allemand sous la forme d'une offre publique de billets à 7 ans. Le produit de cette opération a servi à rembourser une partie de l'emprunt à taux fixe de 400 millions de marks allemands obtenu par le gouvernement en 1978. Le troisième emprunt, qui avait été contracté en juin sur le marché des euro-devises, a permis de recueillir 750 millions de dollars É.-U. sous forme de billets à 5 ans. Les détails de ces émissions sont reproduits au Tableau IV de l'Annexe.

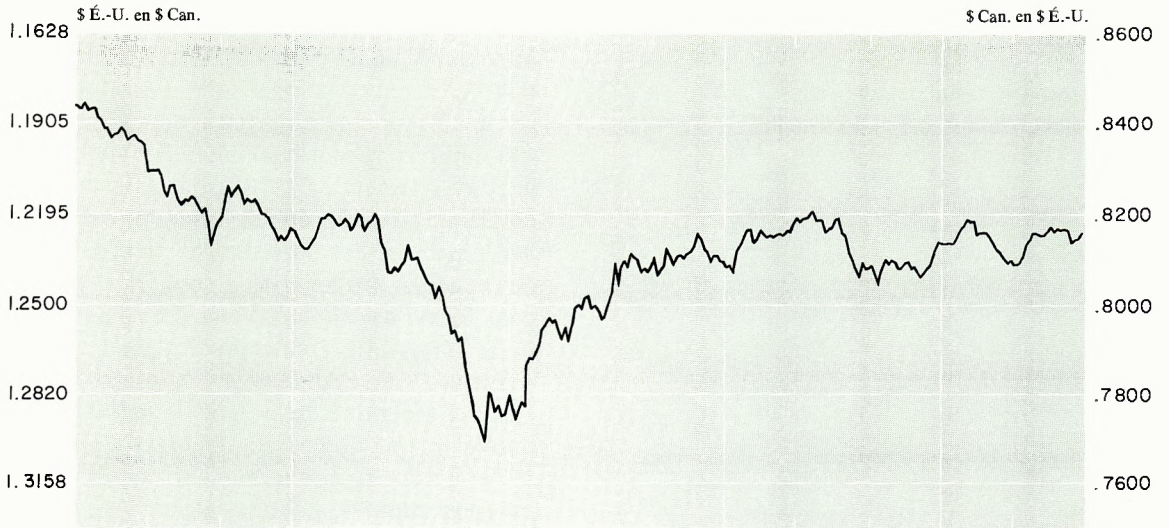
Le plafond de la ligne de crédit renouvelable en dollars É.-U. ouverte en 1978 au nom du gouvernement canadien par un consortium de banques étrangères, américaines et autres, a été porté en septembre de 3 milliards à 4 milliards de dollars É.-U. Jusqu'au 23 juin 1985, le Canada garde le droit d'emprunter jusqu'à concurrence de 1,5 milliard de dollars É.-U., à son gré au taux préférentiel des prêts bancaires aux États-Unis ou au taux interbancaire de Londres (LIBOR), plus ¼ de point. Si les avances dépassent 1,5 milliard de dollars É.-U., le Canada devra payer des intérêts calculés, à son gré, au taux préférentiel des prêts bancaires aux États-Unis, majoré de ⅛ de point, ou encore au taux interbancaire de Londres (LIBOR) majoré de ⅜ de point. Passé le 23 juin 1985, la tranche de 1,5 milliard de dollars É.-U. qui peut être obtenue au taux le moins élevé sera réduite automatiquement chaque année par étapes pour s'établir à 75 % de ce montant durant l'année précédant l'échéance de la ligne de crédit, soit le 23 juin 1988.

Les opérations de change

Les opérations officielles de change effectuées par la Banque du Canada – en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des changes du ministre des Finances – ont visé, cette année encore, à atténuer les trop fortes fluctuations du taux

Taux de change

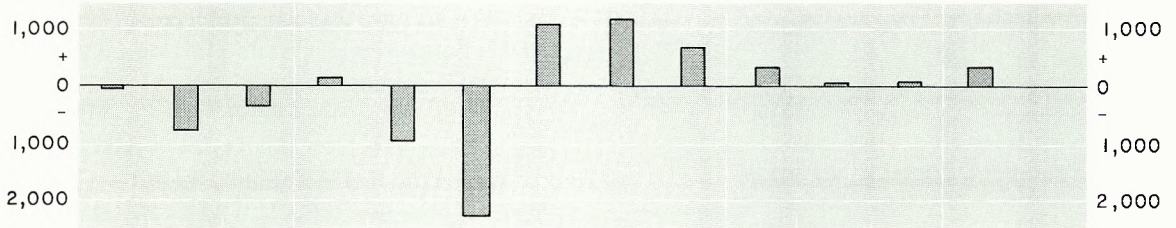
Cours de clôture du comptant, données journalières



