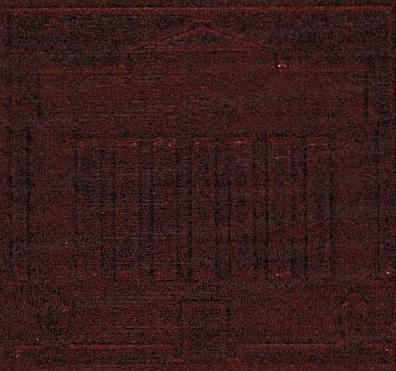


Banque du Canada



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

1984

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

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1985

L'honorable Michael H. Wilson, 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 1984 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 "G. B. Turner", is written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1984

Observations d'ordre général	5
L'évolution économique et financière	
L'activité économique et l'inflation	13
L'évolution financière	19
L'évolution de la situation financière internationale	27
Les opérations de la Banque du Canada	
La gestion de la dette publique et les opérations de change	31
Le service de la dette publique, les opérations bancaires et l'émission des billets de banque	37
Tableaux en annexe	39
États financiers	51
Conseil d'administration	55
Principaux cadres	56
Représentants régionaux et Agences	57

Observations d'ordre général

Pour bien comprendre la conjoncture d'une année donnée, il est indispensable de la placer dans un contexte assez large, et la conjoncture économique de 1984 n'échappe pas à cette règle. Essentiellement, l'économie du Canada, comme celle d'un grand nombre d'autres pays, a continué en 1984 de se remettre des bouleversements nés de l'inflation des années soixante-dix et de la forte récession de 1981-1982.

Après avoir réussi en 1984 à abaisser le taux d'inflation et à accroître la production et l'emploi, les Canadiens sont en droit d'éprouver un sentiment de satisfaction, qui doit toutefois être tempéré, compte tenu du fait que, de toute évidence, le chemin de la reprise sera long. Grâce à la progression de l'activité économique, la production a atteint de nouveaux sommets à l'échelle nationale, mais la reprise a été très inégale d'un secteur à l'autre et d'une région à l'autre. Dans beaucoup de régions du pays, le taux de chômage se situe à des niveaux alarmants, en particulier chez les jeunes. Toutefois, le fait de reconnaître que nous sommes bien loin de la prospérité économique générale ne devrait pas nous empêcher de voir les progrès réels que nous avons commencé à accomplir. Nous ne sommes pas encore parvenus à la stabilité des prix, quoique le rythme actuel d'augmentation des coûts et des prix constitue une amélioration extraordinaire par rapport aux taux d'inflation à deux chiffres que nous avons connus il y a trois ans. De plus en plus de gens admettent que le Canada a su renverser la tendance inflationniste et jeter ainsi les bases d'une saine tenue de l'économie, condition essentielle d'un progrès soutenu.

Ce renversement de la tendance inflationniste se faisait attendre depuis trop longtemps déjà; il était essentiel. Notre problème d'inflation ne se limitait pas à une escalade des coûts et des prix; le pessimisme croissant des gens sur nos chances de jamais ralentir cette escalade était lui aussi préoccupant. L'opinion selon laquelle le Canada était en quelque sorte voué à une forte inflation chronique engendrait des attentes et des attitudes défensives, qui à leur tour aggravaient davantage l'inflation. Nous n'avions pas le choix : il fallait réduire l'inflation. Sinon, elle se serait inévitablement aggravée, et les dommages causés à l'économie auraient été encore plus grands. Mais puisque les gens s'attendaient à voir l'inflation continuer et que les comportements inflationnistes étaient fortement enracinés, l'inflation n'a pu être réduite qu'au prix de lourds sacrifices. Nombre de projets de particuliers et d'entreprises élaborés sur la base de taux élevés d'inflation et comportant presque toujours un endettement de plus en plus lourd et de plus en plus risqué ont été contrariés.

Le retour à un faible taux d'inflation met inévitablement en lumière des problèmes que la conjoncture inflationniste avait masqués. La dernière décennie d'inflation aiguë que le Canada et le monde entier ont connue et la nature du combat qu'il a fallu livrer à l'inflation ont laissé un lourd héritage de distorsions économiques et financières. Beaucoup de particuliers, d'entreprises, de gouvernements, voire de pays, portent encore le poids des dettes considérables contractées durant cette période. Parallèlement, le déséquilibre persistant des situations budgétaires des pouvoirs publics a nourri les inquiétudes qui subsistent au sujet de l'inflation et explique en

partie le niveau élevé des taux d'intérêt pratiqués dans le monde. Dans ce contexte, les institutions financières continuent de faire face à un volume considérable de crédits-problèmes; les entreprises ne veulent pas s'engager dans de nouveaux projets d'investissement avant d'avoir redressé leurs situations financières; enfin, les particuliers font eux aussi preuve de prudence, limitant autant que possible leurs dépenses pour réduire leur endettement. Il ne fait aucun doute que ces contraintes financières sont en train d'être surmontées, mais celles qui persistent au Canada sont surtout concentrées dans les régions du pays où prédominent les industries d'exploitation des ressources naturelles. Les graves difficultés économiques de ces régions restreignent l'amélioration de la situation à l'échelle nationale; il n'en reste pas moins que la situation fondamentale de l'économie canadienne va s'améliorant.

Le fait que tant de pays font face à des problèmes analogues en s'acheminant vers la stabilité économique a marqué profondément la conjoncture économique mondiale. Certains des déséquilibres observés dans le monde se sont traduits par des fluctuations extrêmes des taux de change et des taux d'intérêt et ont de ce fait pesé assez lourdement sur l'économie canadienne; cela a relancé le débat sur la vulnérabilité de l'économie canadienne face aux évolutions moins favorables de l'économie mondiale. Je reviendrai sur cette question lorsque je traiterai de la politique monétaire appliquée par la Banque. Mais je vais d'abord commenter les aspects de la situation économique et financière internationale qui présentent une importance particulière pour nous.

De toute évidence, ce qu'il faut retenir de la conjoncture mondiale, c'est que l'expansion économique amorcée en 1983 se poursuit et qu'elle s'étend à un plus grand nombre de pays. De plus, la reprise s'est produite dans le cadre des progrès que les pays industriels continuent de réaliser dans la lutte contre l'inflation, ce qui confirme l'impression que l'expansion peut se poursuivre longtemps.

