

Banque du Canada



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

1983

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

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 29 février 1984

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 1983 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 – 1983

Observations d'ordre général	5
L'évolution économique et financière	
L'activité économique et l'inflation	13
Les taux d'intérêt, la demande de crédit et les agrégats monétaires	21
Les problèmes financiers internationaux	29
L'évolution du système de paiement canadien	33
La gestion de la dette publique et les opérations de change	35
Tableaux en annexe	41
États financiers	53
Conseil d'administration	57
Cadres supérieurs	58
Représentants régionaux et Agences	59

Observations d'ordre général

Au cours de l'année qui vient de se terminer, la situation économique s'est améliorée davantage que la plupart des observateurs n'avaient osé le prévoir. La production globale semble avoir regagné le terrain considérable perdu pendant la dernière récession et est en train de dépasser les sommets atteints dans le passé, bien que cette amélioration ne se soit pas encore manifestée dans tous les secteurs de l'économie. L'emploi a augmenté fortement et le taux de chômage, qui reste tout de même élevé, a fléchi. Le taux tendanciel d'inflation – quel que soit l'indice utilisé pour le mesurer – a nettement baissé; à la fin de 1983, il se situait au plus bas niveau atteint au Canada depuis plus de dix ans.

L'essentiel de ce Rapport est consacré à l'examen des aspects de la conjoncture canadienne en 1983 que je viens de mentionner et de certaines questions connexes. Je voudrais toutefois commencer par jeter un coup d'œil sur l'avenir. Je crois que les Canadiens sont unanimes pour considérer le maintien de la prospérité comme l'objectif économique du pays. Le problème ne consiste donc pas à déterminer l'objectif, mais bien à trouver les meilleurs moyens d'y parvenir. Quelle est la meilleure façon de mener nos affaires pour réaliser notre objectif? Quelles sont les politiques qui augmenteront le plus les chances que la situation économi-

que canadienne continue de s'améliorer? Dans la présente section de mon Rapport annuel, je traite de quelques-uns des aspects importants de ces questions.

Nous vivons dans un univers économique caractérisé par l'interdépendance et nous savons tous que l'économie canadienne est très sensible à l'évolution de la conjoncture à l'étranger, en particulier aux États-Unis. L'évolution de l'économie mondiale l'année dernière a été favorable à bien des égards, et la situation actuelle ainsi que les perspectives d'avenir sont de loin meilleures qu'il y a un an. La production augmente dans les pays industriels, notamment aux États-Unis, et s'accélère de plus en plus en Europe et au Japon. Le taux d'inflation est maintenant relativement faible dans la plupart des pays industrialisés et il continue de diminuer dans un grand nombre de pays. Tout cela nous a aidés dans la poursuite de nos objectifs économiques, et les chances que nous puissions continuer de bénéficier de cette conjoncture semblent bonnes. Néanmoins, il y a à l'heure actuelle sur la scène internationale un certain nombre de problèmes économiques dont nous devons tenir compte dans la préparation de notre propre avenir.

Les difficultés que l'endettement envers l'étranger pose pour un grand nombre de pays en développement constituent

l'un de ces problèmes. Cette question de l'endettement ainsi que celle des réactions que ce problème a suscitées à travers le monde sont abordées dans une autre section du Rapport. Il s'agit d'un grave problème auquel on ne trouvera pas une solution rapide, mais l'esprit de coopération et le réalisme qui ont marqué les démarches entreprises jusqu'ici incitent à l'optimisme et permettent de penser qu'on trouvera une solution à la longue. Celle-ci exigera la collaboration de tous les intervenants, aussi bien les emprunteurs que les prêteurs. En raison de l'intérêt capital que présente pour le Canada le bon fonctionnement du système international d'échanges et de paiements, il importe que notre pays continue de jouer son rôle à cet égard. Les banques canadiennes sont engagées dans le processus et le rôle qu'elles y jouent est essentiel et marqué du sens des responsabilités.

Une autre question qui doit être réglée d'une façon ou d'une autre pour que l'économie mondiale puisse connaître une croissance dynamique et soutenue est celle du déséquilibre des finances publiques de nombreux grands pays industriels. A cause du rôle prédominant que jouent les États-Unis dans l'économie mondiale, le déficit budgétaire de ce pays est d'une importance toute particulière et suscite partout des préoccupations. L'idée que le déficit budgétaire des États-Unis est à l'heure actuelle beaucoup trop grand pour pouvoir être maintenu est largement partagée tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de ce pays. Jusqu'à maintenant, toutefois, aucune mesure efficace n'a pu être prise faute d'un consensus interne assez large sur la façon de procéder, c'est-à-dire sur la mesure dans laquelle il convient de réduire les dépenses ou d'augmenter les impôts. L'inquiétude que suscite la question de savoir si le déficit budgétaire américain sera redressé – et le cas échéant quand il le sera – exerce depuis quelque temps sur les marchés, tant aux États-Unis que partout ailleurs dans le monde, des pressions à la hausse sur le loyer de l'argent. Les taux d'intérêt, qui sont élevés aux États-

Unis par rapport au taux d'inflation, n'ont pas empêché une forte reprise de la production et de l'emploi dans ce pays; mais beaucoup s'inquiètent de ce qui se produira à mesure que la croissance économique se poursuivra aux États-Unis. Comment pourra-t-on satisfaire, en plus des besoins considérables de financement du secteur public, les besoins croissants d'un secteur privé en expansion? La course au financement fera-t-elle augmenter les taux d'intérêt encore davantage par rapport au taux d'inflation? J'ai bon espoir que les États-Unis ne commettront pas l'erreur d'essayer de combattre, au moyen d'une trop forte expansion monétaire, les effets qu'a sur leur économie un déficit budgétaire excessif, mais les autres conséquences possibles d'un tel déficit ne sont pas du tout claires. Il se pourrait qu'à l'avenir certaines d'entre elles posent des problèmes pour le Canada.

Il est vrai que l'économie canadienne ne peut échapper aux conséquences de certains événements qui se produisent à l'étranger, mais nous ne devons pas pour autant sous-estimer l'importance, pour notre bien-être économique, des politiques et mesures que nous appliquons chez nous. En fait, c'est dans une large mesure la qualité de la gestion interne de l'économie, tant la gestion du secteur public que celle du secteur privé, qui détermine si notre économie fonctionnera mieux ou moins bien en longue période que celle des États-Unis ou de nos autres partenaires commerciaux. Cela est d'autant plus vrai que la période envisagée est plus longue. Que la conjoncture internationale nous favorise ou non, nous parviendrons plus facilement à réaliser notre objectif de prospérité économique soutenue si nous continuons de bien gérer nos propres affaires.

De quels aspects de nos affaires devrions-nous nous préoccuper? Une réponse exhaustive à cette question serait plutôt longue. La bonne tenue de l'économie, comme la bonne santé d'un être humain, dépend du fonctionnement harmonieux de tout un ensemble de systèmes, dont chaque

élément doit bien fonctionner isolément. Permettez-moi de traiter brièvement certains aspects de ce sujet.

Je commencerai par notre système financier. Celui-ci comprend un grand nombre d'institutions financières de nature fort différente qui offrent un large éventail de services financiers. C'est un bon système qui est souple, compétitif, qui s'est bien développé et qui est tout à fait capable de satisfaire les besoins du pays en matière de services financiers. A l'heure actuelle, notre système financier fait l'objet d'un débat à la fois intéressant et important. On y soulève principalement des questions ayant trait à la pertinence des règles de base contenues dans la législation applicable aux divers types d'institutions du système. Pour le moment, je n'entrerai pas dans le détail de ces questions. Je veux plutôt m'attarder au rôle de la politique monétaire dans le système, car c'est un sujet qui relève directement de la compétence de la Banque du Canada.

La politique monétaire concerne la régulation du taux de création de monnaie et de créances assimilables à la monnaie dans le système financier, autrement dit le rythme d'expansion monétaire. L'objet de la politique monétaire doit être de réaliser un rythme d'expansion monétaire qui corresponde bien aux besoins de l'économie, c'est-à-dire un rythme qui, sur longue période, n'engendre ni tendance à la baisse (déflation) ni tendance à la hausse (inflation) du niveau général des prix. Le but que doit viser la politique monétaire est donc la stabilité monétaire, c'est-à-dire la stabilité générale des prix et par conséquent la stabilité de la valeur de la monnaie.

Compte tenu de l'expérience des dernières années, on ne devrait pas avoir à démontrer qu'à la longue la stabilité monétaire contribue au bon fonctionnement de l'économie plus que toute autre stratégie monétaire. Le legs de problèmes laissés dans le monde par la disparition de la stabilité monétaire presque partout dans les années 70 ne confirme-t-il pas suffisamment cette affirmation? La preuve est certaine-

ment faite maintenant que l'idée, autrefois assez répandue, que l'on pourrait atteindre et maintenir plus facilement des niveaux élevés d'emploi et de production si l'on ne faisait pas grand cas de l'inflation, est de toute évidence erronée. Il n'est pas possible de prétendre choisir entre l'inflation et le chômage. Les politiques inflationnistes débouchent sur une piètre tenue de l'économie, notamment sur des taux de chômage élevés. La bonne tenue de l'économie ne peut être fondée que sur la stabilité monétaire. C'est pourquoi la politique monétaire doit viser la stabilité monétaire.

En matière de politique économique, il est très souvent beaucoup plus facile de fixer un objectif approprié que de déterminer les meilleurs moyens à prendre pour le réaliser. Il en va certainement ainsi de la politique monétaire. Il y a eu une controverse – qui dure encore d'ailleurs – sur le rôle que devraient jouer les cibles monétaires chiffrées dans l'orientation de la politique monétaire. Cette question tient à des considérations plus pratiques que théoriques. Les cibles monétaires qui fonctionnent bien sont utiles; celles qui ne fonctionnent pas bien ne le sont pas. Le fait que des cibles chiffrées marchent bien ou mal dans un pays donné ne permet pas de bien prévoir les résultats qu'elles donneront dans un autre pays car les systèmes financiers des différents pays produisent des agrégats monétaires différents. Il est difficile de savoir d'avance comment fonctionnera dans un pays en particulier telle ou telle cible monétaire.

Nous avons, à la Banque du Canada, l'expérience des cibles monétaires chiffrées. Nous sommes toujours très favorables à l'utilisation de ces cibles; elles peuvent nous aider à éviter de faire des erreurs cumulatives dans la mise en œuvre de la politique monétaire. Nous avons cessé de publier nos cibles de croissance de M1 (monnaie et dépôts bancaires à vue) parce que nous avons constaté que cet agrégat n'était plus un bon baromètre de l'expansion monétaire au Canada. Cela tenait principalement au

rythme rapide des innovations apportées aux services offerts par les banques, certaines de ces innovations ayant amené les entreprises et les particuliers à détenir une proportion croissante de leur trésorerie sous des formes autres que les dépôts à vue.

Nous ne cessons d'étudier le comportement d'autres agrégats monétaires, mais nous n'en avons pas encore trouvé un dont la performance comme indicateur de l'expansion monétaire au Canada soit suffisamment bonne pour que nous puissions l'adopter comme cible. Nous constatons toutefois que nos travaux dans ce domaine nous permettent de mieux comprendre les rapports qui existent entre les agrégats monétaires et l'évolution économique; ils viennent compléter nos autres études et nous aident à réaliser un taux d'expansion monétaire compatible avec un rétablissement graduel de la stabilité des prix.

C'est par le biais de la gestion des réserves du système bancaire que la Banque du Canada influence le taux d'expansion monétaire. Selon que la Banque est disposée à alimenter le système bancaire en réserves à un rythme plus ou moins rapide, celui-ci réagira de telle façon que, dans un premier temps, il se produira sur les marchés financiers des pressions à la baisse ou à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. C'est en influençant l'évolution des taux d'intérêt à court terme que la politique monétaire agit sur l'économie. Quelle que soit l'orientation que prend la politique monétaire, c'est cela le mécanisme par lequel se transmettent ses effets.

En 1983, la Banque du Canada a mené ses opérations de façon à orienter les taux d'intérêt à court terme vers les plus bas niveaux qui soient compatibles avec un recul continu de l'inflation. La conjoncture économique a été telle que le progrès réalisé dans la lutte contre l'inflation n'a pas empêché une assez grande stabilité des taux à court terme, dont la chute avait pris fin au début de l'année. Cette stabilité est intervenue pendant que l'économie elle-même connaissait, à bien des égards, une période de

transition d'une importance majeure. En effet, l'économie s'engageait dans la phase de reprise du cycle économique après avoir subi une forte contraction conjoncturelle de l'emploi et de la production. En même temps, s'opérait, dans une perspective plus longue, la transition d'une période d'inflation rapide à une période de stabilité des coûts et des prix. Les taux d'intérêt se sont stabilisés dans une conjoncture marquée par des emprunts très considérables du secteur public tandis que la demande de crédit du secteur privé était exceptionnellement faible. Ces éléments de la question sont repris dans d'autres sections de ce Rapport.

Étant donné qu'il s'opérait des transitions assez semblables dans l'économie américaine, il n'est pas étonnant que l'évolution des taux d'intérêt pratiqués sur les marchés des deux pays ait été sensiblement la même. Bien que le taux d'inflation soit demeuré plus élevé au Canada qu'aux États-Unis, les taux d'intérêt pratiqués sur le marché canadien n'ont pas été aussi élevés par rapport aux taux américains qu'ils le sont habituellement. Il y a à cela deux raisons principales, liées l'une à l'autre : le ralentissement cyclique de l'activité économique avait été plus marqué ici qu'aux États-Unis, et, en partie à cause de cela, la balance commerciale canadienne a présenté un solde beaucoup plus favorable qu'auparavant. La tenue relativement bonne de notre balance commerciale a eu des incidences positives sur le dollar canadien, dont le cours en dollars É.-U. a pu ainsi demeurer stable malgré le niveau relativement bas des taux d'intérêt canadiens par rapport aux taux américains.

Dans cet ordre d'idées, j'aimerais dire un mot de l'attitude de la Banque du Canada à l'égard du taux de change. La Banque ne considère pas le cours de notre monnaie par rapport au dollar É.-U. comme une sorte de cible monétaire. L'intérêt qu'elle porte au taux de change découle plutôt de l'objectif général qu'elle s'est fixé de suivre une politique compatible avec le fléchissement du taux d'inflation au Canada. Ce que nous voulons, c'est que l'évolution

du taux de change n'entrave pas le ralentissement de l'inflation des coûts et des prix au Canada.

Il n'est pas possible de savoir à l'avance quels profils d'évolution du taux de change du dollar canadien seront compatibles avec un retour graduel à la stabilité des prix, car l'évolution du taux de change sera en partie tributaire de ce qui se produira à l'étranger. Il est certain toutefois que les fortes baisses du taux de change ont des conséquences inflationnistes. Elles se traduisent presque immédiatement au Canada par un renchérissement des biens faisant l'objet d'échanges internationaux, lequel se propage d'autant plus rapidement à travers l'économie que se renforcent les attentes d'une aggravation de l'inflation et que les gens cherchent à se protéger. Il importe donc de pratiquer une politique qui fasse obstacle aux brusques chutes du taux de change.

Cela signifie, bien sûr, que notre politique ne devrait pas s'écarter, même temporairement, de son objectif à long terme de stabilité des prix pour poursuivre des objectifs à plus court terme, par exemple essayer de stimuler les exportations ou de restreindre les importations par le biais d'une baisse du taux de change visant à alléger les difficultés qu'éprouve dans l'immédiat un groupe ou un autre d'agents économiques. Nous avons vécu, ces dernières années, l'expérience d'une dépréciation considérable du taux de change. Il ressort de cette expérience que le soulagement qu'éprouvent certains groupes est éphémère, tandis que, pour l'ensemble de l'économie, les problèmes s'aggravent considérablement.

Si une forte baisse du taux de change du dollar canadien a son origine à l'étranger, il faut, pour qu'aboutissent les efforts déployés au Canada en vue d'assurer une plus grande stabilité des prix, que la politique canadienne s'efforce d'atténuer la baisse du taux de change et de compenser les effets inflationnistes qui en découlent. C'est là le comportement le plus constructif possible. C'est dans ce sens que la Banque du Canada a agi.

Quelle que soit son origine, y compris une baisse du taux de change, une poussée inflationniste exerce inévitablement au Canada des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt. Si la politique de la Banque du Canada essayait de neutraliser ces pressions en accélérant le rythme d'expansion monétaire, les marchés financiers y verraient vite un élément tendant à renforcer plutôt qu'à contrer la poussée inflationniste initiale, ce qui se traduirait par des pressions à la hausse encore plus fortes sur les taux d'intérêt. Les mesures prises par la Banque du Canada pour atténuer – non pas pour éliminer – le jeu des interactions entre les taux de change et les taux d'intérêt s'inscrivent dans le cadre des efforts qu'elle déploie pour encourager la transition à une stabilité des prix au Canada, dans une conjoncture de taux d'intérêt aussi bas que le permettent les circonstances.