Variations des réserves officielles

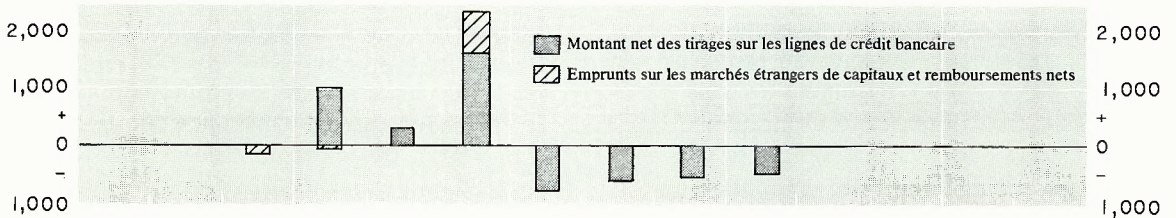
Millions de dollars É.-U., données mensuelles

A l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, du produit des ventes d'or et des effets comptables de la variation des cours⁽¹⁾

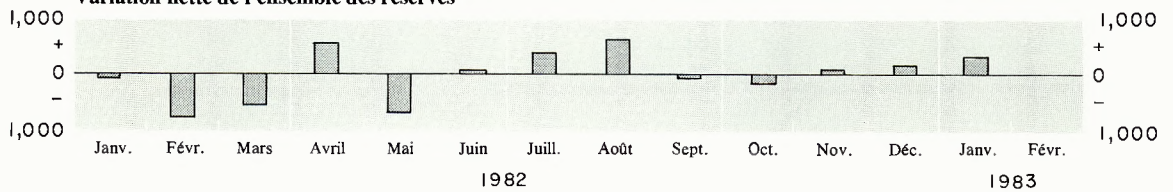


⁽¹⁾La valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le taux de change du dollar É.-U. faiblit par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire.

Financement en monnaies étrangères obtenu par le gouvernement



Variation nette de l'ensemble des réserves



Les données du taux de change vont jusqu'au 25 février 1983, celles des réserves officielles jusqu'au mois de janvier 1983.

de change. Le taux de change a connu durant l'année des périodes de hausse et de baisse, ce qui a entraîné des ventes et des achats importants de devises étrangères. Les réserves officielles ont été accrues selon les besoins grâce à des tirages sur les lignes de crédit ouvertes au nom du gouvernement canadien par des banques canadiennes et étrangères. En juin, l'encours de ces tirages a atteint 2,4 milliards de dollars É.-U., mais à la fin de l'année ils avaient tous été remboursés. Les

variations de l'encours de la dette en devises étrangères du gouvernement ont également eu une incidence sur le niveau des réserves. De petites quantités additionnelles d'or et de DTS ont été vendues, au cours de l'année, contre des dollars É.-U.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada équivalaient à 4 371,1 millions de dollars É.-U. à la fin de 1981, à 3 793,2 millions à la fin de 1982 et à 4 109,5 millions à la fin de janvier 1983.

Tableaux en annexe

ANNEXE TABLEAU I

Évolution des éléments du bilan de la Banque du Canada

Variations mensuelles – En millions de dollars

	Titres du gouvernement canadien (valeur comptable)	Avoirs nets en monnaies étrangères	Autres éléments de l'actif (montant net)	Billets en circulation	Passif-dépôts en dollars canadiens		
					Banques à charte	Gouvernement canadien	Autres
1982							
Janvier	- 904	+ 3	+210	- 1 075	+796	- 336	-76
Février	- 305	+ 65	- 68	- 80	-233	- 19	+24
Mars	+1 004	- 62	-362	+ 172	-586	+1 018	-24
Avril	- 941	+ 11	+124	+ 74	- 84	- 783	- 13
Mai	+ 246	- 6	-482	+ 374	-447	- 199	+30
Juin	+ 408	+ 7	- 10	+ 439	-173	+ 151	- 12
Juillet	- 1 030	+ 780	+915	+ 51	+784	- 186	+16
Août	+ 143	+ 283	-825	- 80	-296	- 14	- 9
Septembre	- 831	- 90	+251	- 79	-571	- 9	-11
Octobre	+ 4	- 114	+433	+ 14	+206	+ 67	+36
Novembre	+1 285	- 852	-544	+ 222	-246	- 41	-46
Décembre	<u>- 622</u>	<u>+1 276</u>	<u>+914</u>	<u>+1 052</u>	<u>+411</u>	<u>+ 48</u>	<u>+57</u>
	<u>-1 543</u>	<u>+1 301</u>	<u>+556</u>	<u>+1 084</u>	<u>-439</u>	<u>- 303</u>	<u>-28</u>
1983							
Janvier	+ 654	- 1 163	-987	- 1 289	- 106	- 71	- 30