Des inquiétudes persistent néanmoins en raison des déséquilibres qui compliquent la ges-

tion économique et font planer sur les perspectives de l'économie mondiale des incertitudes particulières.

Le haut niveau d'endettement d'un bon nombre de pays en développement ne cesse de constituer un fardeau particulièrement lourd. La partie du Rapport qui est consacrée à l'évolution récente de l'endettement international montre que le raffermissement de la situation économique mondiale ainsi que la souplesse et l'esprit de coopération dont les emprunteurs et les prêteurs ont fait preuve ont de nouveau permis de réaliser en 1984 des progrès importants à ce chapitre. En même temps, il est manifeste que, pour continuer d'avancer, on doit pouvoir compter sur un certain nombre d'éléments favorables tels que l'expansion du commerce international, la tendance à la baisse des taux d'intérêt, les efforts d'ajustement des emprunteurs et le soutien concerté des prêteurs.

Les situations économiques des grands pays industriels présentent aussi des déséquilibres importants. L'expansion économique est venue essentiellement de la forte progression des dépenses aux États-Unis, laquelle a été engendrée en partie par un déficit budgétaire sans précédent. Ainsi, les besoins de financement liés à l'expansion économique américaine ont largement dépassé le volume des fonds d'origine intérieure, ce qui a fait monter le loyer de l'argent. Les taux d'intérêt élevés pratiqués aux États-Unis et les possibilités d'investissement créées par l'expansion rapide de l'économie américaine ont attiré un volume énorme de capitaux dans ce pays et fait grimper le taux de change du dollar américain. L'amélioration de la position concurrentielle des exportateurs des autres pays qui en a résulté a permis à ces derniers d'accroître de façon spectaculaire leurs ventes aux États-Unis. C'est par le biais de ces exportations que l'évolution des taux de change a permis à la vigoureuse expansion de l'économie américaine de donner une vive impulsion à la reprise dans d'autres pays. Mais cette impulsion a comporté un coût. À cause des pressions exercées sur les marchés mondiaux du crédit par l'évolution particulière de la situation aux États-Unis, les autres pays ont eu à faire face à des taux d'intérêt

élevés et à des taux de change de leurs monnaies respectives très faibles par rapport au dollar É.-U.

La signification de la relation qui existe entre une devise donnée et le dollar É.-U. varie considérablement d'un pays à l'autre; elle dépend de l'importance des liens économiques et financiers que le pays entretient avec les États-Unis. L'évolution du cours du dollar É.-U. revêt beaucoup plus d'importance pour notre pays que pour tout autre pays industriel parce que les liens que les échanges commerciaux et les mouvements de capitaux ont créés entre le Canada et les États-Unis sont bien plus forts que ceux qui existent entre ce dernier pays et les autres. Par conséquent, bien que la vigueur du dollar É.-U. suscite de graves inquiétudes dans le monde, d'autres pays peuvent supporter plus facilement que le Canada un affaiblissement marqué de leur monnaie par rapport au dollar É.-U. En effet, la baisse des cours des monnaies des grands pays industriels d'outre-mer vis-à-vis du dollar É.-U. s'est située entre 25 et 35 % sur les deux dernières années, mais comme une bonne partie du commerce de ces pays se fait avec des partenaires autres que les États-Unis, leur situation globale au chapitre des taux de change a changé beaucoup moins.

L'appréciation considérable du dollar canadien par rapport aux monnaies des grands pays industriels d'outre-mer est l'une des conséquences gênantes des variations extrêmes des taux de change; elle a nui à la position concurrentielle des industries et des entreprises canadiennes vis-à-vis de ces pays. Toutefois, vu l'évolution divergente des taux de change dans le monde à l'heure actuelle et compte tenu de l'importance prédominante de la relation de notre devise avec le dollar américain, le Canada ne peut avoir un taux de change qui reflète raisonnablement bien sa position concurrentielle sur l'ensemble des marchés et qui soit en même temps compatible avec une bonne position concurrentielle vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux d'outre-mer.

L'aptitude de la plupart des pays industriels à atténuer l'impact sur leurs économies respectives des taux d'intérêt élevés pratiqués à

travers le monde a été limitée par les déficits budgétaires qu'ils ont eux-mêmes accumulés. L'ampleur de ces déficits a été et continue d'être au premier rang des préoccupations à peu près partout. À cause de la nécessité de maintenir l'accroissement de leur dette dans des limites raisonnables, la majorité des pays industriels ont été peu enclins à mettre en œuvre des politiques budgétaires plus expansionnistes en vue de compenser en partie les effets qu'a sur leur situation économique interne le niveau élevé des taux d'intérêt américains. Au contraire, ils se sont montrés anxieux de réduire quelque peu leur propre déficit.

En raison de la place prépondérante que les États-Unis occupent dans l'économie mondiale, ce pays constitue une catégorie distincte parmi les pays qui accusent des déficits budgétaires importants. Il peut s'attendre à ce qu'une réduction de son déficit budgétaire entraîne une baisse de ses taux d'intérêt quelle que soit l'évolution du loyer de l'argent à l'étranger. Ce raisonnement s'applique beaucoup moins dans d'autres pays car, même s'ils réussissent à réduire leurs déficits, ils resteront exposés à l'influence omniprésente des taux d'intérêt américains. Il ne fait aucun doute que les taux d'intérêt pratiqués à l'échelle internationale ne peuvent diminuer de façon sensible à moins que les États-Unis n'adoptent des mesures qui permettent d'entrevoir une réduction de leur déficit.