* * *

S'il est vrai que, dans une économie de marché, un climat de stabilité monétaire constitue l'apport le plus efficace que la politique monétaire puisse fournir pour favoriser la croissance soutenue de l'emploi et de la production, il reste que le bon fonctionnement d'une économie de ce type tient en grande partie aux politiques pratiquées dans des domaines autres que celui de la monnaie. Une bonne politique monétaire n'assure pas forcément un bon fonctionnement de l'économie. Ce qu'un pays doit faire, c'est de confier à sa banque centrale le soin de créer et de maintenir en longue période un climat de stabilité monétaire et ensuite de s'assurer que, dans ce contexte, les politiques et comportements du reste de l'économie sont de nature à favoriser l'emploi et la production.

Nombre de politiques et de pratiques suivies dans d'autres domaines comptent pour beaucoup dans la tenue de l'économie. Il y a bien sûr parmi ces politiques la politique budgétaire. Celle-ci a trait à la structure et aux modalités de la fiscalité et des

dépenses des gouvernements ainsi qu'à l'importance relative des recettes et des dépenses publiques. La politique budgétaire influe, dans presque tous ses aspects, sur l'emploi et la production au Canada, mais ses répercussions varient énormément selon la conjoncture économique et selon la nature des dépenses publiques et leur mode de financement. A l'heure actuelle, le déficit budgétaire fédéral crée au Canada certains des problèmes qu'on observe aux États-Unis. Tout comme nos voisins américains, nous devons bien trouver des moyens efficaces de régler la question budgétaire si nous voulons réaliser une prospérité économique soutenue. Comme eux, nous devons décider aussi de la taille relative des secteurs public et privé de notre économie.

C'est le secteur privé qui crée au Canada le gros des emplois et de la production. Le pays n'a guère de chances de consolider sa prospérité économique si ce secteur n'est pas dynamique et sain. Et pour qu'il le soit, il faut avant tout que ses activités soient motivées par des encouragements suffisants et qui soient de nature à susciter de sa part des comportements constructifs. Les hommes d'affaires doivent sentir non seulement qu'il existe une demande raisonnablement forte de leurs produits, mais également qu'ils auront la possibilité d'organiser la production de manière à approvisionner le marché en produits qui seront compétitifs tant sur le plan de la qualité que sur celui des prix. La faculté des producteurs canadiens d'accroître suffisamment leur efficacité pour être compétitifs sur les marchés intérieurs et étrangers est la condition essentielle d'un niveau d'emploi de plus en plus élevé et de la progression des revenus réels. A moins d'être compétitive sur le plan des coûts et de la qualité et de le demeurer, l'économie ne saurait bien fonctionner.

Pour acquérir une telle compétitivité et la conserver, beaucoup de gens doivent déployer beaucoup d'efforts. Le rôle des pouvoirs publics à cet égard consiste principalement à créer et à entretenir un climat

propice à l'épanouissement de la compétitivité. C'est du secteur privé, à savoir le monde des affaires et la main-d'œuvre, qu'on attend l'imagination et l'énergie nécessaires pour produire ce qu'il faut avec efficacité et à des coûts compétitifs. Préserver l'efficacité et la compétitivité de la production représente un défi constant car l'économie est toujours en train de changer : la demande se modifie continuellement, la technologie se développe sans cesse et la concurrence que se livrent les producteurs prend de jour en jour de nouvelles formes. C'est pourquoi on attribue une grande valeur à la souplesse de l'économie ainsi qu'à la faculté et à la volonté de modifier rapidement les pratiques et les coûts de production dès que les circonstances l'exigent. L'efficacité et la souplesse de la production sont certes des défis qui doivent surtout être relevés par le secteur privé – tant le monde des affaires que celui des travailleurs – mais elles sont si difficiles à atteindre que les gouvernements doivent être très attentifs à faire tout ce qu'ils peuvent pour encourager ce secteur et éviter de faire ce qui pourrait le décourager.

* * *

Comme je l'ai déjà mentionné, la principale contribution que peut apporter la politique monétaire au bon fonctionnement du secteur privé consiste à entretenir la confiance en la valeur future de la monnaie. Dans les économies de marché sophistiquées comme la nôtre, la monnaie joue un rôle très important. Lorsque sa valeur future est incertaine, la monnaie ne peut remplir efficacement son rôle. La signification en termes réels des contrats financiers, y compris les accords salariaux, devient alors incertaine, ce qui affaiblit l'aptitude des marchés à contribuer à une répartition efficace des ressources et à l'efficacité de la production. Nombreux sont ceux qui ont dépensé beaucoup de temps et d'efforts à tenter d'élaborer des systèmes d'indexation capables de fonctionner aussi bien qu'une

monnaie stable. Ces efforts n'ont pas donné de résultats. Rien ne fonctionne mieux qu'une monnaie stable.

L'économie canadienne se remet toujours de la fièvre inflationniste qui l'a accablée durant les années 70. Pour la plupart, ce fut une expérience douloureuse, voire terrifiante. Le remède monétaire énergique qu'il a fallu administrer pour enrayer le mal a certainement été amer, et bien peu de gens voudraient revivre l'expérience. Diverses séquelles continuent toujours d'affaiblir notre économie. Des particuliers aussi bien que des entreprises sont encore en train de redresser des situations financières ébranlées par l'inflation. Si les taux d'intérêt sont si élevés qu'ils le sont maintenant, c'est parce que les épargnants cherchent une assurance contre les risques de recrudescence de l'inflation. Les entreprises quant à elles demeurent prudentes dans leurs projets d'investissement en raison de l'incertitude qui entoure l'évolution future des coûts et des prix. Le processus de négociation des accords salariaux est perturbé par la crainte qu'une recrudescence de l'inflation ne vienne réduire les revenus réels.

L'année qui vient de commencer sera peut-être cruciale dans la lutte qui se livre au Canada et ailleurs en vue de rétablir la stabilité monétaire. Pour prévenir une nouvelle poussée inflationniste, nous devons nous assurer de nous remettre pleinement de la précédente. Depuis plus d'un an, le processus de rétablissement s'est très bien déroulé, mais ce n'est pas le moment de nous exposer aux risques d'une rechute. Si nous nous reposons sur nos lauriers, nous risquons d'adopter des comportements susceptibles d'ébranler la confiance, encore fragile, qu'on recommence à avoir en la valeur de notre monnaie. Si nous croyons qu'un taux d'inflation de 5 % est satisfaisant et que nous pouvons maintenant soupirer d'aise, nous risquons d'avoir à nous préoccuper à brève échéance d'un taux d'inflation beaucoup plus élevé. Nous avons sûrement appris que si on n'oppose pas de résistance à l'inflation, inévitablement celle-ci s'aggrave.

C'est la tendance – qui ne date pas d'hier – de la politique financière à exposer l'économie aux risques d'une orientation trop expansionniste qui a déclenché l'inflation des années 70. Ces risques avaient été pris dans le cadre d'initiatives bien intentionnées visant à imprimer une croissance plus rapide à l'activité économique. Il a fallu pas mal de temps pour que soient perçues les erreurs de jugement commises en matière de politique économique, car la confiance en la valeur future de la monnaie a été difficile à ébranler. Dans l'ensemble, les gens ne croyaient tout simplement pas que l'inflation prendrait les proportions qu'elle a prises. Mais cette confiance s'est beaucoup affaiblie, et elle est loin d'être complètement rétablie. Nos sociétés sont donc maintenant beaucoup moins résistantes qu'elles ne l'étaient auparavant face à une accélération de l'inflation.

Une prise de conscience de notre vulnérabilité en matière d'inflation nous sera d'un grand secours. Les banques centrales savent maintenant que les marchés financiers seront très sensibles aux signes d'une recrudescence de l'inflation et que, le cas échéant, les taux d'intérêt pratiqués sur le marché s'inscriront rapidement et vigoureusement à la hausse. Il n'y aurait qu'une courte période de calme entre la moindre accélération du rythme d'expansion monétaire visant à réduire les taux d'intérêt et la réaction vigoureuse des marchés financiers, dans le sens d'une augmentation du loyer de l'argent, qui se produirait dès que les marchés percevraient ce qui se passe. La possibilité d'exploiter la confiance en la valeur de la monnaie pour stimuler la croissance économique par le biais d'une politique financière inflationniste a disparu dans une large mesure.

Je crois que nous avons tiré des leçons de l'expérience difficile que nous avons vécue et je constate dans notre pays une approche beaucoup plus réaliste des questions économiques. Nous avons accompli des progrès considérables au cours de l'année, et, du point de vue économique,

nous sommes beaucoup mieux placés que nous ne l'avons été depuis longtemps pour aller de l'avant.

* * *

Je tiens à mentionner ici que M. R. William Lawson, qui occupait le poste de Premier sous-gouverneur de la Banque, a pris sa retraite le 29 février 1984 et que M. John W. Crow a été nommé pour lui succéder.

Dans un mémoire rédigé à l'intention de la Commission royale sur la gestion financière et l'imputabilité, les fonctions du Premier sous-gouverneur sont décrites en ces termes :

«Les responsabilités qui incombent au Premier sous-gouverneur ne diffèrent pas beaucoup de celles du Gouverneur. Le Premier sous-gouverneur exerce tous les pouvoirs du Gouverneur en l'absence de ce dernier. De plus, il est le seul Administrateur à avoir automatiquement accès aux mêmes renseignements que ceux transmis au Gouverneur au sein de la Banque et à prendre part aux décisions quotidiennes se rapportant aux affaires de l'institution. Autrement dit, le Premier sous-gouverneur est censé assumer virtuellement les mêmes responsabilités dans les affaires de la Banque que le Gouverneur, et il est bien placé pour exercer un certain contrôle sur celui-ci, s'il le juge nécessaire. Pour assurer une gestion efficace de la Banque, le Gouverneur et le Premier sous-gouverneur doivent donc travailler en étroite collaboration.»



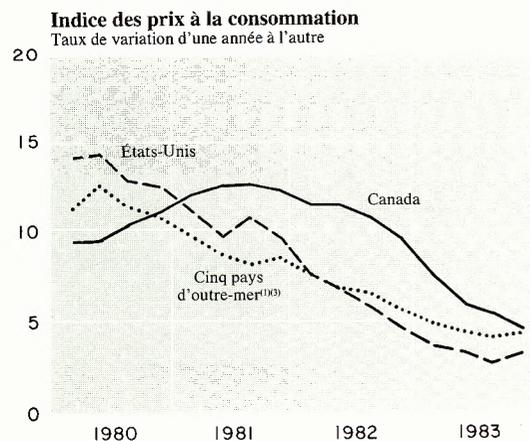
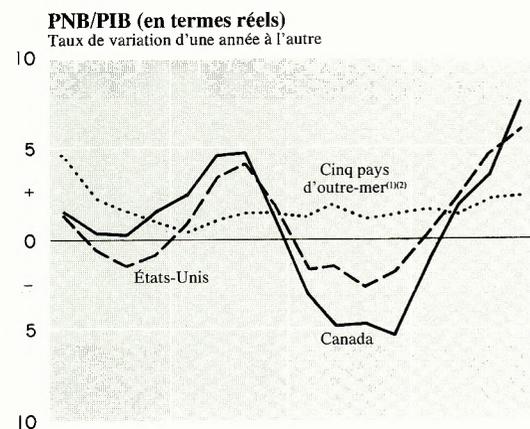
R. William Lawson

M. Lawson a apporté une contribution remarquable à la gestion des affaires de la Banque au cours de sa longue carrière, qui a commencé en août 1940. Depuis sa nomination au poste de Premier sous-gouverneur, le 1^{er} mars 1973, nous avons, lui et moi, travaillé en étroite collaboration et je profite de cette occasion pour le remercier très sincèrement pour le soutien et la collaboration qu'il m'a toujours apportés.

L'activité économique et l'inflation

Parallèlement à la diminution rapide du taux d'inflation, il y a eu au Canada en 1983 une reprise vigoureuse de la dépense qui a entraîné une augmentation de la production et de l'emploi. A la fin de l'année, cependant, le taux de chômage était encore élevé, les diverses régions et branches d'activité n'affichaient pas toutes une forte reprise et le taux d'inflation était encore plus élevé chez nous que chez nombre de nos grands partenaires commerciaux.

Comparaisons internationales



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

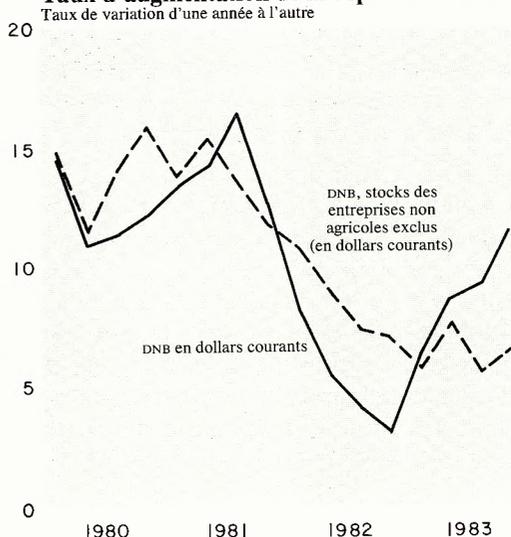
⁽²⁾Pondéré par le PNB/PIB de 1982

⁽³⁾Pondéré par les échanges commerciaux avec le Canada en 1982

L'inflation et la récession

A la fin des années 70, les taux d'inflation d'un grand nombre de pays industriels se sont accélérés considérablement dans le contexte d'une croissance très rapide de la dépense et des relèvements marqués des cours mondiaux du pétrole. Presque tous les pays ont alors commencé à axer leurs politiques économiques sur un ralentissement de la hausse des coûts et des prix, et, dans la plupart des cas, on a observé des signes d'une amélioration des taux tendanciels de l'inflation à partir de la fin de 1980. Ces signes ont toutefois été plus lents à se manifester au Canada que dans d'autres pays. Les anticipations d'une continuation de l'inflation étant toujours fortes, les emprunts ont marqué une vive progression attribuable à la décision des entreprises et des particuliers d'acquiescer des actifs réels. La croissance de la dépense globale s'est accélérée pour dépasser le taux annuel de 15 % sur la période comprise entre le milieu de 1980 et le milieu de 1981. Dans le climat de spéculation ainsi créé, la hausse des

Taux d'augmentation de la dépense au Canada



coûts et des prix s'est accentuée de façon appréciable, ce qui a renforcé pendant un certain temps l'opinion que la tendance à la hausse de l'inflation allait se poursuivre en dépit des politiques visant à l'infléchir.

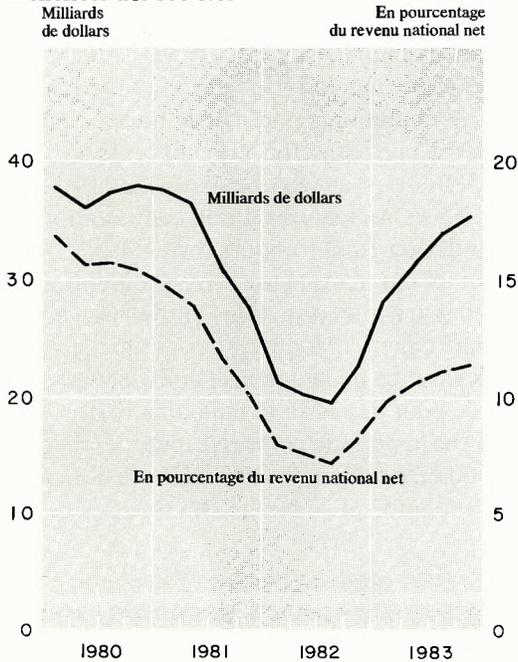
La récession, qui a touché tous les grands pays industriels entre le milieu de 1981 et la fin de 1982, a été particulièrement grave au Canada. Tandis que les exportations et la production baissaient, les consommateurs ont commencé à envisager avec

salariales, les entreprises ont à leur tour réduit leur production et leurs effectifs afin de dégarnir leurs stocks et de diminuer leurs pertes le plus possible. Grâce à ces efforts, les augmentations de prix ont commencé à se ralentir vers la fin de 1981, mais c'est seulement au deuxième trimestre de 1982 qu'une tendance similaire s'est clairement manifestée dans les nouveaux accords salariaux.

L'activité économique pendant la reprise

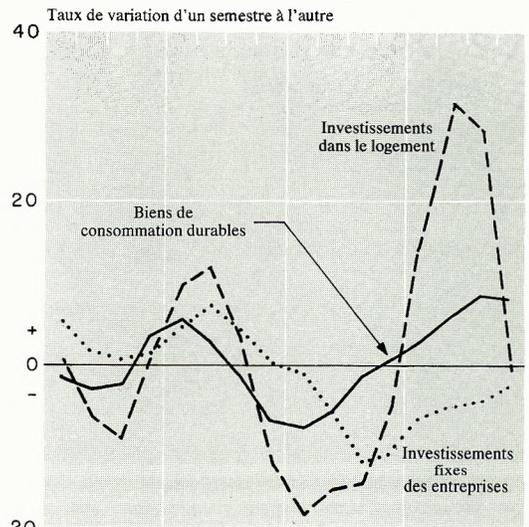
Tandis que l'inflation se ralentissait et que s'amorçait un mouvement à la baisse des taux d'intérêt, la dépense a commencé à se redresser au Canada et aux États-Unis.