ANNEXE TABLEAU II

Réserves-encaisse des banques à charte

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Montant minimum requis : Total	Moyenne des avoirs en pièces de monnaie et en billets de la Banque du Canada	Minimum requis de dépôts à la Banque du Canada	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Nombre de jours ouvrables de la période
1982						
Janvier	1-15	7 816	1 852	5 964	6 035	10
	16-31				6 000	10
Février	1-15	7 667	2 084	5 583	5 661	11
	16-28				5 603	9
Mars	1-15	7 124	1 883	5 240	5 289	11
	16-31				5 319	12
Avril	1-15	6 949	1 829	5 119	5 197	10
	16-30				5 168	11
Mai	1-15	6 469	1 848	4 621	4 654	10
	16-31				4 667	10
Juin	1-15	6 425	1 914	4 511	4 599	11
	16-30				4 603	11
Juillet	1-15	6 726	1 965	4 761	4 799	10
	16-31				4 825	11
Août	1-15	6 866	1 932	4 933	4 978	10
	16-31				4 997	12
Septembre	1-15	6 383	2 004	4 379	4 435	10
	16-30				4 416	11
Octobre	1-15	6 358	1 985	4 373	4 413	10
	16-31				4 493	10
Novembre	1-15	6 350	1 991	4 359	4 429	10
	16-30				4 436	11
Décembre	1-15	6 430	1 985	4 445	4 481	11
	16-31				4 513	10
1983						
Janvier	1-15	6 742	2 001	4 741	4 795	9
	16-31				4 827	11
Février	1-15	6 883	2 356	4 526	4 575	11

(1) Pour obtenir les chiffres de ces deux colonnes, on a divisé la somme des avances aux banques et des prises en pension effectuées avec les négociants du marché monétaire par le nombre de jours ouvrables compris dans la période.

Réserves-encaisse excédentaires		Encours des avances aux banques à charte et des pensions			
Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Nombre de jours		Encours moyen⁽¹⁾	
		Avances	Pensions	Avances	Pensions
705	0,045	–	5	–	83,5
358	0,023	2	6	6,1	58,6
853	0,050	1	9	1,3	122,2
177	0,013	1	4	7,7	71,2
532	0,032	2	11	21,8	243,3
940	0,051	–	9	–	173,9
776	0,051	1	4	0,3	45,1
530	0,031	1	4	0,7	47,3
331	0,023	2	10	12,9	169,0
464	0,033	1	10	0,1	191,3
965	0,061	2	9	0,2	146,4
1 010	0,064	2	6	3,9	35,6
380	0,025	3	5	29,4	50,8
713	0,043	2	10	25,5	182,9
444	0,029	4	9	4,9	201,3
761	0,042	3	11	4,3	251,5
563	0,038	–	7	–	144,1
412	0,025	1	10	5,5	209,5
398	0,026	2	10	22,7	217,0
1 197	0,080	–	10	–	265,4
695	0,046	1	9	23,5	204,6
847	0,051	2	10	3,1	224,8
400	0,024	2	9	8,1	190,1
676	0,045	3	8	22,6	211,4
485	0,036	3	9	45,6	267,0
939	0,057	3	10	2,9	255,1
535	0,033	1	4	7,7	89,7

ANNEXE TABLEAU III

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien et sur acceptations bancaires

D'après la date de livraison des titres; valeur nominale, en millions de dollars

	Opérations nettes* avec les courtiers en valeurs mobilières et avec les banques						Ensemble des postes précédents	Titres pris en pension	
	Bons du Trésor	Obligations ⁽¹⁾				Acceptations bancaires ⁽²⁾			
		3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans				
1982									
Janvier	- 105,0	-	-	-	-	-	- 105,0	+ 0,0	
Février	+ 30,0	-	-	-	-	-	+ 30,0	+ 0,0	
Mars	+ 270,0	-	-	-	-	-	+ 270,0	+196,5	
Avril	- 229,0	-	-	-	-	-	- 229,0	-196,5	
Mai	+ 44,0	-	-	-	-	-	+ 44,0	+162,6	
Juin	+ 367,0	-	-	-	-	-	+ 367,0	-162,6	
Juillet	-1 102,0	+ 29,3	+57,5	-	-	-	-1 015,2	+ 32,6	
Août	+ 172,0	-	-	-	-	-	+ 172,0	+239,2	
Septembre	- 591,5	+ 13,4	-13,4	-	-	-	- 591,5	- 19,1	
Octobre	- 356,5	+204,8	-84,0	- 70,8	-50,0	-	- 356,5	-234,7	
Novembre	+ 454,5	-	-	-	-	-	+ 454,5	+285,8	
Décembre	- 706,0	+186,1	-27,9	-158,2	-	-	- 706,0	-303,8	
Total	-1 752,5	+433,6	-67,8	-229,0	-50,0	-	-1 665,7	+ 0,0	
1983									
Janvier	+ 236,6	+ 21,6	- 3,5	- 18,1	-	-	+ 236,6	+288,0	

* Le signe (+) désigne un excédent des acquisitions sur les cessions et le signe (-) le contraire.