Cela ne veut évidemment pas dire que l'évolution des déficits budgétaires au Canada et dans les autres pays n'a pas d'importance. Ces déficits n'ont pas bien sûr d'impact considérable sur les marchés mondiaux de capitaux ni sur les taux d'intérêt pratiqués à l'échelle mondiale, mais ils influent sensiblement sur la situation intérieure de chaque pays. Le fait que les gens se rendent de plus en plus compte, tant au Canada qu'à l'étranger, que les déficits peuvent représenter à la longue un obstacle majeur à la stabilité économique et financière aide à mieux comprendre les problèmes en cause; en effet, les déficits entraînent une accumulation de dettes qu'il faudra supporter et dont il faudra assurer le service dans les années à venir. Ce caractère cumulatif des déficits fait que l'adoption en temps

opportun de mesures visant à les restreindre devient prioritaire, car plus on tarde à adopter de telles mesures, plus la tâche sera difficile.

Cela dit, j'aimerais maintenant aborder le plus important problème auquel la politique monétaire canadienne a eu à faire face en 1984, à savoir les pressions à la hausse qui se sont exercées sur les taux d'intérêt pendant une bonne partie de l'année. L'évolution de ces taux d'intérêt au cours de l'année et les facteurs qui l'ont influencée sont étudiés dans une autre section de ce Rapport. Je voudrais expliquer ici l'approche que la Banque du Canada a adoptée pour réagir à ces pressions.

Je commencerai par reprendre une idée que j'ai développée à maintes reprises dans le passé : nous ne pourrions pas réaliser de façon durable la prospérité économique, objectif sur lequel nous nous entendons certainement tous, si les prix ne sont pas relativement stables et si nous n'avons pas la conviction que cette stabilité va se maintenir. Les difficultés que nous avons rencontrées au moment où s'opérait le retour à la stabilité des prix dans notre économie témoignent de l'empire que l'inflation avait sur notre système. Quels que soient les avantages à court terme que l'on ait pu obtenir dans un premier temps en composant avec l'inflation, les effets cumulatifs de cette approche ont été extrêmement négatifs. Et une fois que l'on a réussi à rabaisser les taux d'inflation, la seule façon crédible d'étayer la confiance dans un avenir meilleur consiste à avoir des comportements qui témoignent d'une orientation anti-inflationniste systématique.

Cela signifie que la politique monétaire doit être orientée de façon à prévenir l'inflation. En reconnaissant cette réalité, on ne nie pas que la politique monétaire doit avoir une marge de manœuvre pour pouvoir s'ajuster et réagir aux variations de la conjoncture économique. Plus les autres politiques et les modes de détermination des prix et des salaires favoriseront la stabilité des prix au Canada, plus le fardeau de la politique monétaire s'en trouvera allégé. Toutefois, étant donné que l'inflation concerne la confiance en la valeur de la monnaie, l'objectif ultime de la politique monétaire doit être la stabilité des prix à long terme.

C'est en jouant son rôle de fournisseur auprès du système financier que la Banque du Canada applique sa politique monétaire. En faisant varier le montant des réserves liquides qu'elle met à la disposition du système financier, la Banque peut dans un certain laps de temps régler la croissance de la masse monétaire dans l'économie canadienne. S'il est vrai que l'objectif de stabilité des prix sur longue période implique que la tendance de l'expansion monétaire ne doit exercer aucune pression soutenue à la hausse ou à la baisse sur le niveau général des prix, il reste que la tendance qu'il convient d'imprimer à l'expansion monétaire, tant que l'inflation persiste, doit être compatible avec un ralentissement de la croissance des prix.

Comme je l'ai expliqué dans des Rapports précédents, l'une des difficultés techniques que pose la mise en œuvre de la politique monétaire tient au fait qu'il n'y a pas au Canada, à l'heure actuelle, d'agrégats ou d'indicateurs de l'expansion monétaire qui soient suffisamment fiables pour servir de cibles à la politique monétaire ou qui puissent servir à expliquer les effets d'une politique monétaire donnée. Toutefois, en élaborant sa politique, la Banque du Canada a toujours accordé une grande importance à des éléments de la conjoncture économique et financière qui débordent le champ couvert par certains agrégats. Pour s'orienter en matière de politique monétaire, la Banque du Canada se fonde maintenant sur l'analyse d'un large éventail de variables économiques et financières, notamment la tendance de la dépense globale, l'évolution des taux de change et les divers agrégats de la monnaie et du crédit.

Au cours de la dernière année, la dépense globale s'est accrue à un rythme modéré, qui était compatible avec l'amélioration graduelle de l'activité économique et la réalisation de nouveaux progrès dans la réduction du taux d'inflation. Dans ce contexte, une certaine baisse du niveau des taux d'intérêt semblait s'accorder avec le maintien d'une croissance modérée de la masse monétaire. C'est pourquoi la Banque du Canada a mené ses opérations en 1984 de façon à faire reculer les taux d'intérêt dans la mesure où cela ne compromettrait pas les succès que nous remportons dans la lutte contre l'inflation.

À ce chapitre, il s'est avéré beaucoup plus difficile de favoriser un fléchissement des taux d'intérêt qu'on ne l'avait d'abord pensé, car les très fortes pressions à la baisse qui s'exerçaient sur le cours du dollar canadien ont donné lieu à une remise en question des objectifs de la politique canadienne en matière de change et d'inflation. Ces pressions sont imputables aux hausses enregistrées par les taux américains au printemps et au début de l'été et à la façon dont les marchés financiers canadiens ont réagi à ces hausses. Par conséquent, sur la période assez longue comprise entre mars et juillet, l'orientation des taux d'intérêt a été à la hausse plutôt qu'à la baisse. Étant donné le caractère très ouvert de l'économie canadienne, il était évidemment impossible de se mettre complètement à l'abri des pressions engendrées par les taux américains. Il fallait donc trouver le moyen de s'ajuster le mieux possible à l'incidence de ces pressions financières d'origine étrangère.