Bénéfices des sociétés

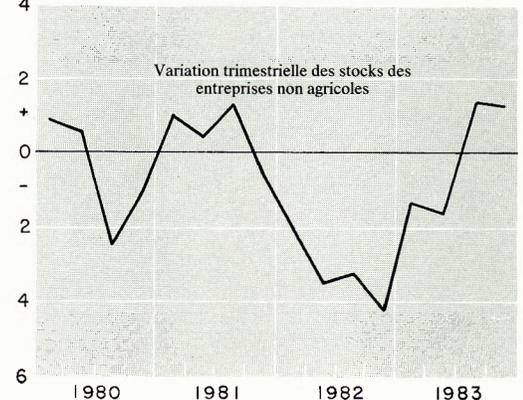


beaucoup plus de scepticisme leur propre avenir économique et l'évolution future de l'inflation. Ce changement d'attitude, combiné au fait que les particuliers se sont à la longue rendu compte qu'ils s'étaient trop endettés, a entraîné une réduction sans précédent des dépenses de consommation et, par voie de conséquence, une diminution des revenus des entreprises. Confrontées aux fortes augmentations des coûts résultant des accords salariaux conclus antérieurement et à une forte opposition aux concessions

Quelques composantes de la dépense réelle

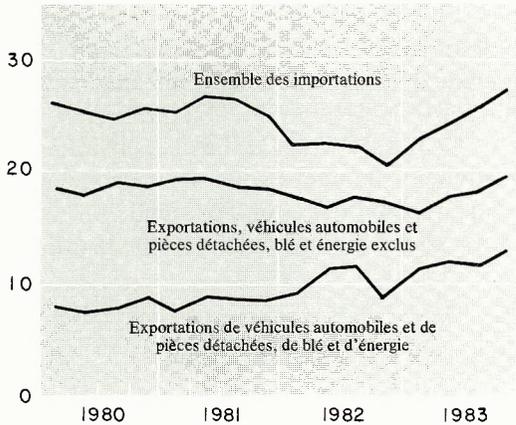


Milliards de dollars de 1971 (données désaisonnalisées exprimées en chiffres annuels)



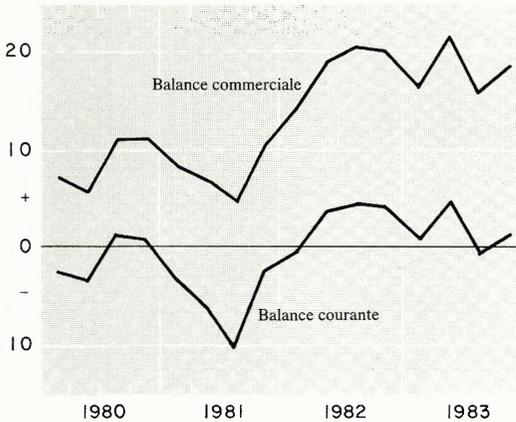
Volume des échanges commerciaux

Données désaisonnalisées exprimées en chiffres annuels
Milliards de dollars de 1971



Balance des paiements courants

Données désaisonnalisées exprimées en chiffres annuels
Milliards de dollars



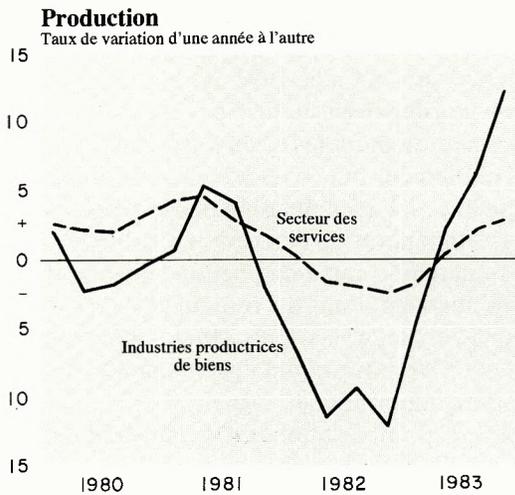
La chute de l'activité économique au Canada, qui a duré six trimestres, s'est finalement arrêtée au dernier trimestre de 1982; depuis, la production a augmenté à un rythme régulier pour retourner à un niveau voisin de celui d'avant la récession. Dans ce contexte, le taux de chômage a également baissé de façon considérable, bien que le taux d'environ 11 % observé à la fin de l'année soit très élevé par rapport à celui de 7¼ % enregistré juste avant la baisse de l'activité économique.

Les profils de dépense observés au Canada jusqu'au stade actuel de la reprise

ont été dans l'ensemble conformes à ceux des cycles antérieurs. La reprise a commencé vers la fin de 1982 par une augmentation des dépenses au titre des biens de consommation durables et du logement, et cette évolution des dépenses a été suivie d'une tendance à l'accumulation des stocks lorsque l'amélioration des ventes a commencé à être perçue comme un phénomène durable. Les augmentations du volume des exportations vers les États-Unis, dont l'économie était en expansion, ont également été une source importante de vigueur tout le long de 1983. Les importations en termes réels se sont, elles aussi, redressées rapidement à la faveur du raffermissement de la dépense intérieure.

Jusqu'ici, le rythme d'accroissement de l'activité économique a été, lui aussi, similaire à celui qui avait été enregistré lors des reprises cycliques antérieures : après avoir été particulièrement rapide durant les premiers trimestres, il s'est ralenti ces derniers temps. Même si la récente récession a été beaucoup plus forte que les précédentes, la reprise des dépenses des consommateurs et des entreprises semble avoir été limitée à la fois par l'incertitude qui continue de peser sur l'avenir et par le poids des dettes contractées au cours de la dernière poussée d'inflation. Du début de la reprise à ce jour, les investissements fixes des entreprises n'ont pas cessé de diminuer, bien que la part des investissements représentée par l'outillage et l'équipement ait augmenté considérablement, et ce un peu plus tôt qu'on ne l'aurait prévu normalement.

La reprise économique n'a pas été uniforme dans toutes les branches d'activité ni dans toutes les provinces. Les industries productrices de biens de l'Ontario et du Québec, qui avaient été durement frappées par la dernière récession, ont particulièrement profité de l'accroissement de la demande. A l'intérieur de ce secteur, les industries les plus favorisées sont celles qui ont bénéficié de la forte reprise des ventes de voitures nord-américaines et des mises en



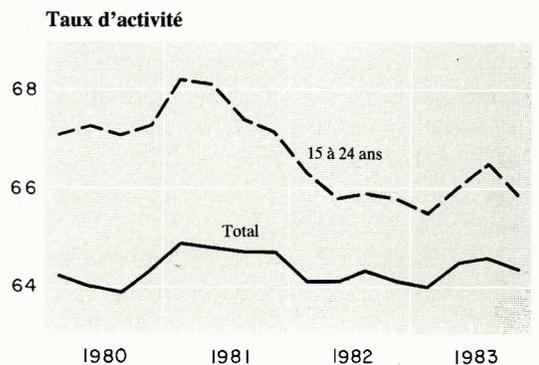
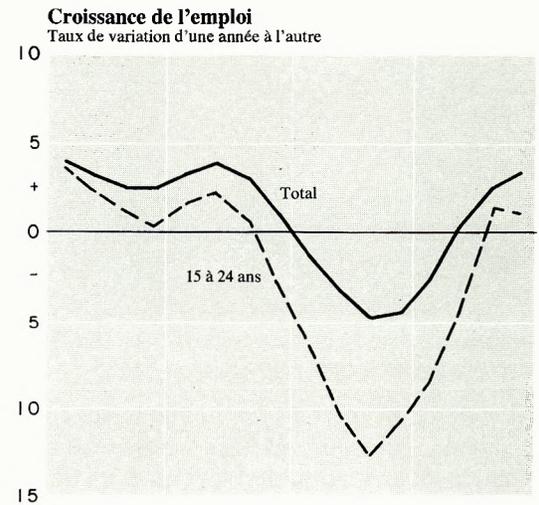
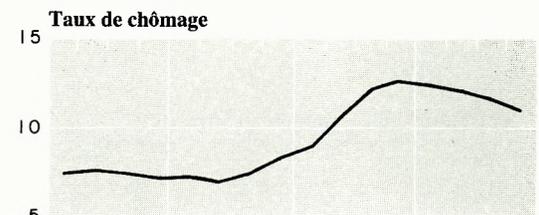
chantier de logements au Canada et aux États-Unis. Les autres provinces ont été jusqu'ici relativement moins influencées par cette reprise. La morosité particulière de l'économie de l'Alberta et de la Colombie-Britannique s'explique par la faiblesse persistante des prix des matières premières et de leurs dérivés, laquelle a fait suite à une longue période de prix élevés et d'expansion économique vigoureuse.

La progression de l'emploi engendrée par le redressement de la production a été relativement forte, si l'on en juge par les normes de l'après-guerre, encore qu'environ deux tiers seulement des emplois perdus aient été retrouvés à ce jour. Dans le cas des emplois occupés par des jeunes, la proportion est beaucoup plus faible. En effet, le taux de chômage au sein de ce groupe demeure supérieur à 18½ % alors qu'il est maintenant d'environ 11 % pour l'ensemble de la population active. En outre, les entreprises ont eu davantage recours au travail à temps partiel; ce choix a pu être motivé aussi bien par des considérations de coût que par l'incertitude au sujet de l'avenir, dont il a été question précédemment. L'évolution du taux d'activité a été, elle aussi, assez inhabituelle ces derniers temps. Ce taux a d'abord augmenté – ce qui est normal en période de reprise, car les gens sont incités à entrer ou à retourner sur le marché du

travail – mais il est de nouveau tombé au cours des derniers mois.

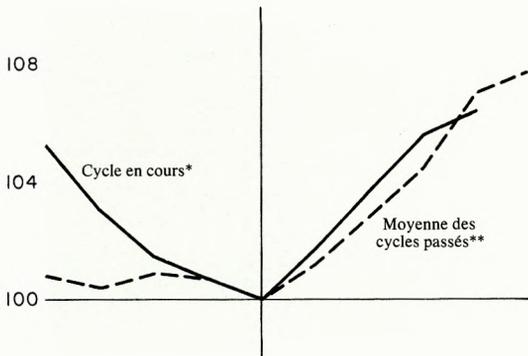
Parallèlement à la demande accrue de main-d'œuvre, on a enregistré au cours des quelque douze derniers mois une augmentation sensible de la production par travailleur. De fait, la productivité de la main-d'œuvre a commencé son ascension avant même que la production eût touché son creux, ce qui indique peut-être que la gravité

Indicateurs du marché du travail

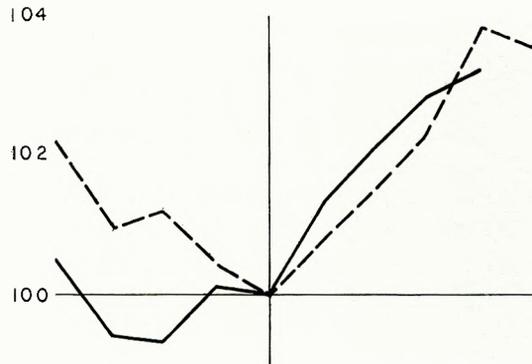


Comparaisons entre les cycles

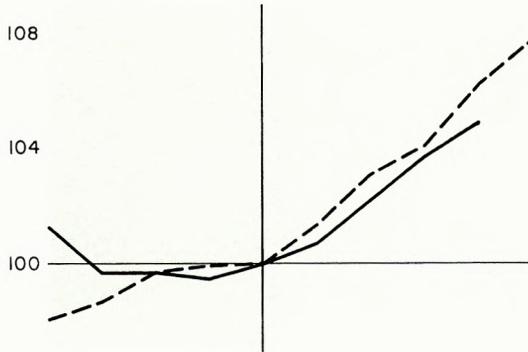
Dépense nationale brute Dollars constants



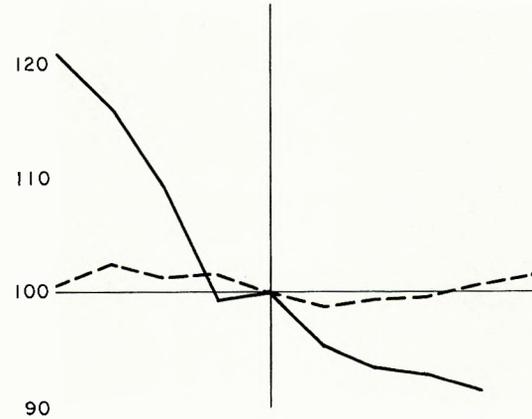
Production par travailleur



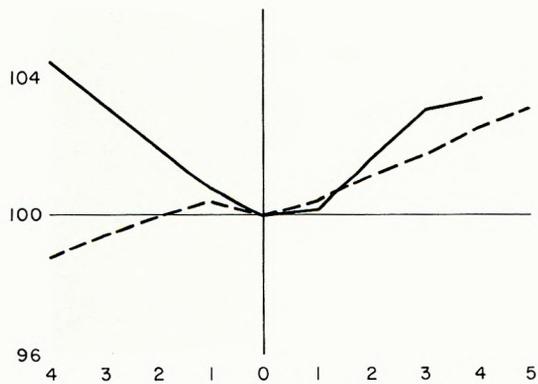
Consommation des ménages Dollars constants



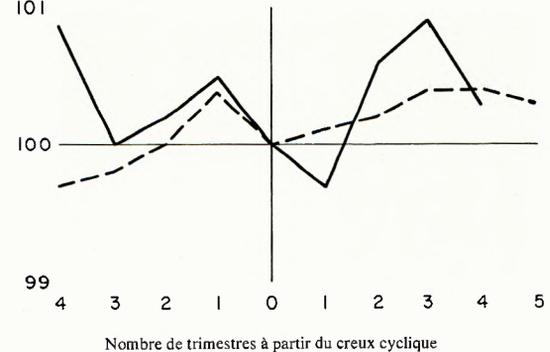
Investissements fixes des entreprises Dollars constants



Emploi



Population active Taux d'activité



Nombre de trimestres à partir du creux cyclique

Nombre de trimestres à partir du creux cyclique

*Du 4^e trim. 1981 au 4^e trim. 1983 (4^e trim. 1982 = 100)

**Moyenne de 4 cycles de l'après-guerre (2^e trim. 1954, 4^e trim. 1957, 1^e trim. 1961 et 1^e trim. 1975 = 100)

de la récession aurait incité les entreprises à améliorer considérablement leurs méthodes de production.

L'inflation et la reprise

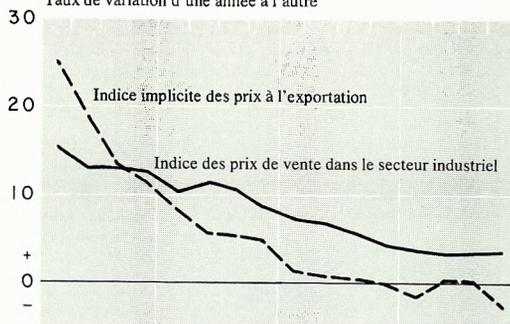
La baisse du taux d'inflation amorcée durant la récession s'est poursuivie de façon plus perceptible et plus généralisée en 1983. A la fin de l'année, l'indice des prix à la consommation avait augmenté de 4½ % par rapport à son niveau de l'année antérieure. Ce chiffre, qui représente un peu plus de la moitié du taux de 1982, est le moins élevé qui ait été observé depuis le milieu de 1972. L'indice des prix de vente dans l'industrie s'est accru de moins de 3½ % au cours de la même période, tandis que les prix de la plupart des matières premières industrielles ont baissé au second semestre de 1983 par rapport aux sommets enregistrés durant l'année. La plupart des prix ont suivi ce profil de décélération, même si certains écarts ont subsisté. En particulier la hausse des prix qui sont fortement influencés par les réglementations (ou les impôts indirects) est demeurée plus forte que celle des autres composantes de l'indice des prix à la consommation, tandis que les taux d'accroissement des prix des produits échangés sur les marchés internationaux sont tombés à de très bas niveaux sous l'influence du fléchissement de la tendance de l'inflation observé aux États-Unis et dans d'autres pays.

Le facteur le plus important de l'amélioration du climat inflationniste au Canada a été le ralentissement de la progression des coûts de production intérieurs. A cet égard, il y a lieu de souligner l'importance de la décélération du taux d'augmentation des salaires nominaux survenue en 1983 en réaction aux pressions exercées par la concurrence sur le marché du travail et aux divers programmes de restriction instaurés par les gouvernements. Le taux annuel d'augmentation des gains moyens est passé d'environ 11 % en 1982 à environ 5 % en 1983, tandis que les augmentations de salaires obtenues dans le cadre des nouvelles conventions collectives se sont stabili-

Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts

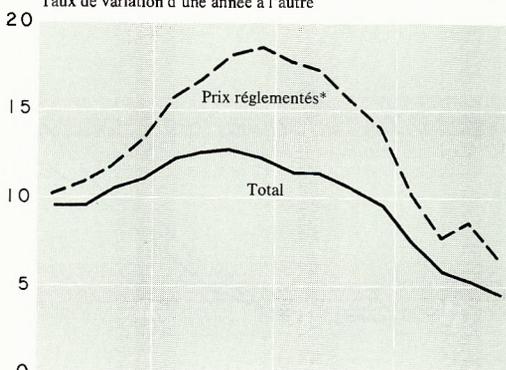
Prix de vente dans le secteur industriel et indice implicite des prix à l'exportation

Taux de variation d'une année à l'autre



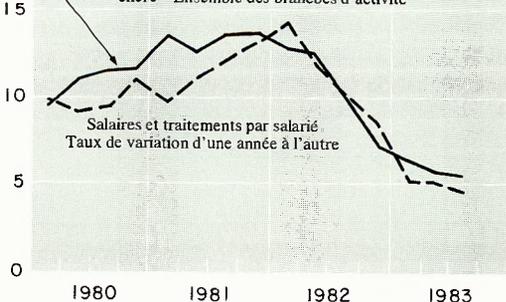
Indice des prix à la consommation

Taux de variation d'une année à l'autre



Mesures des salaires

Taux annuel d'augmentation des salaires stipulés dans les nouveaux accords salariaux sans clause d'indemnité de vie chère - Ensemble des branches d'activité



*Comprend l'énergie, les transports publics, les communications, les droits d'immatriculation des véhicules automobiles et les permis de conduire, l'eau, l'impôt foncier, le tabac et les boissons alcoolisées et les produits agricoles assujettis à une réglementation.

sées aux alentours du niveau de 5 à 6 % établi vers le début de l'année. Ces éléments se sont conjugués à l'amélioration de la

productivité pour faire baisser considérablement en 1983 la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Grâce à ces améliorations, le Canada a commencé l'année 1984 avec le taux d'inflation le plus bas que l'on ait connu depuis de nombreuses années. Bien qu'il ait consi-

dérablement baissé, ce taux est beaucoup plus élevé que celui qu'on associe à la stabilité des prix. De plus, même si le taux d'inflation a davantage diminué au Canada que chez nos principaux partenaires commerciaux, l'écart observé n'a pas encore complètement disparu.