⁽¹⁾ Ventilation d'après le nombre d'années à courir à compter de la date de l'opération.

⁽²⁾ Y compris les acceptations bancaires arrivant à échéance.

Opérations nettes* avec le gouvernement ou d'autres clients

Souscriptions lors de l'émission moins remboursements à l'échéance		Portefeuilles du gouvernement et des autres clients		Variations nettes des avoirs en titres du gouvernement et en acceptations bancaires			
Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Acceptations bancaires	Total
- 674,7	-	- 144,6	+ 1,8	- 924,3	+ 1,8	-	- 922,5
- 31,9	- 129,9	- 191,8	+ 2,7	- 193,7	- 127,2	-	- 320,9
+ 461,3	+ 325,0	- 232,5	+ 0,4	+ 671,3	+ 349,4	-	+ 1 020,7
+ 181,3	- 331,8	- 384,8	+ 0,5	- 605,0	- 355,3	-	- 960,3
+ 115,7	+ 150,0	- 233,1	- 10,6	+ 89,2	+ 139,4	-	+ 228,6
+ 445,7	+ 150,0	- 389,4	+ 9,1	+ 260,7	+ 159,1	-	+ 419,8
+ 236,3	+ 72,3	- 379,4	+ 0,9	- 1 212,5	+ 160,0	-	- 1 052,5
- 286,8	+ 200,0	- 195,4	- 0,1	- 81,0	+ 209,9	-	+ 128,9
- 168,8	+ 200,0	- 277,4	- 1,2	- 1 047,9	+ 189,9	-	- 858,0
+ 699,6	+ 122,9	- 242,6	+ 0,8	- 133,1	+ 122,6	-	- 10,5
+ 506,1	+ 400,0	- 352,9	+ 0,6	+ 893,5	+ 400,6	-	+ 1 294,1
+ 714,4	+ 71,9	- 369,6	- 50,4	- 665,0	+ 21,5	-	- 643,5
<u>+ 2 198,2</u>	<u>+ 1 230,4</u>	<u>- 3 393,5</u>	<u>- 45,5</u>	<u>- 2 947,8</u>	<u>+ 1 271,7</u>	<u>-</u>	<u>- 1 676,1</u>
+ 533,0	-	- 397,2	+ 0,9	+ 649,4	+ 11,9	-	+ 661,3

ANNEXE TABLEAU IV

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien*: émissions et remboursements

Date en 1982	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	En millions de dollars, valeur nominale	
				Livraisons	Remboursements
Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement					
1 ^{er} févr.	9¼ % 1 ^{er} févr. 1982				593 ⁽¹⁾
	9¾ % 1 ^{er} févr. 1982				475 ⁽²⁾
	16 % 1 ^{er} août 1984	2 ans et 6 mois	16,00	150	
	15½ % 1 ^{er} févr. 1987	5 ans	15,50	650 ⁽³⁾	
				800	
31 mars	15 % 1 ^{er} août 1984	2 ans et 4 mois	15,10	225	
	15 % 15 mars 1987	4 ans et 11½ mois	15,14	400	
	15½ % 15 mars 2002	19 ans et 11½ mois	15,54	200	
				825	
1 ^{er} avril	7¾ % 1 ^{er} avril 1982				675 ⁽⁴⁾
					162 ⁽⁵⁾
1 ^{er} mai	15 % 1 ^{er} août 1984	2 ans et 3 mois	14,91	100 ⁽⁶⁾	
	15 % 15 mars 1987	4 ans et 10½ mois	14,84	400 ⁽⁷⁾	
	15½ % 15 mars 2002	19 ans et 10½ mois	15,41	150 ⁽⁸⁾	
				650	
1 ^{er} juin	14¾ % 15 déc. 1984	2 ans et 6½ mois	14,94	100	
	14¾ % 1 ^{er} juin 1987	5 ans	15,04	250	
	15 % 1 ^{er} juin 1992	10 ans	15,15	200	
				550	
1 ^{er} juill.	7½ % 1 ^{er} juill. 1982				1 ⁽⁹⁾
	8 % 1 ^{er} juill. 1982				900 ⁽¹⁰⁾
	15½ % 1 ^{er} juill. 1985	3 ans	16,00	350	
	15 % 1 ^{er} juill. 1987	5 ans	15,37	400 ⁽¹¹⁾	
				750	
1 ^{er} août	16 % 1 ^{er} août 1984	2 ans	16,00	150 ⁽¹²⁾	
	15½ % 1 ^{er} févr. 1987	4 ans et 6 mois	15,58	600 ⁽¹³⁾	
				750	
1 ^{er} sept.	14½ % 1 ^{er} sept. 1985	3 ans	14,67	200	
	14¼ % 1 ^{er} sept. 1987	5 ans	14,47	650 ⁽¹⁴⁾	
				850	
15 oct.	8 % 15 oct. 1982				475 ⁽¹⁵⁾
	10¾ % 15 oct. 1982				200 ⁽¹⁶⁾
	12¼ % 15 oct. 1982				150 ⁽¹⁷⁾
	12¾ % 1 ^{er} oct. 1985	2 ans et 11½ mois	12,85	150	
	13 % 15 oct. 1987	5 ans	13,00	450	