En règle générale, la Banque réagit aux mouvements à la hausse des taux d'intérêt américains en laissant les taux canadiens absorber une partie des effets de la hausse et le taux de change en absorber une autre. Cependant, il est impossible de déterminer avec certitude jusqu'à quel point on peut véritablement modérer l'accroissement des taux. Il y a à cela deux raisons fondamentales. D'abord, il se peut qu'on en vienne à penser que les pressions d'origine étrangère qui s'exercent sur les taux d'intérêt dureront encore longtemps. Et à mesure que cette opinion se répand parmi les investisseurs, les pressions à la hausse que les marchés exercent sur les taux d'intérêt canadiens et les pressions à la baisse qui s'exercent sur le cours du dollar canadien s'intensifient. En outre, la confiance dans la stabilité fondamentale du taux de change risque de s'affaiblir si les gens en viennent à croire que les autorités favorisent, par leurs politiques et leurs comportements, une baisse continue du taux de change. Cet état de choses peut enlever tout attrait aux placements en dollars canadiens, sauf si nos taux d'intérêt sont suffisamment élevés pour protéger les investisseurs contre une éventuelle baisse du dollar canadien. Dans un cas comme dans l'autre, il devient de moins en moins possible «d'acheter» une baisse

des taux d'intérêt avec une baisse du taux de change.

L'évolution des marchés financiers en 1984 a montré aussi clairement qu'on pouvait le souhaiter à quel point un tel compromis est précaire lorsque la confiance dans la valeur du dollar canadien risque de s'effriter. J'examine en détail ailleurs dans le Rapport le déroulement des événements, mais ils sont suffisamment instructifs pour que je les résume ici.

Pendant la majeure partie de la période comprise entre mars et le début de juillet, les taux d'intérêt canadiens ont connu une hausse à peu près comparable à celle des taux américains. Même si la Banque du Canada a en général cherché à atténuer les pressions qui s'exerçaient sur les taux canadiens, la tendance à la baisse du dollar canadien par rapport à la devise américaine a fait que les détenteurs de placements libellés en dollars canadiens ont de plus en plus recherché un rendement compétitif pour leurs placements. De plus, la hausse que les taux d'intérêt ont enregistrée sur le marché en réaction à la faiblesse du taux de change s'est accentuée avec le temps au lieu de s'atténuer. Cette interaction entre le marché monétaire et le marché des changes n'a cessé qu'en juillet, lorsque les taux du marché monétaire se sont mis à grimper. Au terme de cette période, le dollar canadien s'était déprécié de plus de 6 % pour atteindre son cours le plus bas par rapport au dollar américain. Il était aussi à son plus bas niveau par rapport à l'ensemble des devises des principaux pays industriels. En outre, les taux d'intérêt à court terme canadiens avaient augmenté beaucoup plus que leurs pendant américains.

Du milieu de 1984 aux premières semaines de 1985, les taux d'intérêt américains ont eu tendance à baisser, ce qui a grandement favorisé un fléchissement des taux canadiens. C'est ainsi que, vers la fin de janvier 1985, ces derniers étaient revenus aux niveaux auxquels ils se situaient un an plus tôt. Même si les écarts entre les taux canadiens et américains sont restés plus grands qu'en 1983 et qu'au début de 1984, le cours du dollar canadien vis-à-vis du dollar américain s'est à peine redressé par rapport au creux qu'il avait atteint en juillet, et ce, en dépit des progrès que le Canada a continué d'accomplir

aux chapitres de l'inflation et des échanges internationaux. La faiblesse relative du dollar canadien durant cette période semble attribuable dans une certaine mesure à la vigueur générale du dollar américain.

Entre la fin de janvier et la fin de février, moment où ce Rapport a été mis sous presse, le dollar américain s'est de nouveau apprécié de façon spectaculaire par rapport aux autres devises, y compris le dollar canadien. Durant cette période, les taux d'intérêt à court terme ont augmenté légèrement aux États-Unis. Comme auparavant, les pressions à la baisse sur le dollar canadien ont influencé le marché monétaire canadien et engendré des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. Les opérations de la Banque du Canada ont alors visé, non à empêcher l'interaction entre le marché des changes et le marché monétaire, mais plutôt à l'atténuer.

L'expérience vécue l'année dernière a montré que la marge de manœuvre dont dispose la Banque du Canada pour influencer les taux d'intérêt à court terme comporte de nettes limites. On peut s'attendre à ce que, sous l'action d'un certain nombre de facteurs, cette marge de manœuvre soit plus grande à certains moments qu'à d'autres. À cet égard, je crois que la plupart des observateurs avertis conviendront que les plus importants de ces facteurs sont la tenue de l'économie canadienne sur le plan de l'inflation, la situation de notre balance des paiements, les pressions venant de la conjoncture financière internationale et du type de celles que je viens de décrire et l'impression que les autorités donnent, aux marchés financiers, de l'importance qu'elles attachent à la valeur externe de la devise. Il est de toute évidence impossible de déterminer avec certitude quel effet ces facteurs auront sur la marge de manœuvre dont la Banque dispose à un moment donné pour influencer les taux d'intérêt. Ce qui est clair cependant, c'est que la perte de confiance dans la perspective d'une bonne tenue du dollar canadien sur le marché des changes ne contribue nullement à réduire les taux d'intérêt. De plus, une fois ébranlée, la confiance ne se rétablit pas rapidement.

Une baisse sensible du taux de change

risque d'entraver les progrès que nous avons réalisés dans la lutte contre l'inflation. La dépréciation du dollar entraîne au Canada un renchérissement non seulement des importations mais aussi des produits canadiens qui sont en concurrence avec les produits importés et des produits canadiens exportables. En 1984, contrairement aux années précédentes, l'incidence de la chute du dollar canadien sur le taux d'inflation a été compensée par la bonne tenue que les coûts intérieurs ont continué d'afficher. Cependant, ce type de compensation ne se produit pas automatiquement. La dépréciation a eu pour effet de diminuer le pouvoir d'achat réel de la monnaie, étant donné qu'elle a pour conséquence directe de faire monter les prix et non les salaires. On peut se demander jusqu'à quel point les consommateurs sont prêts à accepter une diminution de leur pouvoir d'achat sans réclamer, en contrepartie, des salaires plus élevés, car exiger d'eux encore plus de sacrifices, c'est risquer une recrudescence des pressions inflationnistes.

Je crois que le rôle que la politique monétaire doit jouer à l'égard du taux de change consiste à contrer les fortes dépréciations qui menaceraient les progrès réalisés en matière d'inflation; autrement, nous risquerions de causer une perte de confiance, qui nuirait à notre aptitude à réduire les taux d'intérêt.