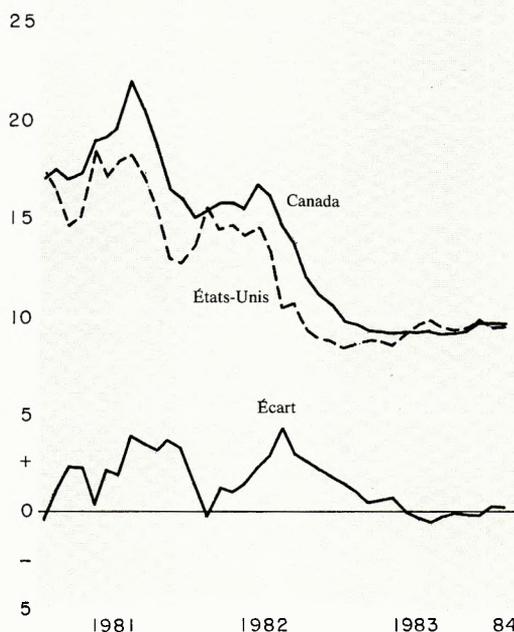
Les taux d'intérêt, la demande de crédit et les agrégats monétaires

Les taux d'intérêt au Canada ont été nettement plus bas et beaucoup plus stables en 1983 qu'au cours des quelques années précédentes. Les diverses demandes de monnaie et de crédit associées à ces taux d'intérêt ont toutefois présenté un caractère exceptionnellement disparate. La demande de crédit du secteur public a continué de s'accroître rapidement, mais l'encours des crédits aux ménages n'a enregistré qu'une croissance modérée en 1983 après être resté inchangé pendant environ un an; par ailleurs, la demande de crédit des entreprises, dont la tendance était légèrement à la baisse depuis la fin de 1982, ne s'est pas considérablement redressée. Ce comportement de la demande de crédit a influencé l'évolution qu'ont connue l'année passée les agrégats monétaires au sens large, et contribué à la lenteur de leur croissance, pendant que les agrégats monétaires au sens étroit progressaient à un rythme plus rapide.

Les taux d'intérêt et le taux de change

En 1983, la stabilité des taux d'intérêt à court terme a vivement contrasté, tant au Canada qu'aux États-Unis, avec l'extraordinaire volatilité qu'ils avaient affichée les trois années précédentes. Alors qu'au Canada les taux d'intérêt à court terme sont restés à peu près stables à partir du début de l'année, ils se sont accrus quelque peu aux États-Unis. Du fait de ces évolutions légèrement divergentes, l'écart entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains, qui avait déjà commencé à s'amenuiser pendant l'été de 1982, a continué de se rétrécir jusqu'au milieu de 1983. Par la suite, il est demeuré très faible, ayant été en moyenne négatif pendant le reste de l'année et légèrement positif au cours des premières semaines de 1984.

Taux d'intérêt à court terme pratiqués
au Canada et aux États-Unis
Papier commercial à 90 jours
Moyennes mensuelles

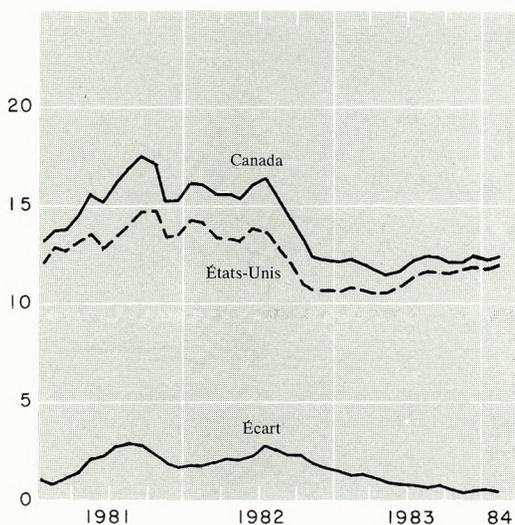


Les taux d'intérêt à long terme pratiqués sur le marché canadien eux aussi ont été relativement stables en 1983 et se sont maintenus à des niveaux inférieurs à ceux des deux années précédentes. Aux États-Unis, les taux à long terme ont également été plus stables qu'auparavant, mais leur tendance était légèrement à la hausse. Il en est résulté un rétrécissement de l'écart entre les taux à long terme des deux pays, qui est passé – pour ce qui est du taux de rendement des obligations des gouvernements – de 1½ point de pourcentage environ au début de l'année au niveau exceptionnellement bas de moins de ½ point de pourcentage à la

fin de 1983 et au début de 1984. En outre, les taux de rendement de diverses obligations à court et à moyen terme du gouvernement canadien ont été inférieurs aux taux américains correspondants au cours des derniers mois de 1983 et au début de 1984.

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

Obligations du gouvernement fédéral
Moyennes mensuelles



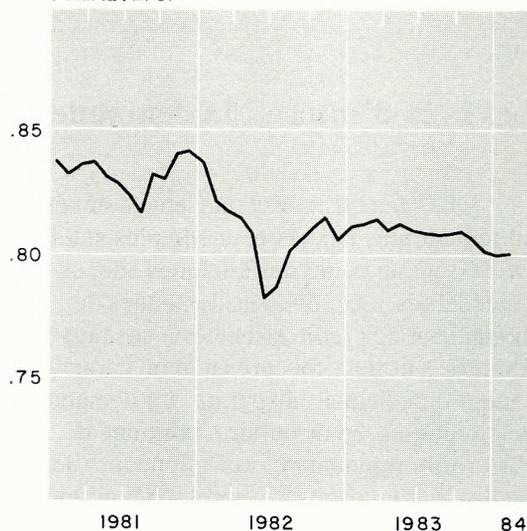
La tendance à la hausse qu'ont affichée les taux d'intérêt pratiqués aux États-Unis en 1983 semble surtout traduire les craintes, qui réapparaissent régulièrement dans ce pays, que l'importance du déficit budgétaire et la vigueur de la reprise économique n'engendrent à la longue des pressions à la hausse soutenues sur les taux d'intérêt.

En dépit de cette tendance à la hausse des taux d'intérêt américains par rapport aux taux canadiens, le cours du dollar canadien a peu fluctué, se maintenant autour de 81 cents É.-U. jusqu'à la fin de 1983. Comme le dollar É.-U., dont il a suivi la tendance, le dollar canadien s'est apprécié considérablement par rapport à la plupart des grandes monnaies d'outre-mer. La stabilité du dollar canadien face à la devise améri-

Taux de change

Moyenne mensuelle

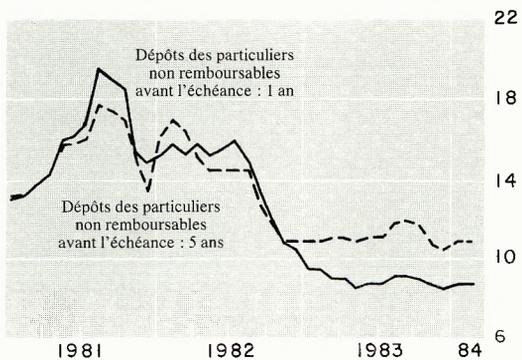
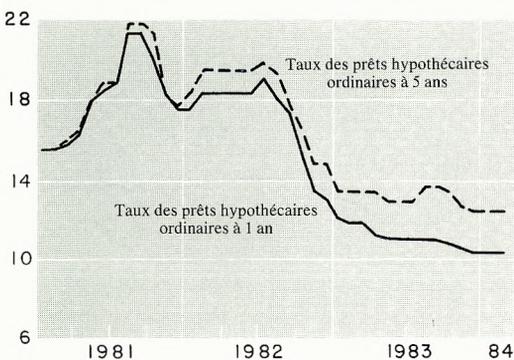
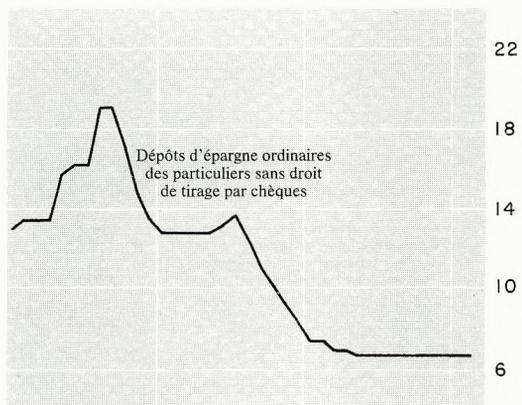
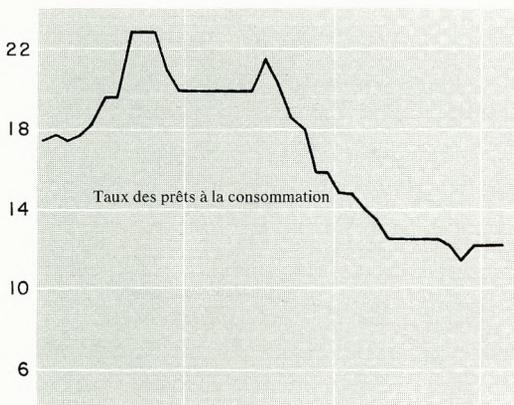
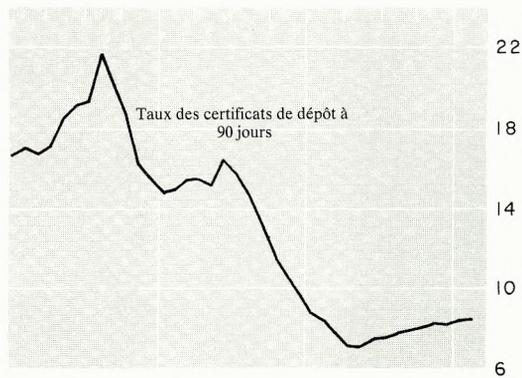
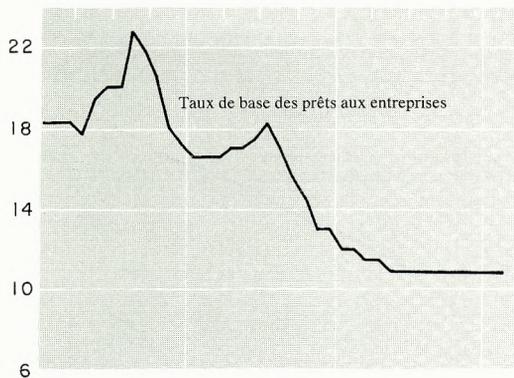
\$ Can. en \$ É.-U.



caine est en grande partie imputable au fait que la récession avait été plus grave au Canada qu'aux États-Unis, ce qui a engendré une baisse beaucoup plus rapide des taux d'inflation chez nous ainsi qu'un excédent considérable de notre balance commerciale. Vers la fin de l'année, les anticipations d'une diminution de l'excédent commercial canadien et la possibilité que persiste la tendance à la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis ont provoqué quelques pressions à la baisse sur le cours du dollar canadien.

La plupart des taux d'intérêt administrés, tant créditeurs que débiteurs, ont baissé en 1983. Le taux de base des prêts bancaires a diminué de 1½ point de pourcentage au début de 1983, en réaction à des baisses antérieures des taux du marché à court terme. La vive concurrence que se sont livrées les institutions financières sur le marché des prêts à la consommation aidant, les taux de ces prêts ont chuté de 3 points de pourcentage pendant l'année, s'établissant ainsi à leurs plus bas niveaux des 25 dernières années. Les taux des prêts hypothécaires ont été influencés par la préférence marquée des épargnants pour les dépôts à taux flottants et les dépôts à court terme,

Quelques taux d'intérêt administrés des banques



laquelle traduisait l'incertitude qu'ils éprouvaient au sujet de l'évolution future de l'inflation et des taux d'intérêt. Les taux de ces dépôts à court terme ont baissé davantage que ceux des dépôts à long terme des particuliers, et comme ces dépôts servent à financer des prêts hypothécaires d'échéances correspondantes, les taux des prêts hypothécaires à court terme sont également tombés

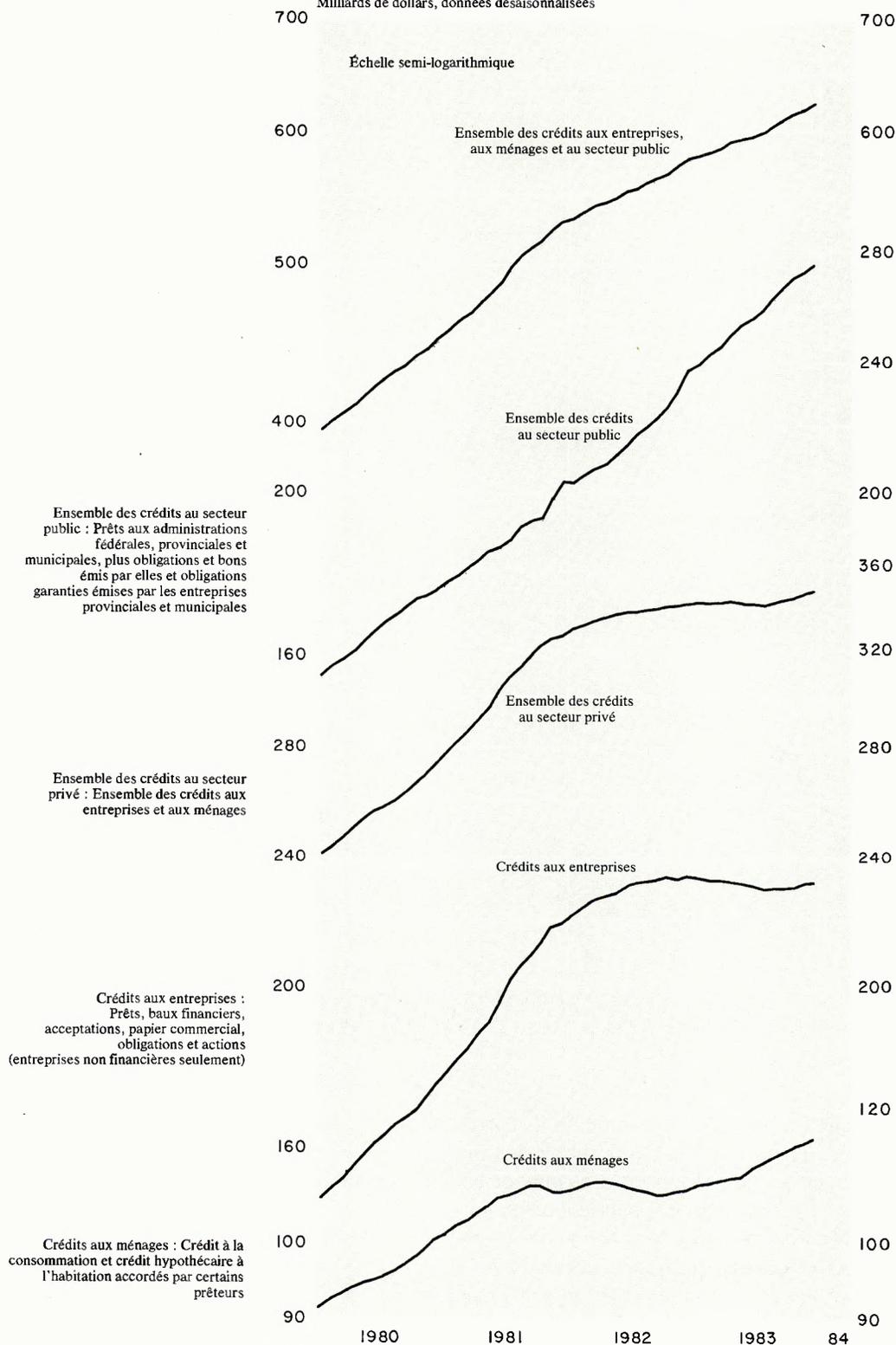
à des niveaux bien inférieurs à ceux des prêts hypothécaires à cinq ans, et ce, pour la première fois depuis quelques années.