Date en 1982	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	En millions de dollars, valeur nominale	
				Livraisons	Remboursements
15 oct.	13½ % 15 oct. 1992	10 ans	13,69	400	
	13¾ % 15 mars 2000	17 ans et 5 mois	13,90	300 ⁽¹⁸⁾	
				<u>1 300</u>	
1 ^{er} nov.	12 % 15 nov. 1987	5 ans et ½ mois	12,00	200	
	12¾ % 15 nov. 1992	10 ans et ½ mois	12,75	500	
				<u>700</u>	
22 nov.	10¾ % 1 ^{er} oct. 1985	2 ans et 10½ mois	10,75	175 ⁽¹⁹⁾	
	11¾ % 15 déc. 1992	10 ans et 1 mois	11,75	525	
				<u>700</u>	
1 ^{er} déc.					6 ⁽²⁰⁾
15 déc.	11¾ % 15 déc. 1982				875 ⁽²¹⁾
	10¾ % 1 ^{er} oct. 1985	2 ans et 9½ mois	10,82	350 ⁽²²⁾	
	11 % 15 déc. 1987	5 ans	11,33	325	
	11¾ % 15 déc. 1992	10 ans	12,01	575 ⁽²³⁾	
				<u>1 250</u>	
	Ensemble des obligations			9 125	4 512
	Ensemble des bons du Trésor*			<u>63 000</u>	<u>57 975</u>
Titres en monnaies étrangères émis par le gouvernement					
8 mars	400 millions de FS billets à 7¼ % échéance 8 mars 1987	5 ans		264 ⁽²⁴⁾	
15 avril					1 ⁽²⁵⁾
29 avril	200 millions de DM billets à 8½ % échéance 30 avril 1989	7 ans		105 ⁽²⁶⁾	
16 juin	750 millions de dollars É.-U. billets à 14¾ % échéance 16 juin 1987	5 ans		962 ⁽²⁷⁾	
15 oct.					1 ⁽²⁵⁾
	Ensemble des billets et des obligations			<u>1 331</u>	<u>2</u>

(Suite)

(Suite)