À long terme, nous ne pourrions avoir au Canada des taux d'intérêt peu élevés que dans la mesure où nous pourrions maintenir le taux d'inflation à un niveau peu élevé. Comme je viens de le faire remarquer, le Canada ne peut influencer directement le niveau des taux d'intérêt pratiqués sur les marchés financiers internationaux. Il nous est toutefois possible d'avoir des taux d'intérêt plus bas que les taux en vigueur sur les marchés internationaux si nous avons un taux d'inflation plus bas; en effet, l'histoire nous enseigne que ce sont les pays qui ont obtenu les taux d'inflation les plus faibles qui ont les taux d'intérêt les plus bas. À court terme, nous pouvons être forcés de dévier de notre route, comme nous l'avons été en 1984 et au début de 1985, par de fortes pressions d'origine étrangère qui entravent notre aptitude à favoriser, au chapitre des taux d'intérêt, une baisse compatible avec

les progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation. Un fait fondamental demeure : rien ne nous aidera autant à réduire les taux d'intérêt aux plus bas niveaux possibles au Canada qu'un retour à la stabilité des prix intérieurs.

* * *

Les Canadiens se remettent depuis les deux dernières années de la conjoncture économique la plus difficile de l'après-guerre. La transition n'est pas encore terminée; certains secteurs industriels et certaines régions de notre pays font encore face à des problèmes graves. Toutefois, notre situation économique à l'aube de 1985 est meilleure qu'elle ne l'a été depuis assez longtemps.

Notre situation économique s'est en outre améliorée en 1984 en dépit d'une conjoncture internationale qui nous imposait à la fois des taux d'intérêt élevés et une structure anormale des taux de change. L'année qui vient de s'écouler n'a pas été une année facile pour beaucoup de Canadiens. Toutefois, notre situation générale a été assez bonne pour nous permettre de tenir le coup sans que l'économie soit trop gravement touchée. Étant donné les déséquilibres qui subsistent encore dans le monde, nous ne pourrions pas éviter d'autres moments difficiles à l'avenir. Mais à mesure que notre situation économique s'améliorera, nous serons sûrement mieux armés

pour résister aux pressions qui viennent de l'extérieur.

La conjoncture financière internationale s'apaisera avec le temps. Mais quel que soit le degré de stabilité et de prospérité de l'économie mondiale, il y régnera toujours une atmosphère de forte concurrence. Aussi devons-nous, pour soutenir la concurrence étrangère, veiller à ce que notre économie entretienne le dynamisme et la capacité d'adaptation qu'il faut pour garantir la meilleure utilisation possible des ressources et des compétences, que nous avons en abondance. Je crois que cette idée est maintenant mieux comprise et mieux acceptée par les Canadiens qu'elle ne l'a été depuis longtemps. Les progrès que nous avons encore accomplis en 1984 aux chapitres de la productivité, du contrôle des coûts et de l'inflation ont contribué à l'expansion de notre économie et constitué une autre étape importante vers la prospérité et un meilleur équilibre de notre économie.

* * *

La Banque du Canada a commencé ses opérations le 11 mars 1935. Pour marquer son 50^e anniversaire, elle a invité M. Douglas H. Fullerton à écrire une biographie de M. Graham Towers, qui a occupé le poste de Gouverneur de la Banque du 8 septembre 1934 au 31 décembre 1954.

L'activité économique et l'inflation

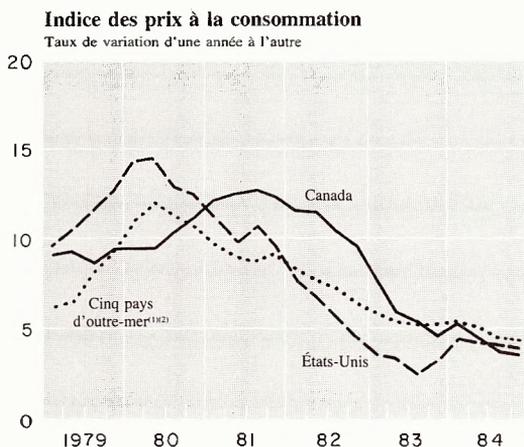
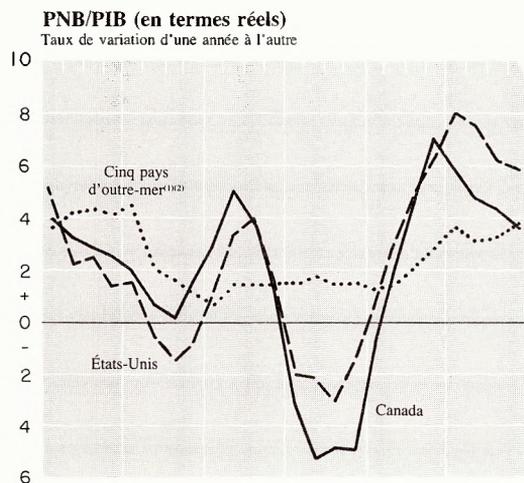
La tenue de l'économie canadienne a continué de s'améliorer en 1984. La baisse de l'inflation s'est poursuivie, les anticipations inflationnistes se sont atténuées, et la production et l'emploi ont dépassé les sommets atteints avant la dernière récession. La conjoncture économique s'est également améliorée chez un grand nombre de nos principaux partenaires commerciaux, et les pays qui ont le taux d'inflation le plus bas sont en général ceux-là mêmes dont la production a le plus augmenté. La croissance de l'économie américaine a été particulièrement forte, ce qui a stimulé considérablement la production et les exportations canadiennes.

En dépit de cette conjoncture favorable dans l'ensemble, le taux de chômage est demeuré élevé au Canada, voire très élevé dans certaines branches d'activité et certaines régions. Vers la fin de l'année, des signes encourageants d'une reprise de la croissance ont été observés dans les provinces de l'Ouest et de l'Atlantique, mais le niveau de l'activité économique dans les régions autres que le centre du pays est demeuré en général assez faible.