Les agrégats du crédit

Les données des agrégats du crédit, qui sont reproduites au graphique de la page 24, révèlent des évolutions très disparates pour les quatre dernières années, tant d'une

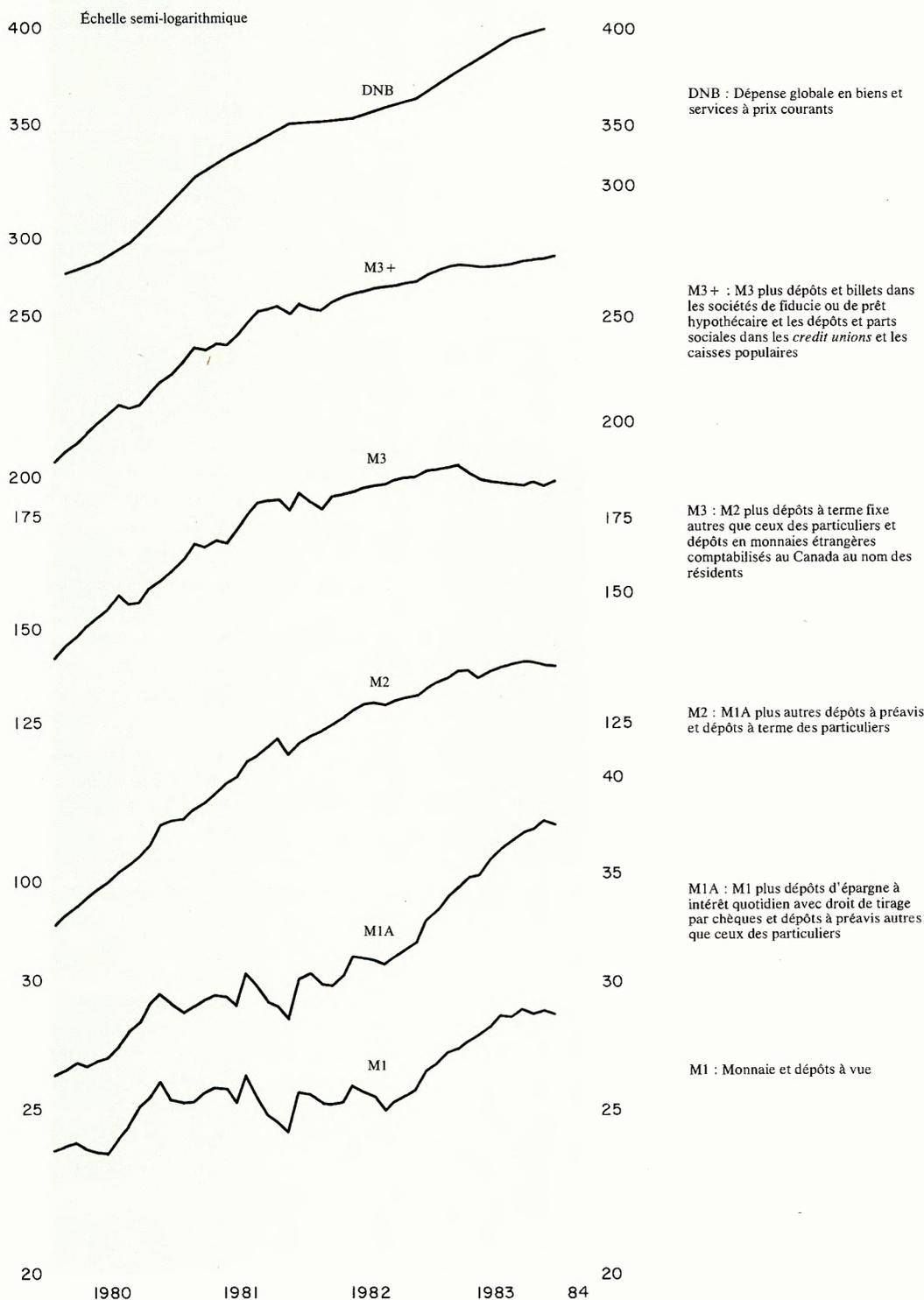
Agrégats du crédit : Encours des composantes

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



Agrégats monétaires et DNB

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



année à l'autre que d'un agrégat à l'autre.

Au début de cette période, les entreprises et les ménages ont emprunté de très gros montants pour financer des opérations telles que des prises de contrôle et des achats de biens immobiliers, convaincus qu'ils étaient que la forte hausse des prix allait se poursuivre, voire s'accélérer. Ces anticipations ne se sont pas concrétisées; le taux d'inflation a fléchi et ils ont déployé des efforts vigoureux au cours des deux dernières années pour alléger le fardeau de leurs dettes. Les ménages se sont efforcés de réduire leurs emprunts hypothécaires dans la mesure du possible et de limiter, en faisant des mises de fonds plus importantes, le montant des nouveaux emprunts qu'ils contractaient en vue de l'achat de maisons et de biens de consommation durables. Cette attitude était particulièrement évidente en 1982, mais elle s'est maintenue en 1983. C'est pourquoi la demande de crédit des ménages n'a que légèrement progressé l'année dernière malgré une forte reprise des dépenses de consommation consacrées à l'achat de maisons, voitures et autres biens durables. Comme la reprise s'amorçait, les entreprises ont profité, quant à elles, d'une certaine amélioration de leurs bénéfices en 1983 pour réduire leur endettement, et elles ont cherché à renforcer encore davantage leur situation financière en affectant le produit de nouvelles émissions d'actions et d'obligations à long terme au remboursement d'emprunts bancaires à court terme. En conséquence, le volume des emprunts contractés par les entreprises auprès des banques a sensiblement fléchi jusque vers la fin de l'année, tandis que l'encours total du financement aux entreprises n'a guère varié.

Le taux de croissance de la demande de crédit du secteur public, qui avait été inférieur à celui de la demande du secteur privé pendant la première moitié de la période considérée dans le graphique, soit celle allant de 1980 à 1983, s'est accéléré ces deux dernières années. En 1983, l'encours du crédit au secteur public s'est accru de

17 %. Même si les nouveaux emprunts des provinces et des municipalités ont diminué quelque peu au cours de l'année, ceux du gouvernement fédéral ont continué d'augmenter.

Les agrégats monétaires

Le graphique de la page 25 illustre l'évolution de divers agrégats monétaires et montre, à titre de comparaison, l'évolution de la dépense globale dans l'économie (DNB). Ici aussi, les variations sont plutôt disparates tant d'une année à l'autre que d'un agrégat à l'autre.

Les agrégats monétaires définis au sens étroit, qui comprennent principalement les encaisses détenues pour effectuer des paiements (M1 et M1A), sont beaucoup plus sensibles aux variations des taux d'intérêt que les autres agrégats financiers. Par suite du fléchissement marqué des taux d'intérêt qui s'est poursuivi jusqu'au début de 1983, la croissance de ces agrégats s'est fortement accélérée pendant quelque temps. Elle s'est ralentie toutefois au second semestre de l'année. L'évolution des deux agrégats au sens étroit a été également influencée par la généralisation des services offerts dans le cadre des innovations financières décrites dans le Rapport annuel pour l'année 1982. Les déplacements de fonds vers les nouveaux types de comptes de dépôt qui rémunèrent les fonds détenus aux fins de paiement par chèques se sont poursuivis, de sorte que l'agrégat M1A, qui a été défini de manière à englober ces nouveaux comptes, a connu une expansion plus rapide que M1 tout le long de l'année.

Bien que les agrégats monétaires au sens large comprennent les éléments des agrégats au sens étroit, les dépôts d'épargne et les dépôts à terme qu'on y ajoute en sont de loin la composante la plus importante. Ces derniers types de dépôts sont les principales contreparties des opérations de prêt et de placement des banques à charte et des autres institutions financières. L'évolution des agrégats au sens large reflète donc

habituellement la tendance et le profil des emprunts du secteur privé. Comme il a déjà été mentionné, les emprunts contractés par le secteur privé auprès des banques ont augmenté très fortement en 1980 et 1981 et ont peu progressé depuis, ce qui explique en grande partie la lenteur de la croissance des agrégats au sens large en 1982 et 1983. Au

cours des deux dernières années, la plus forte demande de crédit a été de loin celle du secteur public, dont les besoins de financement ont été largement satisfaits par la vente directe de bons du Trésor, d'obligations négociables et d'obligations d'épargne du Canada à des investisseurs autres que les institutions de dépôt.

Les problèmes financiers internationaux

La conjoncture des marchés financiers internationaux a été dominée par les répercussions des difficultés financières auxquelles bon nombre de grands pays en développement avaient été confrontés pendant l'été 1982. La menace que ces difficultés avaient fait peser cette année-là sur la confiance dans le système bancaire international s'est atténuée en 1983 à mesure que progressaient les démarches visant à les surmonter. A cet égard, un élément particulièrement constructif a été l'évolution graduelle qui a conduit à l'approche à long terme et uniforme que les divers intervenants ont en général acceptée. D'autre part, la conjoncture économique internationale s'est améliorée, et les ressources financières du Fonds monétaire international ont été considérablement augmentées. La présente section est consacrée à l'examen de ces questions.

Il est clair, avec le recul dont nous disposons maintenant, que la solution internationale qui a été rapidement apportée à la crise de change et de liquidité à laquelle le Mexique a fait face pendant l'été 1982 a fourni la base sur laquelle ont été élaborés les mécanismes qu'on utilise actuellement dans les négociations avec les pays débi-

teurs. Mais cela était loin d'être aussi évident à l'époque. Les problèmes qu'a connus le Mexique ont déclenché une remise en question de la situation d'autres pays, en particulier d'Amérique latine. Ces derniers n'ont pas tardé à subir le contrecoup de ce réexamen de leur situation, car les banques commerciales internationales, qui avaient été de gros pourvoyeurs de capitaux, ont commencé à se préoccuper de l'ampleur de la dette totale de ces pays et des difficultés qu'ils pourraient éprouver à assurer le service de leur dette. Un grand nombre de pays ont vu diminuer considérablement les crédits bancaires auxquels ils avaient accès, et beaucoup d'entre eux se sont trouvés pendant un certain temps dans l'impossibilité de régler les intérêts aux dates convenues et de renouveler les emprunts arrivant à échéance. Enfin, les problèmes de liquidité des pays emprunteurs risquaient de se répercuter sur les banques prêteuses, car les déposants pouvaient se demander s'il était sage de confier leurs dépôts à ces institutions.

Il fallait réagir rapidement et trouver des moyens considérables pour stopper une crise qui avait déjà commencé à se propager. On a donc mis en place, pour renflouer

l'un après l'autre les divers pays touchés, des fonds d'urgence comprenant des capitaux fournis par les banques, le Fonds monétaire international et, dans certains cas, les gouvernements des pays industriels. Dans cinq cas, soit ceux du Mexique, du Brésil, de l'Argentine, de la Hongrie et de la Yougoslavie, les banques centrales ont mis sur pied des financements-relais par l'entremise de la Banque des règlements internationaux. Avec l'assentiment du ministre des Finances, la Banque du Canada a participé au nom du Canada à ces opérations, assumant une part de 150 millions de dollars É.-U. dans la ligne de crédit de 1 850 millions de dollars É.-U. accordée au Mexique; de 80 millions de dollars É.-U. dans la ligne de crédit de 1 450 millions de dollars É.-U. accordée au Brésil; de 10 millions de dollars É.-U. dans chacune des deux lignes de crédit de 500 millions de dollars É.-U. accordées, l'une à l'Argentine, et l'autre à la Yougoslavie. La part du Canada dans les crédits de 4,6 milliards de dollars É.-U. consentis par l'entremise de la BRI ou parallèlement aux ressources réunies par cette dernière a été de 250 millions de dollars É.-U.

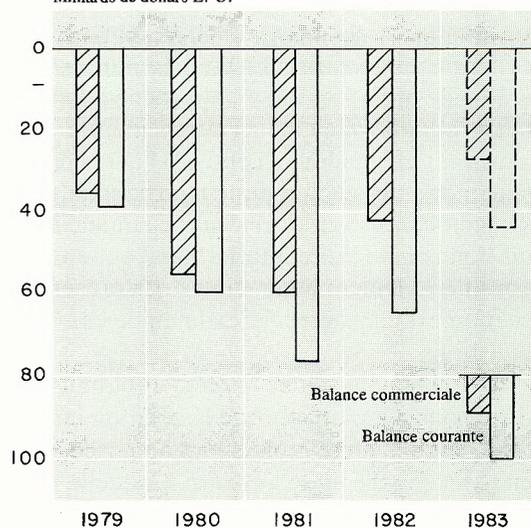
La décision de fournir le financement nécessaire découlait pour une large part des mesures décisives prises par le Fonds monétaire international. Bien que ses propres ressources fussent limitées, le FMI a été en mesure de négocier des programmes d'ajustement avec les pays débiteurs, ce qui a permis de calmer les craintes des milieux bancaires – assurant ainsi la participation des banques à l'effort de sauvetage – et de poser les bases d'une aide officielle.

Au printemps 1983, le climat de crise avait commencé à s'atténuer. Aucun nouveau prêt-relais n'a été accordé par l'entremise de la BRI et tous les tirages sur les prêts-relais consentis auparavant ont été remboursés avant la fin de l'année. En même temps, on a vu se dessiner une approche plus pondérée de ce problème, les principaux intéressés se rendant compte que leurs intérêts particuliers sont mieux servis lorsque les efforts sont coordonnés et que

toutes les parties intéressées collaborent. A mesure que cette atmosphère de crise se dissipait, la communauté internationale a commencé à prendre conscience du fait que les problèmes financiers des pays débiteurs allaient probablement persister pendant quelque temps encore et qu'il était irréaliste de songer à des solutions globales rapides. On admet en général maintenant que l'approche la plus appropriée consiste à préparer des programmes d'ajustement économique et de financement adaptés aux capacités et aux besoins spécifiques de chaque pays mais que le fardeau du financement doit être réparti entre tous les créanciers. Le rôle de coordonnateur de ces opérations est naturellement allé au FMI.

Les pays débiteurs devront mettre en œuvre des programmes d'ajustement économique qui renforceront suffisamment la situation de leurs paiements internationaux pour qu'ils puissent assumer le service de leur dette étrangère. Ces ajustements se feront beaucoup plus facilement s'ils se produisent dans le contexte d'une expansion du

Pays en développement non pétroliers*:
Balance commerciale et balance courante
Milliards de dollars E.-U.



Source : OCDE

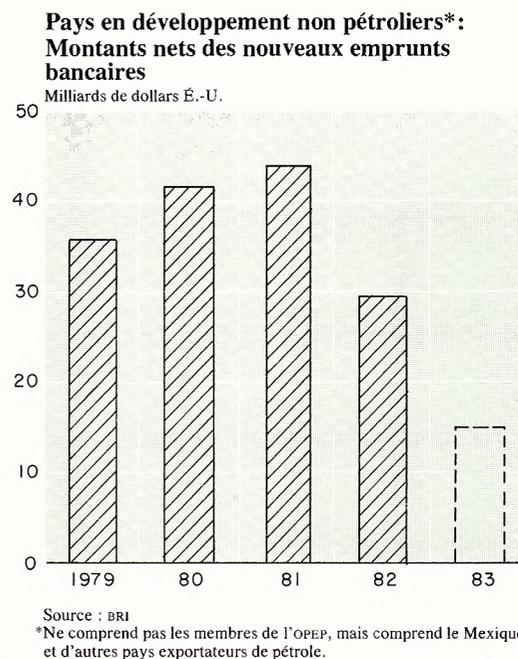
*Ne comprend pas les membres de l'OPEP, mais comprend le Mexique et d'autres pays exportateurs de pétrole.

commerce mondial. De plus, le flux du financement devra se maintenir pendant la période d'ajustement. Vu l'ampleur des besoins de financement, tous les principaux créanciers – le FMI et les autres institutions internationales, les banques et les prêteurs officiels – devront continuer d'apporter leur concours pendant longtemps.

Les progrès réalisés en 1983 l'ont été à la faveur d'une amélioration considérable de la conjoncture économique internationale. Après avoir dégingolé au second semestre de 1982, les taux d'intérêt sont restés relativement stationnaires, tandis que les prix du pétrole, qui avaient également baissé en début d'année, se sont stabilisés. Quant aux prix des autres matières premières, qui étaient tombés en 1982 à des niveaux exceptionnellement bas, ils ont enregistré une augmentation modérée. En Amérique du Nord, la reprise s'est poursuivie à un rythme vigoureux et semble maintenant se propager aux autres pays industriels.

Profitant de l'amélioration de la conjoncture économique, les principaux pays débiteurs ont progressé encore davantage dans la voie difficile des ajustements. Le déficit des balances courantes de ces pays, dont le montant global avait déjà fortement diminué en 1982, a encore baissé en 1983, mais cette baisse s'explique surtout par des restrictions imposées aux importations. Des programmes globaux d'ajustement, conçus et appliqués en grande partie avec l'appui et les encouragements du FMI, sont maintenant en place dans un grand nombre de pays. En se conformant à ces programmes, les pays débiteurs accroîtront fortement leurs chances de retourner à une croissance durable.