- * Comprend les bons du Trésor à 3 mois, à 6 mois et à 1 an.
- (1) Échéance d'obligations 9¼ % émises le 15 juin 1974.
 - (2) Échéance d'obligations 9¼ % émises les 15 déc. 1978, 1^{er} févr. 1979, 15 mars 1979, 1^{er} juin 1979 et 15 juill. 1979.
 - (3) Titres échangeables au gré du porteur, au pair, au plus tard le 31 oct. 1986 en obligations 15½ % échéance 1^{er} févr. 1992; l'exercice de ce droit porte à environ 15,50 % le taux de rendement moyen pour la période allant du 1^{er} févr. 1982 à l'échéance en 1992.
 - (4) Échéance d'obligations 7¼ % émises les 1^{er} févr. 1977 et 1^{er} avril 1977.
 - (5) Annulation des titres suivants détenus par le Fonds de rachat : 29,3 millions de dollars d'obligations 9½ % 15 juin 1994; 25,5 millions de dollars d'obligations 10 % 1^{er} oct. 1995; 24,0 millions de dollars d'obligations 9¼ % 15 mai 1997; 14,5 millions de dollars d'obligations 9 % 15 oct. 1999; 12,5 millions de dollars d'obligations 9¾ % 15 déc. 2000; 32,5 millions de dollars d'obligations 9½ % 1^{er} oct. 2001; 6,0 millions de dollars d'obligations 8¾ % 1^{er} févr. 2002 et 18,0 millions de dollars d'obligations 9½ % 1^{er} oct. 2003.
 - (6) En plus des 225 millions de dollars d'obligations 15 % 1^{er} août 1984 déjà en circulation.
 - (7) En plus des 400 millions de dollars d'obligations 15 % 15 mars 1987 déjà en circulation.
 - (8) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 15½ % 15 mars 2002 déjà en circulation.
 - (9) Échéance d'obligations 7½ % émises le 1^{er} juill. 1977.
 - (10) Échéance d'obligations 8 % émises les 15 mai 1977, 1^{er} juill. 1977 et 1^{er} sept. 1977.
 - (11) Titres échangeables au gré du porteur, au pair, au plus tard le 1^{er} avril 1987 en obligations 15 % échéance 1^{er} juill. 1992; l'exercice de ce droit porte à environ 15,25 % le taux de rendement moyen pour la période allant du 1^{er} juill. 1982 à l'échéance en 1992.
 - (12) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 16 % 1^{er} août 1984 déjà en circulation.
 - (13) En plus des 650 millions de dollars d'obligations 15½ % 1^{er} févr. 1987 déjà en circulation. Titres échangeables au gré du porteur, au pair, au plus tard le 31 oct. 1986 en obligations 15½ % échéance 1^{er} févr. 1992; l'exercice de ce droit porte à environ 15,55 % le taux de rendement moyen pour la période allant du 1^{er} août 1982 à l'échéance en 1992.
 - (14) Titres échangeables au gré du porteur, au pair, au plus tard le 1^{er} juin 1987 en obligations 14¼ % échéance 1^{er} sept. 1992; l'exercice de ce droit porte à environ 14,39 % le taux de rendement moyen pour la période allant du 1^{er} sept. 1982 à l'échéance en 1992.
 - (15) Échéance d'obligations 8 % émises les 15 oct. 1977 et 15 déc. 1977.
 - (16) Échéance d'obligations 10¾ % émises le 1^{er} oct. 1979.
 - (17) Échéance d'obligations 12¼ % émises le 1^{er} oct. 1980.
 - (18) En plus des 750 millions de dollars d'obligations 13¾ % 15 mars 2000 déjà en circulation.
 - (19) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 10¾ % 1^{er} oct. 1985 déjà en circulation.
 - (20) Annulation de titres garantis détenus par le Fonds de rachat.
 - (21) Échéance d'obligations 11¼ % émises les 15 déc. 1979 et 1^{er} févr. 1980.
 - (22) En plus des 500 millions de dollars d'obligations 10¾ % 1^{er} oct. 1985 déjà en circulation.
 - (23) En plus des 525 millions de dollars d'obligations 11¼ % 15 déc. 1992 déjà en circulation.
 - (24) Le produit de la vente de l'émission a été affecté au remboursement d'un emprunt de 700 millions de FS 2⅞ % émis le 8 mars 1979 et arrivant à échéance le 8 mars 1982.
 - (25) Rachat partiel à la valeur nominale des obligations en dollars É.-U. 5 % échéance 15 oct. 1987 effectué par le Fonds d'amortissement.
 - (26) Le produit de la vente de l'émission a été affecté au remboursement d'un emprunt de 400 millions de DM 5 % émis le 2 mai 1978 et arrivant à échéance le 30 avril 1982.
 - (27) Placés sur le marché des euro-dollars É.-U.

BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1982
(avec chiffres comparatifs pour 1981)

	<u>1982</u>	<u>1981</u>
	(en milliers de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts de \$5 129 (\$6 399 en 1981) payés sur les dépôts	<u>\$1 986 072</u>	<u>\$1 945 575</u>
DÉPENSES		
Traitements ⁽¹⁾	\$ 42 857	\$ 35 837
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel ⁽¹⁾	5 329	5 208
Autres frais de personnel ⁽²⁾	1 680	1 402
Honoraires des administrateurs	98	83
Honoraires et frais des vérificateurs	297	259
Impôts municipaux et taxes d'affaires	6 100	5 618
Coût des billets de banque	25 372	21 318
Informatique	4 669	4 315
Entretien des immeubles et de l'équipement – montant net ⁽³⁾ ..	8 378	7 431
Impression des publications	591	542
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	1 387	1 238
Postes et messageries	1 400	849
Télécommunications	1 348	1 144
Déplacements et mutations	1 405	1 464
Autres dépenses	<u>970</u>	<u>668</u>
	101 881	87 376
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	<u>5 717</u>	<u>5 020</u>
	107 598	92 396
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	<u>\$1 878 474</u>	<u>\$1 853 179</u>

(1) Traitements et contributions aux régimes de retraite et d'assurance des employés autres que ceux affectés à l'entretien des immeubles. Le nombre d'années-employés utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 015 en 1982 comparé à 1 960 en 1981, mais il s'est produit au cours de la période, dans la composition du personnel, une modification importante au bénéfice des catégories où le niveau des compétences est plus élevé.