L'activité économique

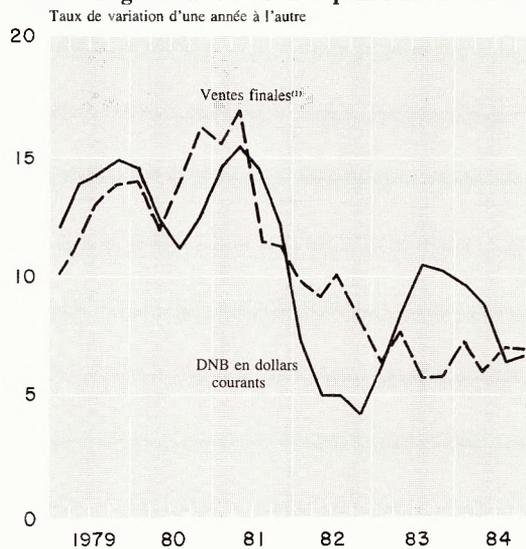
Le taux d'augmentation de la dépense globale s'est ralenti par rapport au dernier trimestre de 1983 pour s'établir à environ 7 % au dernier trimestre de 1984. Ce ralentissement reflète à la fois un fléchissement du taux d'inflation et une diminution de la croissance réelle comparativement à la très forte augmentation enregistrée en 1983. L'activité économique avait pris un essor prodigieux durant la première année de la relance, notamment du fait que les entreprises avaient recommencé à accumuler des stocks, mais elle n'a pas bénéficié d'un tel stimulant en 1984. Par contre, la croissance des ventes finales s'est accélérée considérablement par rapport à l'année précédente, la hausse des exportations vers les États-Unis ayant particuliè-

Comparaisons internationales



⁽¹⁾Le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, l'Italie
⁽²⁾Données pondérées par le PNB/PIB de ces pays en 1982

Taux d'augmentation de la dépense au Canada



⁽¹⁾DNB en dollars courants, ensemble des stocks exclus

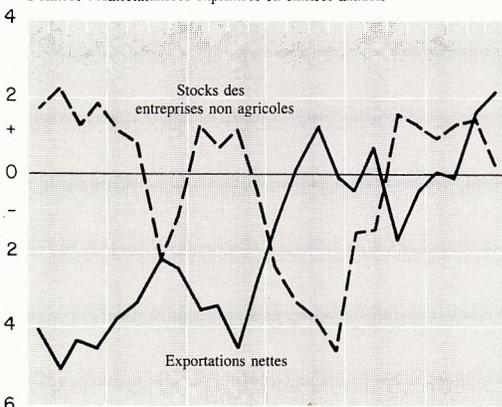
rement stimulé l'économie canadienne. Le rythme de croissance de la demande intérieure finale a été assez régulier, mais plutôt modéré.

Les dépenses des ménages et des entreprises ont affiché des profils différents durant l'année. Dans l'ensemble les dépenses de consommation en termes réels ont accusé une assez forte augmentation en 1984, mais des signes de ralentissement se sont manifestés durant l'été consécutivement à la hausse des taux d'intérêt. Cette hausse a suscité des inquiétudes au sujet de l'évolution future des taux d'intérêt et encouragé davantage les ménages à maintenir leur épargne à un haut niveau afin de réduire leurs prêts hypothécaires et leurs autres dettes. Les acheteurs de

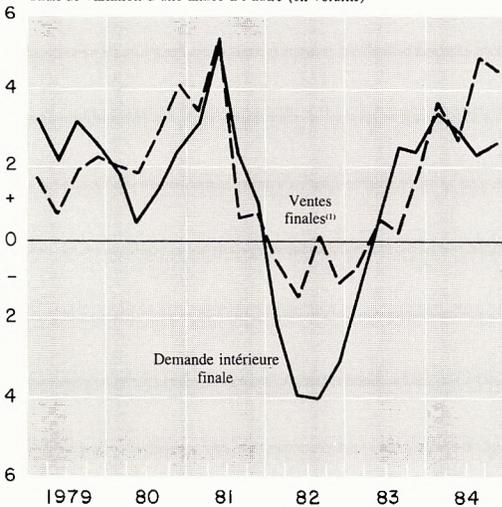
maisons ont réagi eux aussi à cette conjoncture, mais la faiblesse du secteur de la construction résidentielle tient également au fait que les programmes gouvernementaux ont favorisé une augmentation des mises en chantier de logements au début de la reprise, aux dépens de mises en chantier ultérieures. Les entreprises ont continué dans l'ensemble de faire preuve de beaucoup de prudence, mais on a observé des signes d'une relance des investissements au cours de l'année. Les gains étaient évidents dans certains secteurs des services ainsi que dans les industries productrices de biens dont les taux

Quelques composantes de la dépense réelle

Milliards de dollars de 1971
Données désaisonnalisées exprimées en chiffres annuels



Taux de variation d'une année à l'autre (en volume)