La participation active du FMI a grandement aidé les pays débiteurs à obtenir un apport continu de nouveaux capitaux. Dans la plupart des cas, les banques commerciales ont continué de considérer la présence du FMI comme une condition indispensable de leur participation. La plus grande partie du financement octroyé en 1983 provenait des banques commerciales, qui ont accordé des



crédits commerciaux, rééchelonné des prêts arrivant à échéance et consenti de nouveaux crédits à moyen terme. Les grandes banques canadiennes, qui jouent un rôle important sur les marchés financiers internationaux, ont participé activement à ces opérations. Les statistiques pour l'ensemble du système bancaire international pour l'année 1983 ne sont pas encore disponibles, mais elles indiqueront probablement une augmentation de 12 à 18 milliards de dollars des prêts bancaires aux pays en développement non pétroliers. Même si des augmentations de cet ordre sont faibles comparativement aux chiffres des années qui ont précédé immédiatement la crise, la décision d'accorder ces prêts dans de telles circonstances a été difficile pour les banques. Heureusement pour toutes les parties intéressées, les banques internationales, y compris les banques canadiennes, ont reconnu que leurs chances de recouvrer les fonds prêtés à ces pays sont meilleures si elles continuent à les aider financièrement. La participation des banques a été et demeure essentielle au règlement

définitif du problème de l'endettement international.

Les gouvernements des pays industriels ont également continué de jouer un rôle actif en 1983 en fournissant un financement supplémentaire aux pays débiteurs, c'est-à-dire en rééchelonnant des dettes officielles arrivant à échéance et en octroyant, de façon plus limitée, de nouveaux prêts à ces pays, généralement sous forme de crédits à l'exportation. Le Canada a participé à diverses opérations de rééchelonnement de dettes; il a garanti des crédits spéciaux à l'exportation accordés à la Yougoslavie et au Mexique et a accepté de participer à une initiative multilatérale visant à accorder au Brésil des crédits destinés à financer des échanges commerciaux.

D'importantes mesures ont été prises en 1983 pour renforcer les ressources financières du FMI. En décembre, l'augmentation de 47,5 % de l'ensemble des quotes-parts négociée au début de l'année avait été rati-

fiée par la majorité des pays membres. Les quotes-parts se chiffrent à présent à 90 milliards de DTS. Un relèvement des accords généraux d'emprunt (AGE), dans le cadre desquels les grands pays industriels s'engagent à effectuer des avances destinées à accroître les ressources ordinaires du FMI, a également été ratifié, ce qui a porté les AGE et les accords d'emprunt associés à environ 19,5 milliards de DTS. De plus, les AGE ont été modifiés de façon à élargir les circonstances dans lesquelles ces ressources peuvent être mobilisées. Enfin, le FMI a négocié récemment une ligne de crédit renouvelable à moyen terme de 3 milliards de DTS avec la BRI et les banques centrales ou les gouvernements de la plupart des grands pays industriels. La part de la Banque du Canada, qui a représenté le pays dans cette opération, est de 180 millions de DTS. Cette ligne de crédit de 3 milliards de DTS est le pendant d'une autre ligne de même montant ouverte au nom du FMI par l'Arabie Saoudite.

L'évolution du système de paiement canadien

L'Association canadienne des paiements a été créée en décembre 1980 par une loi du Parlement. L'Association a pour objet «d'établir et de mettre en œuvre un système national de compensation et de règlement et de planifier le développement du système national de paiement». Cette loi stipule que la Banque du Canada nomme un de ses cadres au poste d'administrateur et président du Conseil d'administration de l'Association et un autre au poste de suppléant de ce dernier.

La première tâche à laquelle l'Association s'est attelée a été d'amener les institutions de dépôt parabancaires à travailler conjointement avec les banques à charte à la gestion du système national de compensation et de règlement des chèques et des autres moyens de paiement. L'Association a pris la responsabilité de la gestion du système national de compensation au début de 1983, c'est-à-dire dès que les règlements nécessaires eurent reçu la sanction du Cabinet. Auparavant, les banques à charte canadiennes échangeaient directement entre elles les chèques et autres effets de paiement émis par leurs clients et réglaient chaque jour les soldes de ces opérations à l'aide de fonds qu'elles détenaient à la Banque du Canada. Tout autre établissement qui offrait à sa clientèle des comptes de dépôts assortis de droit de tirage par chèque devait recourir

aux services d'une banque à charte, qui, en qualité d'agent de cet établissement, procédait à la compensation des chèques des clients de ce dernier.

Le nombre d'institutions membres de l'Association a augmenté rapidement pour s'établir à l'heure actuelle à 127. Ces institutions fournissent ensemble la plus grande partie du volume des services de paiement utilisés par les Canadiens. En plus de la Banque du Canada, ce nombre comprend 12 banques à charte dont le capital-actions est détenu par des Canadiens, 59 filiales de banques étrangères qui ont reçu récemment le statut de banque canadienne, 25 centrales et fédérations de coopératives de crédit et 30 autres établissements de dépôt constitués principalement de sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire.

Pour qu'un membre de l'Association soit habilité à participer au processus de compensation et de règlement pour son propre compte, c'est-à-dire sans recourir aux services d'un agent, il faut que l'ensemble des chèques, mandats et autres moyens de paiement qu'il présente à la compensation soit au moins égal à ½ % du volume total échangé au Canada. L'ensemble des membres de l'Association qui remplissent cette condition – Banque du Canada comprise – échange plus de 96 % de ces effets, dont le

nombre total est d'un milliard et demi par année. L'an dernier, plusieurs des établissements parabancaires membres qui remplissaient les conditions d'admissibilité ont commencé à participer directement à la compensation et au règlement. Il s'agit de la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal, la société Hypothèques Trustco Canada, la Caisse centrale Desjardins du Québec et la Société canadienne de crédit coopératif Limitée. Les deux dernières institutions représentent leurs centrales régionales respectives aux opérations de compensation, soit plus de 3 000 *credit unions* et caisses populaires. On prévoit que d'autres établissements parabancaires admissibles seront en mesure de participer directement au système de compensation pendant l'année à venir.

Même si les autres établissements membres doivent continuer de participer aux opérations de compensation par l'entremise de membres faisant office d'agents de compensation, ils peuvent maintenant choisir ces derniers parmi un éventail plus large d'institutions et ils participent à la gestion du système de compensation du fait même de leur adhésion à l'Association canadienne des paiements.

En ce qui concerne la Banque du Canada, qui fournit les moyens de règlement

final qu'utilisent les participants au système de compensation, elle a été amenée, par suite de l'évolution récente du système, à établir des relations directes avec un certain nombre d'importantes institutions de dépôt. Les institutions parabancaires qui participent directement aux opérations de compensation et de règlement ont ouvert à la Banque du Canada des comptes dont elles se servent pour régler les soldes, positifs ou négatifs, qui résultent de leurs opérations quotidiennes de compensation avec les autres participants. La Banque du Canada a accordé à chacune d'elles une ligne de crédit assujettie essentiellement aux mêmes conditions que celles des banques à charte et sur laquelle chaque institution peut obtenir une avance temporaire lorsqu'elle a un découvert imprévu à son compte de règlement (voir les Tableaux II et III de l'Annexe). Bien que cet accès direct au crédit de la banque centrale soit rarement utilisé, il constitue pour les institutions bancaires et parabancaires une source utile de liquidités supplémentaires.

L'Association canadienne des paiements a réalisé son premier objectif. Elle est engagée maintenant dans la poursuite du second objectif stipulé dans son mandat, celui de planifier l'évolution du système national de paiement.

La gestion de la dette publique et les opérations de change

La gestion de la dette publique

L'année 1983 a été exceptionnellement remplie dans le domaine de la gestion de la dette publique, où la Banque du Canada joue le rôle d'agent financier du gouvernement canadien. En plus d'assurer le refinancement des emprunts arrivés à échéance en 1983, le programme d'emprunts intérieurs du gouvernement a rapporté près de 27 milliards de dollars au cours de l'année. Ce chiffre est d'environ 50 % supérieur au montant emprunté en 1982 et plus du double du montant recueilli en 1981. Chacun des principaux modes d'emprunt accessibles au gouvernement a été abondamment exploité au cours de l'année. Le montant des bons du Trésor offerts aux adjudications a été augmenté de façon sensible, la fréquence des émissions d'obligations négociables a été accrue et une très grosse campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada a été réalisée à l'automne. Près de la moitié de l'augmentation de l'encours de la dette intérieure survenue en 1983 est imputable aux ventes de bons du Trésor, un peu plus du quart aux ventes d'obligations négociables et un peu moins du quart aux ventes d'obligations d'épargne.

Un montant net de plus de 13 milliards de dollars a été emprunté au cours de l'année par suite d'une augmentation du volume des bons du Trésor offerts au public. Pendant la majeure partie de l'année 1983, l'encours des bons du Trésor a augmenté à l'occasion des adjudications hebdomadaires régulières, la principale exception s'étant produite vers la fin de l'année du fait que la campagne de vente d'obligations d'épargne

du Canada avait permis au gouvernement de regarnir relativement bien sa trésorerie. De mars à octobre inclusivement, les augmentations du montant des bons du Trésor offerts par rapport aux montants échus ont été particulièrement fortes, s'établissant en moyenne à environ 1,5 milliard de dollars par mois. Au cours de cette période, les banques à charte et les autres investisseurs institutionnels ont augmenté considérablement leurs portefeuilles de bons du Trésor. La plus grande partie du financement obtenu en 1983 sous la forme d'émission de bons du Trésor provenait, comme par le passé, de ventes de bons à 3 ou à 6 mois, bien que la proportion représentée par les bons du Trésor à 1 an se soit accrue pour s'établir à près de 20 %. A la mi-juin, la fréquence des adjudications de bons du Trésor à 1 an a été modifiée, celles-ci se tenant, à partir de cette date, toutes les deux semaines plutôt que toutes les quatre semaines. Cette mesure a renforcé le rôle des bons du Trésor à 1 an et a assoupli davantage l'ensemble du programme de financement par émission de bons du Trésor. A la fin d'octobre, le gouvernement a émis 500 millions de dollars de bons du Trésor à 21 jours dans le but de renflouer sa trésorerie au début de novembre, car on s'attendait à ce que les paiements d'intérêts et les sorties de fonds occasionnées par le remboursement des obligations d'épargne du Canada échues excèdent momentanément le produit des ventes des obligations de la nouvelle émission.

Les nouvelles émissions d'obligations négociables ont permis de rembourser environ 5½ milliards de dollars d'obligations

échues en 1983 et ont produit des recettes nettes de près de 7½ milliards de dollars au cours de l'année. Le gouvernement s'est adressé au marché des obligations négociables à seize reprises en 1983, contre douze en 1982 et huit en 1981. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les renseignements relatifs au programme de financement de cette année. Les nouvelles émissions étaient réparties assez également sur la gamme des échéances comprises entre 2 et 22 ans de sorte que l'échéance moyenne des obligations négociables en circulation, qui était d'un peu plus de 8 ans, n'a presque pas changé. Le marché des obligations à 10 ans environ a continué de s'accroître à la faveur des émissions lancées régulièrement par le gouvernement et de l'intérêt accru manifesté par les investisseurs pour les titres de cette échéance. Les émissions d'obligations à échéance de 9 à 10 ans ont représenté 38 % de l'ensemble des émissions d'obligations négociables en 1983, contre 25 % environ l'année précédente; avant 1982, il n'y avait eu qu'un nombre restreint d'émissions.

Un fait nouveau, qui est venu favoriser la progression des ventes d'obligations à court terme du gouvernement, a été la tenue, au mois de mai, d'une première adjudication d'obligations à 2 ans. Par la suite, pour donner une fréquence trimestrielle à ces adjudications, les responsables de la gestion de la dette publique ont organisé une adjudication en août et une autre en novembre. Au lieu de se voir attribuer une quantité donnée d'obligations, comme cela se produit à l'occasion du placement des émissions ordinaires d'obligations négociables du gouvernement canadien, les courtiers en valeurs mobilières et les banques qui font office de distributeurs initiaux d'obligations négociables du gouvernement canadien présentent, dans le cadre de ces adjudications, des soumissions pour les obligations qu'ils offriront ensuite aux investisseurs. Les obligations à 2 ans vendues au cours des trois adjudications tenues en 1983 ont totalisé 950 millions de dollars.

Durant l'année, la Banque du Canada

est intervenue à quelques reprises sur le marché obligataire pour échanger contre des titres provenant de son portefeuille, principalement des obligations à 5 et à 10 ans mais aussi des obligations à échéance plus rapprochée ou plus éloignée, des obligations négociables du gouvernement canadien qui arrivaient à échéance en 1983 et au premier semestre de 1984. Ces opérations, qui se sont chiffrées à 700 millions de dollars, se sont soldées par une augmentation des avoirs de la Banque en titres venant à échéance et elles ont accru la souplesse dont jouissait cette dernière à l'occasion des opérations de refinancement. Au nombre de ces opérations figurent des achats de titres de l'émission de 2 milliards de dollars arrivée à échéance le 1^{er} septembre; il s'agissait de la dernière émission encore en circulation de l'emprunt de conversion de 1958. Le Tableau IV de l'Annexe regroupe, en chiffres nets ventilés selon l'échéance, les opérations obligataires effectuées par la Banque du Canada au cours de l'année.

Les ventes d'obligations d'épargne du Canada ont produit en 1983 environ 6¼ milliards de dollars d'argent frais, c'est-à-dire déduction faite du montant des remboursements effectués durant l'année et de près de 2 milliards de dollars d'obligations échues le 1^{er} novembre. Les modalités de l'émission d'obligations d'épargne 1983-1984 (S38) ont été annoncées le 6 octobre. Le taux d'intérêt de cette émission a été fixé à 9¼ % pour la première année, qui a commencé le 1^{er} novembre 1983, tandis qu'un minimum de 7 % a été prévu pour les six années restantes. (On a annoncé également une augmentation du taux d'intérêt prévu pour l'année commencée en novembre dans les modalités de l'émission 1982-1983; ce taux est passé de 8½ à 9¼ %. Déjà, toutes les autres émissions produisaient pour l'année en cours un intérêt de 10½ %.) La nouvelle émission a été bien accueillie par le public. En effet, les épargnants ont acheté pendant la période de vente, soit du 24 octobre au 8 novembre, plus de 11½ milliards de dollars d'obligations. Pour la troisième

année consécutive, les ventes brutes ont dépassé les 11 milliards de dollars. A la différence des deux années précédentes, au cours desquelles on avait pu observer des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt avant et durant la campagne de vente, la campagne de 1983 s'est déroulée dans un contexte de stabilité relative des taux d'intérêt.

Par suite de la réalisation du programme d'emprunt global de 1983, la part de l'encours de la dette publique intérieure représentée par les bons du Trésor, qui était de 24 % à la fin de 1982, est passée à 29 % tandis que celle des obligations négociables est tombée au cours de l'année de 44½ % à 41 %, celle des obligations d'épargne d'environ 31½ % à 30 %. On observera à l'examen du tableau ci-contre que le public a absorbé 75 % environ de l'augmentation de la dette globale au cours de l'année.

En plus de participer aux opérations de financement effectuées au Canada en 1983, la Banque a aidé le gouvernement à réaliser les opérations de financement entreprises à l'étranger. L'encours de la dette du gouvernement libellée en monnaies étrangères a diminué en termes nets en 1983, puisque trois emprunts contractés en 1978 sont venus à échéance et qu'une seule nouvelle opération de financement a été effectuée. Un emprunt obligataire de 250 millions de dollars É.-U. et un autre de 400 millions de dollars É.-U. placés sur le marché américain sont arrivés à échéance et ont été remboursés en avril et en octobre respectivement; dans le cas du troisième emprunt, il s'agissait de 600 millions de marks allemands (242 millions de dollars É.-U.) de billets émis sur le marché allemand et qui ont été remboursés en mai. Le nouvel emprunt de 500 millions de dollars É.-U., qui a été souscrit en octobre sur le marché des euro-devises, a été émis sous forme de billets 10½ % à 5 ans. Un prospectus provisoire condensé relatif à un emprunt obligataire de 500 millions de dollars É.-U. a été déposé en octobre à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis, mais aucun

Résumé des variations de l'encours des titres du gouvernement canadien en 1983

En milliards de dollars (valeur nominale)

Bons du Trésor	+ 13,3
Obligations négociables	+ 7,4
Obligations d'épargne du Canada	+ 6,2
Total	+ 26,9

Ventilation par détenteur :

Banque du Canada	
Bons du Trésor	+ 0,3
Obligations négociables	+ 1,3
Total	+ 1,6

Banques à charte	
Bons du Trésor*	+ 3,7
Obligations négociables*	+ 1,3
Total	+ 5,0

Comptes du gouvernement	
Bons du Trésor	-
Obligations négociables	+ 0,2
Total	+ 0,2

Public	
Bons du Trésor*	+ 9,3
Obligations négociables*	+ 4,6
Obligations d'épargne du Canada	+ 6,2
Total	+ 20,1

*Estimations

emprunt n'a été émis en vertu de ce mécanisme. Le dépôt de ce prospectus permet au gouvernement canadien de profiter plus rapidement des possibilités de financement qu'offre le marché É.-U. s'il désire lancer des emprunts dans ce pays.

En juin, des changements ont été apportés à la ligne de crédit renouvelable de 3,5 milliards de dollars É.-U. ouverte précédemment au nom du gouvernement canadien par des banques canadiennes. La durée de l'entente a été prolongée de deux ans, soit jusqu'au 29 juin 1991, et la période au cours de laquelle le gouvernement peut procéder à des tirages au taux interbancaire de Londres (LIBOR) majoré de ¼ de point de pourcen-

tage plutôt que de $\frac{3}{8}$ de point a été aussi prolongée de deux ans, soit jusqu'au 29 juin 1985.