(2) Comprend les frais de fonctionnement des cafétérias, les gratifications de départ à la retraite ainsi que les dépenses au titre de la formation professionnelle et des services médicaux.

(3) Frais d'entretien des bâtiments (coûts en personnel compris), déduction faite des loyers perçus.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

BANQUE DU CANADA État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1982
(avec chiffres comparatifs pour 1981)

ACTIF	<u>1982</u>	<u>1981</u>
	(en milliers de dollars)	
Dépôts payables en devises étrangères :		
Devises américaines	\$ 259 438	\$ 165 605
Autres devises	4 427	6 562
	263 865	172 167
Avances aux membres		
de l'Association canadienne des paiements	143 000	38 000
Placements, à leurs valeurs amorties :		
Bons du Trésor du Canada	2 426 499	5 245 872
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans	4 696 898	4 185 217
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans	8 247 778	7 483 569
Autres placements	1 240 867	2 633
	16 612 042	16 917 291
Immeubles de la Banque :		
Terrains, bâtiments et équipement, au prix coûtant, moins l'amortissement accumulé	82 210	78 993
Chèques tirés sur d'autres banques	1 635 404	1 627 744
Intérêts courus sur placements	387 644	315 285
Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :		
Gouvernement du Canada (montant net)	283 778	-
Autres éléments d'actif	14 964	4 457
	\$19 422 907	\$19 153 937

PASSIF	1982	1981
	(en milliers de dollars)	
Capital versé	\$ 5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve	25 000	25 000
Billets en circulation	12 718 781	11 635 604
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	81 016	384 194
Banques à charte	4 838 438	5 278 349
Autres dépôts	162 585	189 861
	<u>5 082 039</u>	<u>5 852 404</u>
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada	80 608	51 700
Autres	147	236
	<u>80 755</u>	<u>51 936</u>
Chèques de la Banque du Canada non compensés	<u>1 506 187</u>	<u>1 061 312</u>
Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :		
Gouvernement du Canada (montant net)	-	516 579
Autres	-	915
	<u>-</u>	<u>517 494</u>
Autres éléments de passif	<u>5 145</u>	<u>5 187</u>
	<u>\$19 422 907</u>	<u>\$19 153 937</u>

Le Gouverneur, **G. K. BOUEY**

Le Comptable en Chef, **A. C. LAMB**

Rapport des vérificateurs Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1982, ainsi que l'état des revenus et dépenses de l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

A notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1982, ainsi que les résultats de son exploitation pour l'exercice terminé à cette date selon l'énoncé ci-joint des principales conventions comptables, appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

RAYMOND, CHABOT, MARTIN, PARÉ & ASSOCIÉS

CLARKSON GORDON

Ottawa, Canada, le 12 janvier 1983

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

BANQUE DU CANADA

Notes complémentaires aux états financiers au 31 décembre 1982

1. Principales conventions comptables

Ces états financiers ont été dressés dans le cadre des conventions comptables énumérées ci-dessous.

a) **Forme de présentation :**

La présentation de l'état de l'actif et du passif satisfait aux exigences de la Loi sur la Banque du Canada.

b) **Revenus et dépenses :**

Les revenus et dépenses ont été comptabilisés selon la méthode d'exercice.

c) **Placements :**

Conformément aux prescriptions de la Loi sur la Banque du Canada, ces placements ont été inscrits au prix coûtant ajusté de l'amortissement de l'escompte ou de la prime à l'achat. Cet amortissement ainsi que les gains ou pertes sur disposition de ces placements ont été imputés aux revenus.

d) **Conversion des devises étrangères :**

Les éléments de l'actif et du passif en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la fin de l'exercice.

e) **Amortissement :**

L'amortissement a été inscrit selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants:

Bâtiments	5 %
Équipement	20 %

2. Dette éventuelle

En 1982, la Banque a convenu avec la Banque des règlements internationaux de participer à une initiative internationale dont le but était de fournir des facilités de crédit à court terme à la Banco de Mexico et à la Banco Central do Brazil. En vertu des accords conclus, la participation éventuelle de la Banque à ces facilités de crédit se limite à \$É.-U. 230 000 000 (\$Can 282 624 000 au taux de change du 31 décembre 1982), somme qui ne sera versée que si les remboursements prévus ne sont pas effectués.