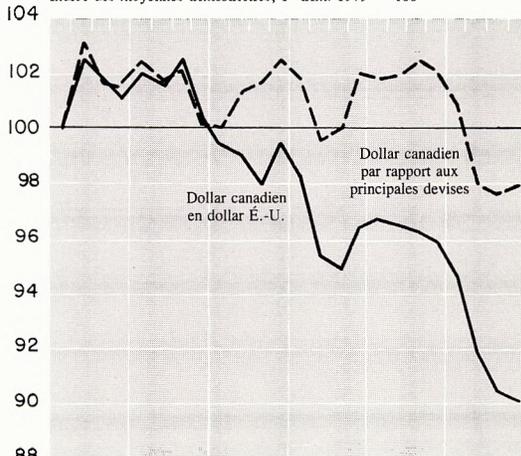


⁽¹⁾DNB en dollars constants, ensemble des stocks exclus

Quelques statistiques relatives à la compétitivité internationale

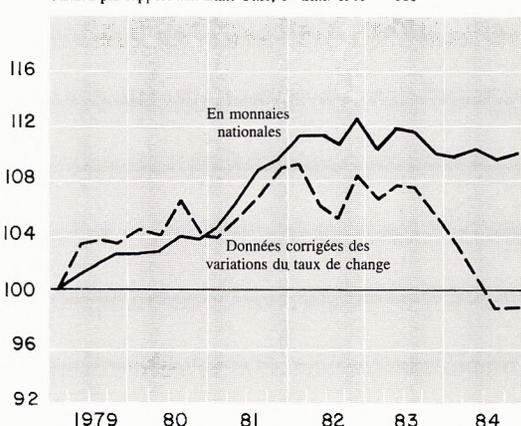
Taux de change

Indice des moyennes trimestrielles, 1^{er} trim. 1979 = 100



Coûts unitaires de main-d'œuvre

Canada par rapport aux États-Unis, 1^{er} trim. 1979 = 100

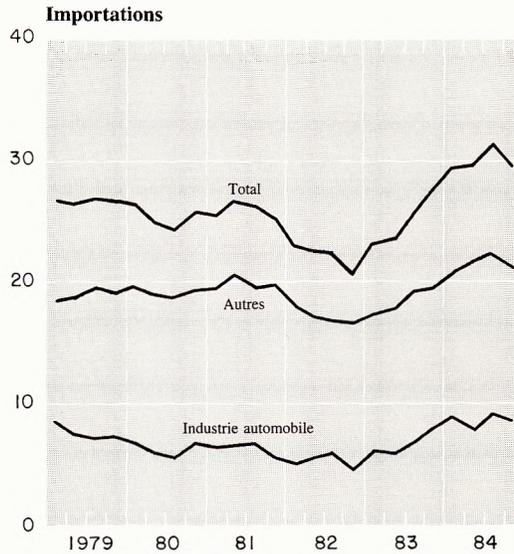
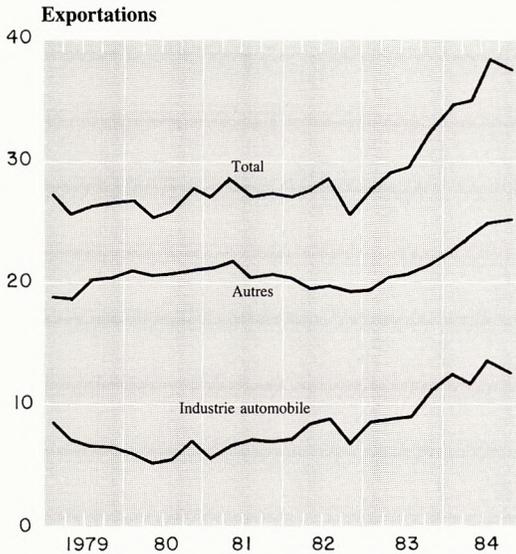


⁽¹⁾Les coûts unitaires de main-d'œuvre de chaque pays sont définis comme la somme des salaires et traitements et du revenu supplémentaire du travail par unité de PNB réel.

Volume des échanges commerciaux

Milliards de dollars de 1971

Données désaisonnalisées exprimées en chiffres annuels

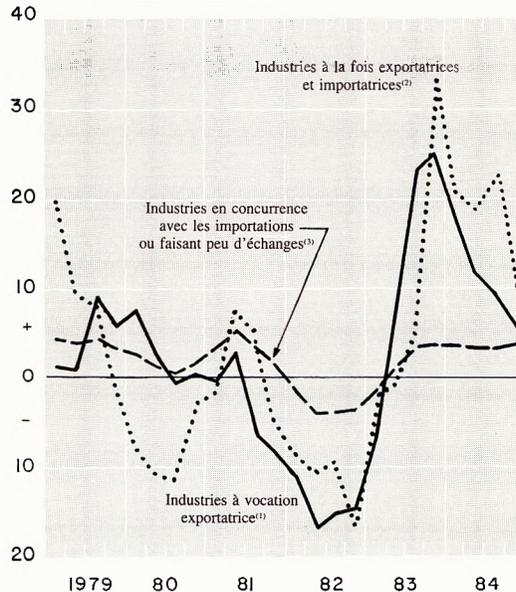


d'utilisation des capacités ont beaucoup augmenté ces derniers temps. Le plafonnement des investissements en stocks en 1984 traduisait en partie un phénomène conjoncturel bien typique de la deuxième année des périodes d'expansion économique, mais il a pu également découler des coûts encore élevés du financement des stocks.

La poursuite d'une croissance rapide des exportations et des importations en termes réels et l'excédent record de la balance commerciale en 1984 ont été deux aspects très importants de l'amélioration de la conjoncture économique au Canada. L'industrie automobile a été dans une large mesure au centre de ce phénomène, ce qui reflétait la vigueur de la demande de voitures et l'intégration de l'industrie automobile en Amérique du Nord. Néanmoins, les exportations et les importations d'autres types de biens ont aussi progressé de façon marquée par suite du raffermissement général de la demande intérieure aux États-Unis et au Canada. Les exportations du Canada à destination des États-Unis ont été particulièrement favorisées non seulement par l'amélioration conjoncturelle de la situation économique aux États-Unis, mais aussi par la dépréciation du dollar canadien, qui a eu pour

Production

Taux de variation d'une année à l'autre



⁽¹⁾ Comprend l'extraction minière, à l'exclusion du pétrole et du gaz naturel, l'industrie du bois, du papier et des activités connexes ainsi que les métaux primaires.

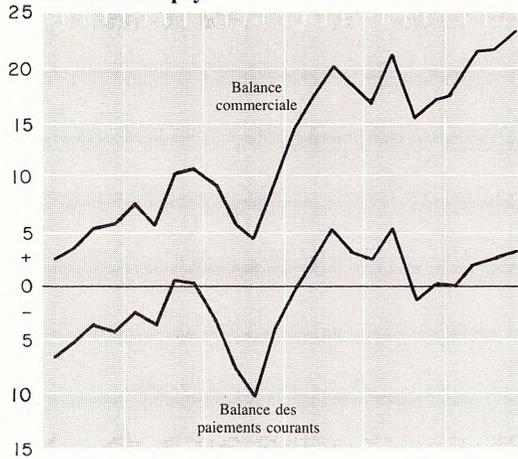
⁽²⁾ Comprend la fabrication de machines, d'équipement de transport et les produits chimiques.

⁽³⁾ Comprend les industries manufacturières, la construction et les services.