Les opérations de change

Les opérations 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 fluctuations du cours du dollar canadien. Les achats et les ventes de devises étrangères réalisés à cet effet ont été sensiblement moins élevés qu'au cours des dernières années à cause de la stabilité dont a fait preuve le taux de change durant la majeure partie de 1983. Les avoirs en devises détenus par le Fonds ont diminué par suite du remboursement net d'une partie de la dette en devises du gouvernement canadien; ce remboursement, dont il a été question précédemment, s'est chiffré à 392 millions de dollars É.-U. Le gouvernement n'a effectué en 1983 aucun tirage sur les lignes de crédit ouvertes en son nom par les banques canadiennes et étrangères, et, à la fin de l'année, il n'y avait aucun tirage à rembourser sur ces lignes de crédit.

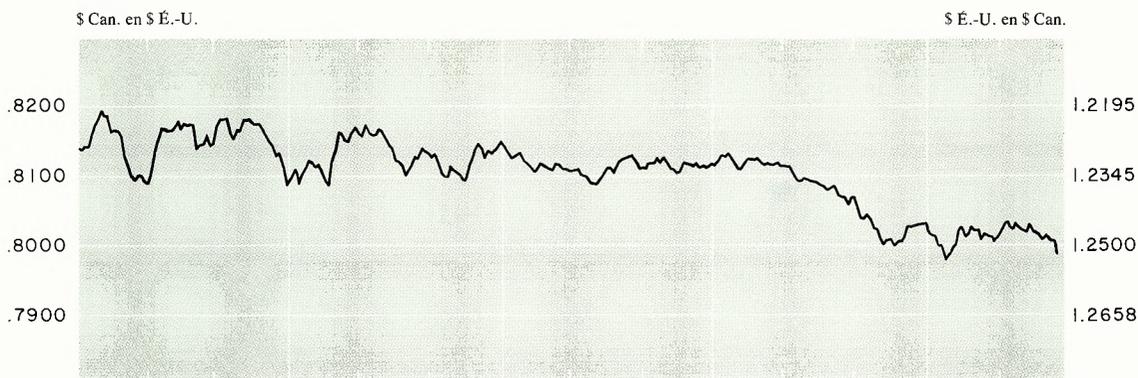
La composition des réserves de liqui-

dités internationales du Canada a connu des modifications importantes au cours de l'année. L'une de ces modifications était liée au relèvement de 905 millions de DTS de la quote-part du Canada au FMI, dans le cadre de la Huitième révision générale des quotes-parts. En décembre, le quart de cette augmentation a été versé en DTS (l'équivalent de 235 millions de dollars É.-U.) et le reste en dollars canadiens. La diminution des avoirs en DTS du Canada qui en est résultée a été compensée par une augmentation équivalente de la position de réserve du Canada au FMI. D'autres changements sont survenus dans la composition des réserves à la suite d'achats de DTS effectués avec des dollars É.-U. et de nouvelles ventes, réglées en dollars É.-U., de montants limités d'or appartenant au Fonds des changes. Le ministre des Finances a annoncé en mars que le programme de ventes d'or se poursuivrait et que d'autres ventes pourraient se faire jusqu'à concurrence d'un million d'onces d'or.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada équivalaient à 3 793,2 millions de dollars É.-U. à la fin de 1982, à 4 204,4 millions à la fin de 1983 et à 4 276,5 millions à la fin de janvier 1984.

Taux de change

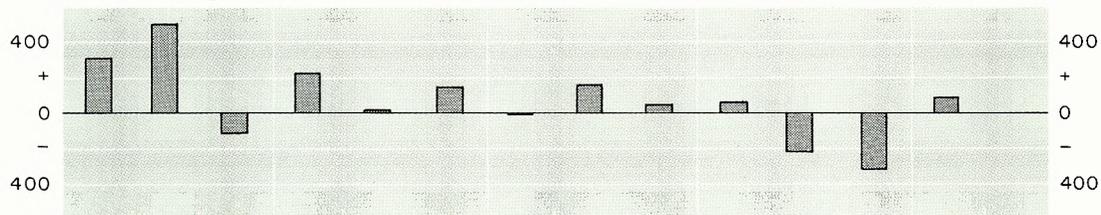
Cours de clôture du comptant, données journalières



Variations des réserves officielles

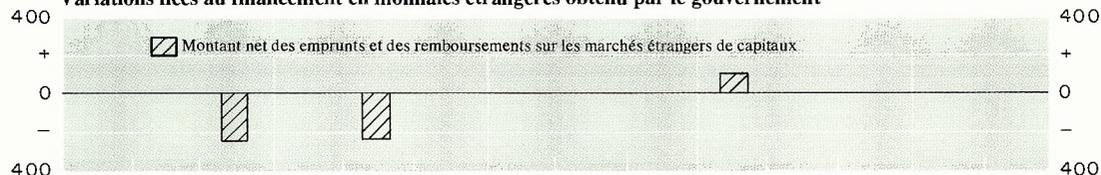
Millions de dollars É.-U., données mensuelles

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⁾



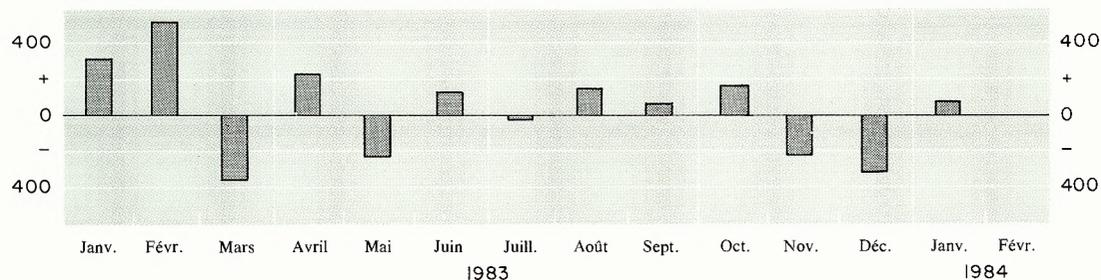
⁽¹⁾La valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le taux de change du dollar É.-U. faiblit par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire.

Variations liées au financement en monnaies étrangères obtenu par le gouvernement⁽²⁾



⁽²⁾En 1983, le gouvernement n'a pas effectué de tirages sur les lignes de crédit bancaire ni de remboursements.

Variation nette de l'ensemble des réserves



Les données du taux de change vont jusqu'au 24 février 1984, celles des réserves officielles jusqu'au mois de janvier 1984.

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	Autres membres de l'ACP	Gouverne- ment canadien	Autres
1983								
Janvier	+ 654	- 1 163	-987	-1 289	- 106	-	- 71	- 30
Février	- 728	+ 805	+338	- 3	+ 434	+ 3	+ 5	-24
Mars	- 200	- 897	+828	+ 136	- 649	+ 5	+226	+13
Avril	+ 319	- 1	-389	+ 5	- 197	- 3	+ 83	+41
Mai	+ 533	+ 383	-817	+ 546	- 101	- 3	-308	-35
Juin	+ 44	- 131	+596	+ 384	+ 87	+ 13	+ 57	-32
Juillet	+ 90	- 9	+276	+ 227	+ 89	- 13	+ 43	+11
Août	- 62	+ 412	-683	+ 64	- 363	+ 21	-103	+48
Septembre	+ 485	- 605	- 9	- 216	- 135	+ 89	+138	- 5
Octobre	- 10	- 4	+231	+ 144	- 4	- 36	+111	+ 2
Novembre	+ 101	+ 4	-152	+ 228	- 412	+ 33	+ 65	+39
Décembre	+ 427	+ 284	+232	+1 218	- 35	+ 38	-237	-41
	<u>+1 653</u>	<u>- 922</u>	<u>-536</u>	<u>+1 444</u>	<u>-1 392</u>	<u>+147</u>	<u>+ 9</u>	<u>-13</u>
1984								
Janvier	- 297	- 287	- 50	-1 513	+ 255	- 42	+684	-18

ANNEXE TABLEAU II

Réserves-encaisse des banques à charte et soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Réserves-encaisse excédentaires			
		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
1983					
Janvier	1-15	6 742	2 001	4 741	4 795
	16-31				4 827
Février	1-15	6 883	2 356	4 526	4 575
	16-28				4 590
Mars	1-15	6 226	2 013	4 214	4 284
	16-31				4 259
Avril	1-15	6 043	1 944	4 099	4 135
	16-30				4 157
Mai	1-15	6 095	1 950	4 144	4 190
	16-31				4 215
Juin	1-15	6 123	2 004	4 119	4 147
	16-30				4 153
Juillet	1-15	6 283	2 065	4 218	4 262
	16-31				4 265
Août	1-15	6 156	2 105	4 052	4 107
	16-31				4 088
Septembre	1-15	5 915	2 167	3 748	3 769
	16-30				3 767
Octobre	1-15	5 810	2 211	3 599	3 628
	16-31				3 728
Novembre	1-15	5 709	2 191	3 518	3 581
	16-30				3 545
Décembre	1-15	5 592	2 271	3 321	3 377
	16-31				3 364
1984					
Janvier	1-15	6 091	2 328	3 762	3 796
	16-31				3 795
Février	1-15	6 049	2 765	3 284	3 324

(1) Pour la période allant du 1^{er} janvier au 31 août 1983, cette colonne indique, pour chaque période de réserve, le nombre de jours au cours desquels les banques pouvaient effectuer des opérations au compte de réserve. En septembre 1983, la méthode que les banques utilisent pour calculer la moyenne des réserves-encaisse prescrites par la loi a été modifiée. Depuis, les banques calculent une moyenne pondérée de leurs réserves quotidiennes au lieu d'une moyenne simple. Pour la période commencée le 1^{er} septembre 1983, la colonne indique la somme des pondérations applicables à chaque jour de la période de réserve. (Voir «L'adoption de moyennes pondérées pour le calcul des réserves des banques», Revue de la Banque du Canada, livraison de septembre 1983.)

(2) Jours durant lesquels s'effectuent les opérations de compensation.

Réserves-encaisse excédentaires			Soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements	
Somme des pondérations des jours de réserve de la période ⁽¹⁾	Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Nombre de jours ouvrables de la période ⁽²⁾
9	485	0,036		
11	939	0,057	4	20
11	535	0,032		
9	570	0,042	3	20
11	770	0,048		
12	544	0,031	4	23
10	356	0,025		
10	577	0,040	3	20
10	458	0,032		
11	780	0,050	3	21
11	307	0,020		
11	378	0,024	7	22
10	440	0,031		
10	462	0,033	5	20
11	604	0,039		
12	435	0,026	8	23
15	321	0,015		
15	284	0,014	36	21
14	415	0,022		
17	2 204	0,094	49	20
15	944	0,046		
15	402	0,020	73	21
15	833	0,042		
15	641	0,032	95	20
14	469	0,025		
18	582	0,024	79	21
15	600	0,029		

ANNEXE TABLEAU III

Avances consenties par la Banque du Canada aux membres de l'Association canadienne des paiements et opérations de pension avec les courtiers en valeurs mobilières

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Avances aux banques à charte		Pensions		Avances aux autres membres adhérents de l'ACP	
		Nombre de jours	Encours moyen ⁽¹⁾	Nombre de jours	Encours moyen ⁽¹⁾	Nombre de jours	Encours moyen ⁽²⁾
1983							
Janvier	1-15	3	45,6	9	267,0		
	16-31	3	2,9	10	255,1	1	0,1
Février	1-15	1	7,7	4	89,7		
	16-28	1	18,7	9	247,3	-	-
Mars	1-15	9	70,8	9	185,7		
	16-31	1	24,5	6	72,3	2	0,6
Avril	1-15	1	0,4	8	174,6		
	16-30	2	0,9	8	210,2	2	0,3
Mai	1-15	2	8,1	9	215,1		
	16-31	3	7,6	8	174,6	2	0,6
Juin	1-15	3	4,3	7	88,9		
	16-30	3	3,1	8	164,8	3	0,3
Juillet	1-15	1	13,5	6	90,6		
	16-31	1	6,9	8	203,7	1	0,1
Août	1-15	2	4,8	7	93,4		
	16-31	1	0,3	8	107,3	2	0,2
Septembre	1-15	1	5,9	5	69,3		
	16-30	2	12,8	6	88,4	3	1,2
Octobre	1-15	-	-	6	96,0		
	16-31	2	7,4	5	56,8	2	0,5
Novembre	1-15	2	23,3	7	137,4		
	16-30	2	3,0	2	25,5	3	0,6
Décembre	1-15	2	0,5	3	26,1		
	16-31	3	11,3	1	25,3	5	5,4
1984							
Janvier	1-15	1	7,7	5	48,0		
	16-31	1	1,4	8	112,8	5	2,3
Février	1-15	2	2,5	2	9,6		

⁽¹⁾ Pour obtenir les chiffres de ces colonnes, on a divisé la somme des avances aux banques à charte et des opérations de pension avec les courtiers en valeurs mobilières par le nombre de jours ouvrables compris dans la période de réserve.

⁽²⁾ Pour obtenir les chiffres de cette colonne, on a divisé la somme des avances consenties pendant le mois aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP par le nombre de jours durant lesquels s'effectuent les opérations de compensation.

ANNEXE TABLEAU IV

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			
1983								
Janvier	+ 236,6	+ 21,6	- 3,5	- 18,1	-	-	+ 236,6	+ 288,0
Février	- 394,4	-	-	-	-	-	- 394,4	- 24,4
Mars	- 76,0	-	-	-	-	-	- 76,0	- 263,6
Avril	+ 50,0	-	-	-	-	-	+ 50,0	+ 0,0
Mai	- 30,0	+ 41,5	-	- 41,5	-	-	- 30,0	+ 101,5
Juin	+ 78,3	-	-	-	-	-	+ 78,3	- 101,5
Juillet	-	-	-	-	-	-	-	+ 0,0
Août	+ 1,0	-	-	-	-	-	+ 1,0	+ 0,0
Septembre	- 112,0	-	-	-	-	-	- 112,0	+ 274,0
Octobre	+ 255,0	+ 25,0	-	- 25,0	-	-	+ 255,0	- 274,0
Novembre	+ 100,0	+ 345,7	- 102,0	- 200,7	- 43,0	-	+ 100,0	+ 58,9
Décembre	- 260,0	+ 119,1	- 17,9	- 84,7	- 16,5	-	- 260,0	+ 168,6
Total	<u>- 151,5</u>	<u>+ 552,9</u>	<u>- 123,4</u>	<u>- 370,0</u>	<u>- 59,5</u>	<u>-</u>	<u>- 151,5</u>	<u>+ 227,5</u>
1984								
Janvier	-	+ 117,0	- 100,0	-	- 17,0	-	-	- 227,5

* 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.