Conseil d'administration

- G. K. BOUEY OTTAWA
Gouverneur
Membre du Comité de direction
- R. W. LAWSON OTTAWA
Premier sous-gouverneur
Membre du Comité de direction
- J. CLARY TORONTO (ONTARIO)
- E. H. FINN OTTAWA (ONTARIO)
- J. H. FRASER CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)
- S. KANEE WINNIPEG (MANITOBA)
Membre du Comité de direction
- A. A. LEBOUTHILLIER CARAQUET (NOUVEAU-BRUNSWICK)
- J. R. LONGSTAFFE VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
- J. S. PALMER CALGARY (ALBERTA)
- M^{ME} Y. LEFEBVRE-RICHARD MONTRÉAL, (QUÉBEC)
Membre du Comité de direction
- J. A. STACK SASKATOON (SASKATCHEWAN)
Membre du Comité de direction
- M. WOODWARD GOOSE BAY (TERRE-NEUVE)
- Membre d'office**
- M. A. COHEN OTTAWA
Sous-ministre des Finances
Membre du Comité de direction

Cadres supérieurs

G. K. BOUEY, *Gouverneur*

R. W. LAWSON, *Premier sous-gouverneur*

*A. JUBINVILLE, *Sous-gouverneur*

J. W. CROW, *Sous-gouverneur*

J. BUSSIÈRES, *Conseiller*

G. G. THIESSEN, *Conseiller*

**J. S. ROBERTS, *Conseiller associé*

J. CLÉMENT, *Conseiller associé*

D. J. R. HUMPHREYS, *Sous-gouverneur*

J. N. R. WILSON, *Conseiller*

W. A. MCKAY, *Conseiller*

S. VACHON, *Conseiller*

W. CHEVELDAYOFF, *Conseiller associé*

T. E. NOËL, *Secrétaire*

*Détaché à la Banque du Zaïre dans le cadre d'un programme d'assistance technique du FMI

**Détaché à l'Association canadienne des paiements en qualité de Directeur général intérimaire

Département des Valeurs

F. FAURE, *Chef*

V. O'REGAN, *Sous-chef*

S. L. HARRIS, *Conseiller en valeurs*

I. D. CLUNIE, *Conseiller en valeurs*

N. CLOSE, *Conseiller en valeurs*

Département des Recherches

W. R. WHITE, *Chef*

J.-P. AUBRY, *Sous-chef*

Département des Études monétaires et financières

C. FREEDMAN, *Chef*

P. R. MASSON, *Sous-chef*

Département des Relations internationales

W. E. ALEXANDER, *Chef*

R. F. S. JARRETT, *Chef de la Section des opérations sur devises* K. J. CLINTON, *Conseiller en recherches*

Département des Opérations bancaires

D. G. M. BENNETT, *Chef*

C. A. ST. LOUIS, *Sous-chef*

W. R. MELBOURN, *Sous-chef*

G. B. MAY, *Conseiller aux opérations bancaires* E. W. CHINN, *Conseiller aux opérations bancaires*

Département de la Dette publique

J. M. ANDREWS, *Chef*

Secrétariat

T. E. NOËL, *Secrétaire*

R. L. FLETT, *Secrétaire associé*

J. M. MCCORMACK, *Coordonnateur à la planification des systèmes* H. A. D. SCOTT, *Conseiller spécial*

Département d'Informatique

G. M. PIKE, *Chef*

D. W. MACDONALD, *Sous-chef*

Département du Personnel

J. E. H. CONDER, *Chef*

Département de la Gestion des immeubles

R. H. OSBORNE, *Chef*

K. W. KAINE, *Sous-chef*

Département de Contrôle

A. C. LAMB, *Contrôleur et Chef de la comptabilité*

C. J. STEPHENSON, *Sous-contrôleur*

Département de la Vérification

J. M. E. MORIN, *Vérificateur*

M. MUZYKA, *Sous-vérificateur*

Représentants régionaux et Agences

Département des Valeurs

TORONTO D. R. CAMERON, *Chef, Bureau de Toronto*
MONTRÉAL J. CLÉMENT, *Chef, Bureau de Montréal*
VANCOUVER E. F. TIMM, *Représentant*
EDMONTON A. G. KEITH, *Représentant*

Département des Relations internationales

TORONTO D. R. STEPHENSON, *Cambiste-conseil*
MONTRÉAL G. HOOJA, *Représentant des Opérations sur devises*

Département des Opérations bancaires

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*
SAINT-JEAN (N.-B.) J. HUGHES, *Agent*
MONTRÉAL R. MARCOTTE, *Agent*
K. D. McDONALD, *Agent adjoint*
OTTAWA G. H. SMITH, *Agent*
TORONTO C. R. TOUSAW, *Agent*
K. T. MCGILL, *Sous-agent*
C. P. DESAUTELS, *Agent adjoint*
WINNIPEG A. H. POTTER, *Agent*
REGINA G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY R. E. A. ROBERTSON, *Agent*
VANCOUVER D. G. WARNER, *Agent*