ANNEXE TABLEAU IV (Suite)

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 le gouvernement ou d'autres clients				Variations nettes des avoirs en titres du gouvernement et en acceptations bancaires			
Souscriptions lors de l'émission moins remboursements à l'échéance		Portefeuilles du gouvernement et d'autres clients		Bons	Obligations	Acceptations bancaires	Total
Bons	Obligations	Bons	Obligations				
+ 533,0	-	- 397,2	+ 0,9	+ 649,4	+ 11,9	-	+ 661,3
+ 208,0	+ 74,5	- 621,0	+ 15,7	- 843,9	+ 102,3	-	- 741,6
+ 881,6	- 173,2	- 582,6	+ 2,5	- 17,5	- 193,8	-	- 211,3
+ 327,1	+ 300,0	- 364,8	+ 1,1	+ 12,3	+ 301,1	-	+ 313,4
+ 825,1	+ 63,8	- 410,5	- 10,5	+ 478,1	+ 61,3	-	+ 539,4
+ 488,2	+ 250,0	- 677,3	+ 1,5	- 204,3	+ 243,5	-	+ 39,2
+ 219,0	+ 200,0	- 329,4	+ 0,3	- 110,4	+ 200,3	-	+ 89,9
+ 84,2	+ 150,0	- 298,6	- 0,3	- 213,4	+ 149,7	-	- 63,7
+ 452,0	+ 201,6	- 323,4	- 0,2	+ 290,6	+ 201,4	-	+ 492,0
+ 181,6	+ 139,7	- 320,6	+ 0,1	- 158,0	+ 139,8	-	- 18,2
+ 42,9	+ 150,0	- 242,9	- 2,0	- 41,1	+ 148,0	-	+ 106,9
<u>+ 1 055,7</u>	<u>- 50,3</u>	<u>- 472,4</u>	<u>- 7,0</u>	<u>+ 491,9</u>	<u>- 57,3</u>	<u>-</u>	<u>+ 434,6</u>
<u>+ 5 298,4</u>	<u>+ 1 306,1</u>	<u>- 5 040,7</u>	<u>+ 2,1</u>	<u>+ 333,7</u>	<u>+ 1 308,2</u>	<u>-</u>	<u>+ 1 641,9</u>
+ 292,4	-	- 377,6	- 2,4	- 312,7	- 2,4	-	- 315,1

ANNEXE TABLEAU V

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

Date en 1983	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.	8¼ % 1 ^{er} févr. 1983				575 ⁽¹⁾
	10½ % 1 ^{er} févr. 1983				250 ⁽²⁾
	9¾ % 15 déc. 1985	2 ans et 10½ mois	9,75	200	
	10¼ % 1 ^{er} févr. 1988	5 ans	10,25	350	
	11¼ % 1 ^{er} févr. 1993	10 ans	11,25	500	
	11¾ % 1 ^{er} févr. 2003	20 ans	12,05	250 ⁽³⁾	
				<u>1 300</u>	
14 févr.					162 ⁽⁴⁾
22 févr.	10 % 15 mars 1986	3 ans et 21 jours	10,19	200	
	10½ % 15 mars 1988	5 ans et 21 jours	10,63	300	
				<u>500</u>	
15 mars	11¼ % 15 mars 1983				400 ⁽⁵⁾
	13¾ % 15 mars 1983				300 ⁽⁶⁾
	10 % 15 mars 1986	3 ans	10,12	100 ⁽⁷⁾	
	10½ % 15 mars 1988	5 ans	10,50	150 ⁽⁸⁾	
	11¼ % 1 ^{er} févr. 1993	9 ans et 10½ mois	11,20	450 ⁽⁹⁾	
				<u>700</u>	
27 avril	10 % 15 mars 1986	2 ans, 10½ mois et 4 jours	10,00	125 ⁽¹⁰⁾	
	10¼ % 1 ^{er} févr. 1988	4 ans, 9 mois et 4 jours	10,31	150 ⁽¹¹⁾	
	11¼ % 1 ^{er} févr. 1993	9 ans, 9 mois et 4 jours	11,20	600 ⁽¹²⁾	
	11¾ % 1 ^{er} févr. 2003	19 ans, 9 mois et 4 jours	11,88	275 ⁽¹³⁾	
				<u>1 150</u>	
15 mai	8¾ % 15 mai 1983				950 ⁽¹⁴⁾
	9¾ % 15 déc. 1985	2 ans et 7 mois	9,75	75 ⁽¹⁵⁾	
	10½ % 1 ^{er} oct. 1989	6 ans et 4½ mois	10,44	275 ⁽¹⁶⁾	
	10¾ % 1 ^{er} mai 1993	9 ans et 11½ mois	10,75	650	
	11¼ % 15 déc. 2002	19 ans et 7 mois	11,28	400 ⁽¹⁷⁾	
				<u>1 400</u>	
6 juin	9¼ % 6 juin 1985	2 ans	9,47	300	
21 juin	10½ % 1 ^{er} oct. 1989	6 ans, 3 mois et 10 jours	10,44	150 ⁽¹⁸⁾	
	10¾ % 1 ^{er} mai 1993	9 ans, 10 mois et 10 jours	10,87	400 ⁽¹⁹⁾	
	11¾ % 1 ^{er} févr. 2003	19 ans, 7 mois et 10 jours	11,68	250 ⁽²⁰⁾	
				<u>800</u>	
12 juill.	10½ % 15 mars 1988	4 ans, 8 mois et 3 jours	10,70	175 ⁽²¹⁾	
	10¾ % 1 ^{er} sept. 1990	7 ans, 1 mois et 20 jours	11,00	100	
	11¼ % 1 ^{er} févr. 1993	9 ans, 6 mois et 20 jours	11,42	300 ⁽²²⁾	
	11¾ % 1 ^{er} févr. 2003	19 ans, 6 mois et 20 jours	11,98	225 ⁽²³⁾	
				<u>800</u>	
1 ^{er} août	11 % 15 déc. 1987	4 ans et 4½ mois	11,00	100 ⁽²⁴⁾	
	11¾ % 15 déc. 1992	9 ans et 4½ mois	11,75	300 ⁽²⁵⁾	
	12¼ % 1 ^{er} sept. 2005	22 ans et 1 mois	12,21	250	
				<u>650</u>	
1 ^{er} sept.	4½ % 1 ^{er} sept. 1983				1 993 ⁽²⁶⁾

(Suite)

ANNEXE TABLEAU V (Suite)

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

Date en 1983	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} sept.	11 % 15 déc. 1987	4 ans et 3½ mois	11,06	350 ⁽²⁷⁾	
	11¾ % 15 déc. 1992	9 ans et 3½ mois	11,79	650 ⁽²⁸⁾	
	12¼ % 1 ^{er} sept. 2005	22 ans	12,28	500 ⁽²⁹⁾	
				1 500	
6 sept.	10½ % 6 sept. 1985	2 ans	10,67	300	
27 sept.	11¼ % 15 déc. 1989	6 ans, 2 mois et 18 jours	11,41	225 ⁽³⁰⁾	
	11¾ % 15 oct. 1993	10 ans et 18 jours	11,83	225	
	12¼ % 1 ^{er} sept. 2005	21 ans, 11 mois et 4 jours	12,35	250 ⁽³¹⁾	
				700	
15 oct.	16 % 15 oct. 1983				75 ⁽³²⁾
	18¾ % 15 oct. 1983				100 ⁽³³⁾
	10 % 15 mars 1986	2 ans et 5 mois	10,11	100 ⁽³⁴⁾	
	10¾ % 15 oct. 1988	5 ans	10,82	200	
	11¾ % 15 oct. 1993	10 ans	11,75	300 ⁽³⁵⁾	
	12 % 1 ^{er} mars 2005	21 ans et 4½ mois	12,16	250	
				850	
8 nov.	10 % 15 mars 1986	2 ans, 4 mois et 7 jours	10,04	100 ⁽³⁶⁾	
	10¾ % 15 oct. 1988	4 ans, 11 mois et 7 jours	10,81	175 ⁽³⁷⁾	
	11½ % 15 déc. 1993	10 ans, 1 mois et 7 jours	11,54	200	
	12 % 1 ^{er} mars 2005	21 ans, 3 mois et 23 jours	12,16	225 ⁽³⁸⁾	
				700	
6 déc.	9¾ % 6 déc. 1985	2 ans	9,94	350	
15 déc.	9 % 15 déc. 1983				350 ⁽³⁹⁾
	12¾ % 15 déc. 1983				275 ⁽⁴⁰⁾
	13¼ % 15 déc. 1983				200 ⁽⁴¹⁾
	10 % 15 déc. 1986	3 ans	10,20	100	
	10¾ % 15 oct. 1988	4 ans et 10 mois	10,81	250 ⁽⁴²⁾	
	11½ % 15 déc. 1993	10 ans	11,63	375 ⁽⁴³⁾	
	12 % 1 ^{er} mars 2005	21 ans et 2½ mois	12,16	275 ⁽⁴⁴⁾	
				1 000	
16 déc.					6 ⁽⁴⁵⁾
	Ensemble des obligations en dollars canadiens			13 000	5 636
	Ensemble des bons du Trésor*			98 575	85 275
Titres en monnaies étrangères émis par le gouvernement					
1 ^{er} avril					309 ⁽⁴⁶⁾
15 avril					1 ⁽⁴⁷⁾
20 mai					299 ⁽⁴⁸⁾
15 oct.					493 ⁽⁴⁹⁾
					1 ⁽⁴⁷⁾
27 oct.	500 millions de dollars É.-U. billets à 10¾ % échéance 27 oct. 1988	5 ans		616 ⁽⁵⁰⁾	
	Ensemble des billets et des obligations en monnaies étrangères			616	1 103

(Suite)

- * Comprend les bons du Trésor à 21 jours, à 3 mois, à 6 mois et à 1 an.
- (1) Échéance d'obligations 8¼ % émises les 1^{er} févr. 1978 et 1^{er} avril 1978.
 - (2) Échéance d'obligations 10½ % émises le 1^{er} août 1980.
 - (3) En plus des 1 700 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1^{er} févr. 2003 déjà en circulation.
 - (4) 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 9¼ % 15 déc. 2000; 32,5 millions de dollars d'obligations 9½ % 1^{er} oct. 2001; 6,0 millions de dollars d'obligations 8¼ % 1^{er} févr. 2002 et 18,0 millions de dollars d'obligations 9½ % 1^{er} oct. 2003.
 - (5) Échéance d'obligations 11¼ % émises le 1^{er} juin 1980.
 - (6) Échéance d'obligations 13¼ % émises les 31 mars 1980 et 1^{er} mai 1980.
 - (7) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 mars 1986 déjà en circulation.
 - (8) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 15 mars 1988 déjà en circulation.
 - (9) En plus des 500 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1^{er} févr. 1993 déjà en circulation.
 - (10) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 mars 1986 déjà en circulation.
 - (11) En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1^{er} févr. 1988 déjà en circulation.
 - (12) En plus des 950 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1^{er} févr. 1993 déjà en circulation.
 - (13) En plus des 1 950 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1^{er} févr. 2003 déjà en circulation.
 - (14) Échéance d'obligations 8¼ % émises les 15 mai 1978, 1^{er} juill. 1978 et 15 août 1978.
 - (15) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 15 déc. 1985 déjà en circulation.
 - (16) En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1^{er} oct. 1989 déjà en circulation.
 - (17) En plus des 1 225 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 15 déc. 2002 déjà en circulation.
 - (18) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1^{er} oct. 1989 déjà en circulation.
 - (19) En plus des 650 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1^{er} mai 1993 déjà en circulation.
 - (20) En plus des 2 225 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1^{er} févr. 2003 déjà en circulation.
 - (21) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 15 mars 1988 déjà en circulation.
 - (22) En plus des 1 550 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1^{er} févr. 1993 déjà en circulation.
 - (23) En plus des 2 475 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1^{er} févr. 2003 déjà en circulation.
 - (24) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 15 déc. 1987 déjà en circulation.
 - (25) En plus des 1 100 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 15 déc. 1992 déjà en circulation.
 - (26) Échéance d'obligations 4½ % émises le 1^{er} sept. 1958.
 - (27) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 15 déc. 1987 déjà en circulation.
 - (28) En plus des 1 400 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 15 déc. 1992 déjà en circulation.
 - (29) En plus des 250 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1^{er} sept. 2005 déjà en circulation.
 - (30) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 15 déc. 1989 déjà en circulation.
 - (31) En plus des 750 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1^{er} sept. 2005 déjà en circulation.
 - (32) Échéance d'obligations 16 % émises le 1^{er} juill. 1981.
 - (33) Échéance d'obligations 18¼ % émises le 15 oct. 1981.
 - (34) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 mars 1986 déjà en circulation.
 - (35) En plus des 225 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 15 oct. 1993 déjà en circulation.
 - (36) En plus des 525 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 mars 1986 déjà en circulation.
 - (37) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 15 oct. 1988 déjà en circulation.
 - (38) En plus des 250 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1^{er} mars 2005 déjà en circulation.
 - (39) Échéance d'obligations 9 % émises le 1^{er} oct. 1978.
 - (40) Échéance d'obligations 12¼ % émises le 1^{er} févr. 1981.
 - (41) Échéance d'obligations 13¼ % émises le 1^{er} déc. 1980.
 - (42) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 15 oct. 1988 déjà en circulation.
 - (43) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 11½ % échéance 15 déc. 1993 déjà en circulation.
 - (44) En plus des 475 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1^{er} mars 2005 déjà en circulation.
 - (45) Annulation de titres garantis détenus par le Fonds de rachat.
 - (46) Échéance de 250 millions de dollars É.-U. d'obligations 8 % émises le 1^{er} avril 1978.
 - (47) Rachat partiel, à la valeur nominale, des obligations en dollars É.-U. 5 % échéance 15 oct. 1987 effectué par le Fonds d'amortissement.
 - (48) Échéance de 600 millions de DM de billets 4¼ % émis le 20 mai 1978.
 - (49) Échéance de 400 millions de dollars É.-U. d'obligations 9 % émises le 15 oct. 1978.
 - (50) Placés sur le marché des euro-dollars É.-U.

BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1983
(avec chiffres comparatifs pour 1982)

	<u>1983</u>	<u>1982</u>
	(en milliers de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts de \$2 493 (\$5 129 en 1982) payés sur les dépôts	<u>\$1 861 559</u>	<u>\$1 986 072</u>
DÉPENSES		
Traitements ⁽¹⁾	\$ 47 588	\$ 42 858
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel ⁽¹⁾	6 033	5 329
Autres frais de personnel ⁽²⁾	1 529	1 682
Honoraires des administrateurs	87	98
Honoraires et frais des vérificateurs	319	297
Impôts municipaux et taxes d'affaires	6 535	6 100
Coût des billets de banque	27 086	25 372
Informatique	4 687	4 669
Entretien des immeubles et de l'équipement – montant net ⁽³⁾	8 790	8 372
Impression des publications	563	591
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	1 532	1 387
Postes et messageries	1 607	1 400
Télécommunications	1 574	1 353
Déplacements et mutations	1 524	1 405
Autres dépenses	<u>1 005</u>	<u>968</u>
	110 459	101 881
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	<u>6 899</u>	<u>5 717</u>
	117 358	107 598
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	<u>\$1 744 201</u>	<u>\$1 878 474</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 2 078 en 1983 comparé à 2 015 en 1982.

⁽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 1983
(avec chiffres comparatifs pour 1982)

ACTIF	1983	1982
	(en milliers de dollars)	
Dépôts payables en devises étrangères :		
Devises américaines	\$ 305 045	\$ 259 438
Autres devises	4 068	4 427
	<u>309 113</u>	<u>263 865</u>
Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements	<u>25 000</u>	<u>143 000</u>
Placements, à leurs valeurs amorties (note 2) :		
Bons du Trésor du Canada	2 762 816	2 426 499
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans	4 575 975	4 696 898
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans	9 687 675	8 247 778
Autres placements	<u>274 070</u>	<u>1 240 867</u>
	<u>17 300 536</u>	<u>16 612 042</u>
Immeubles de la Banque :		
Terrains, bâtiments et équipement, au prix coûtant, moins l'amortissement accumulé	<u>85 420</u>	<u>82 210</u>
Chèques tirés sur d'autres membres de l'Association canadienne des paiements	<u>2 210 625</u>	<u>1 635 404</u>
Intérêts courus sur placements	<u>431 505</u>	<u>387 644</u>
Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :		
Gouvernement du Canada (montant net)	<u>312 571</u>	<u>283 778</u>
Autres éléments d'actif	<u>5 742</u>	<u>14 964</u>
	<u>\$20 680 512</u>	<u>\$19 422 907</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

PASSIF	1983	1982
	(en milliers de dollars)	
Capital versé	\$ 5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve	25 000	25 000
Billets en circulation	14 163 088	12 718 781
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	90 407	81 016
Banques à charte	3 446 392	4 838 438
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	146 805	-
Autres dépôts	149 459	162 585
	<u>3 833 063</u>	<u>5 082 039</u>
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada	82 925	80 608
Autres	24	147
	<u>82 949</u>	<u>80 755</u>
Chèques de la Banque du Canada non compensés	2 566 286	1 506 187
Autres éléments de passif	5 126	5 145
	<u>\$20 680 512</u>	<u>\$19 422 907</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 1983, 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 1983, 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 13 janvier 1984.

BANQUE DU CANADA

Notes complémentaires aux états financiers

au 31 décembre 1983

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. Placements

Les placements incluent \$220 587 546,00 de valeurs mobilières du Gouvernement du Canada (néant en 1982) qui sont détenues en vertu de conventions d'achat et de vente.

Conseil d'administration

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

Cadres supérieurs

G. K. BOUEY, *Gouverneur*
R. W. LAWSON, *Premier sous-gouverneur*

A. JUBINVILLE, *Sous-gouverneur*
J. N. R. WILSON, *Conseiller*
W. A. MCKAY, *Conseiller*
S. VACHON, *Conseiller*⁽¹⁾
J. CLÉMENT, *Conseiller associé*

J. W. CROW, *Sous-gouverneur*
J. BUSSIÈRES, *Conseiller*
G. G. THIESSEN, *Conseiller*
J. S. ROBERTS, *Conseiller associé*⁽²⁾
T. E. NOËL, *Secrétaire*

Département des Valeurs

F. FAURE, *Chef*
V. O'REGAN, *Sous-chef*
S. L. HARRIS, *Conseiller en valeurs*
J. F. DINGLE, *Conseiller en valeurs*⁽³⁾
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*
W. P. JENKINS, *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*
D. J. POWELL, *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

G. M. PIKE, *Chef*

Secrétariat

T. E. NOËL, *Secrétaire*
R. L. FLETT, *Secrétaire associé*
H. A. D. SCOTT, *Conseiller spécial*

Département d'Informatique

J. M. MCCORMACK, *Chef*
D. W. MACDONALD, *Chef associé*

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*

⁽¹⁾ Également Président du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements

⁽²⁾ Détaché à l'Association canadienne des paiements en qualité de Directeur général intérimaire

⁽³⁾ Également Président suppléant du Conseil de l'Association canadienne des paiements

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.) K. T. MCGILL, *Agent*
MONTRÉAL R. MARCOTTE, *Agent*
J. G. M. SABOURIN, *Agent adjoint*
OTTAWA R. DUPONT, *Agent*
TORONTO C. R. TOUSAW, *Agent et*
Conseiller aux opérations bancaires
G. R. STOCKFORD, *Sous-agent*
C. P. DESAUTELS, *Agent adjoint*
WINNIPEG A. H. POTTER, *Agent*
REGINA G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY R. E. A. ROBERTSON, *Agent*
VANCOUVER G. H. SMITH, *Agent*