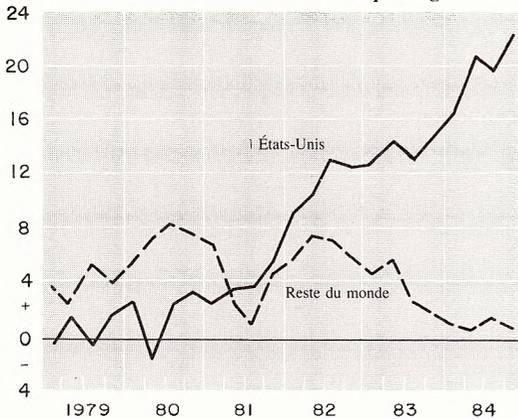
Quelques postes de la balance des paiements courants

Milliards de dollars
Données désaisonnalisées exprimées en chiffres annuels

Ensemble des pays



Données de la balance commerciale par région



effet jusqu'ici d'améliorer la position concurrentielle du Canada vis-à-vis de ce pays. En revanche, la balance commerciale du Canada vis-à-vis du reste du monde s'est de nouveau détériorée; des facteurs conjoncturels et les variations du taux de change ont contribué à freiner les exportations canadiennes et à augmenter les importations en provenance d'outre-mer.

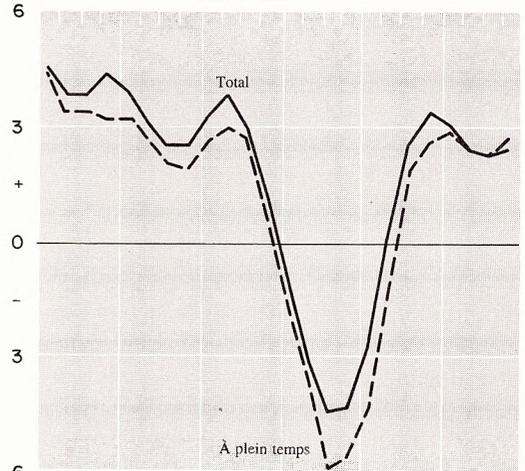
Le rôle clef que les exportations et les importations ont joué dans l'évolution de l'économie canadienne en 1984 s'est reflété dans la composition de la production industrielle et les niveaux d'utilisation des capacités des industries correspondantes. Les industries à vocation

exportatrice, que l'on retrouve surtout dans le secteur des ressources naturelles, ont continué d'accroître vigoureusement leur production; il en est de même de celles qui produisent du matériel de transport et des autres industries caractérisées par les niveaux relativement élevés de leurs exportations et de leurs importations. À l'heure actuelle, un grand nombre de ces industries fonctionnent à des taux d'utilisation de leurs

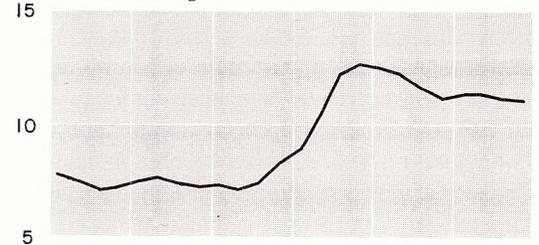
Indicateurs du marché du travail

Croissance de l'emploi

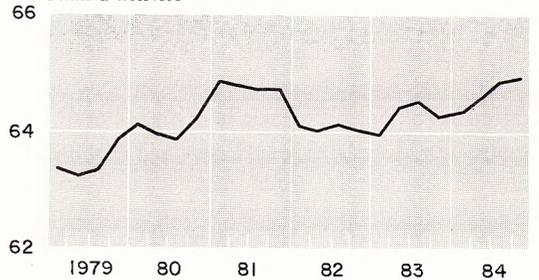
Taux de variation d'une année à l'autre



Taux de chômage



Taux d'activité⁽¹⁾

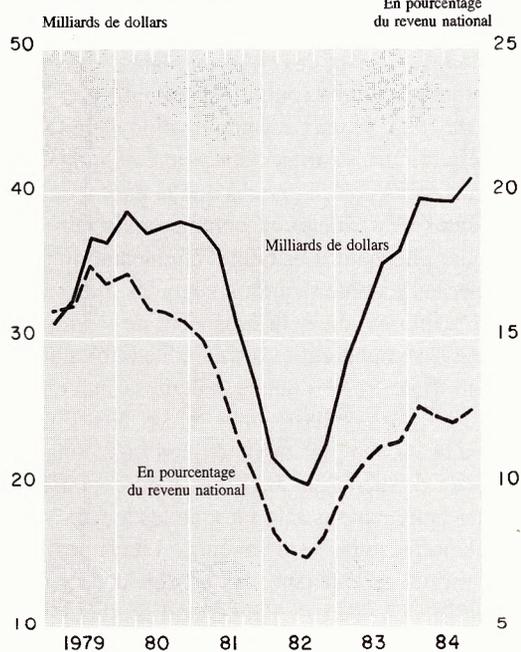


⁽¹⁾Pourcentage de la population en âge de travailler ayant ou cherchant activement un emploi

capacités supérieures aux moyennes enregistrées par le passé. Par contre, les industries qui produisent principalement pour le marché intérieur ont connu une croissance relativement faible à cause de la concurrence étrangère et de la faiblesse de la demande d'un grand nombre de biens et de services qui ne font pas l'objet d'échanges internationaux.

Au chapitre de l'emploi, de nouveaux gains ont été réalisés en 1984, et les entreprises se sont montrées de plus en plus disposées à embaucher des employés à plein temps plutôt qu'à temps partiel. Le taux de chômage n'a cependant que peu diminué; l'une des raisons en est que

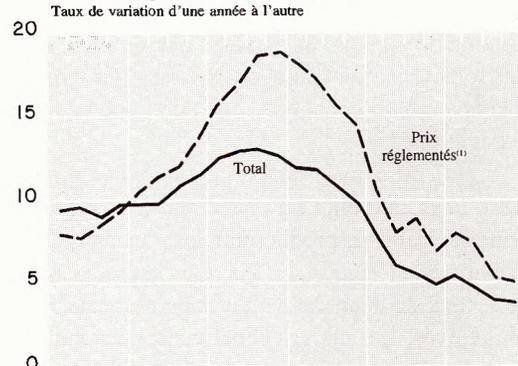
Bénéfices des sociétés



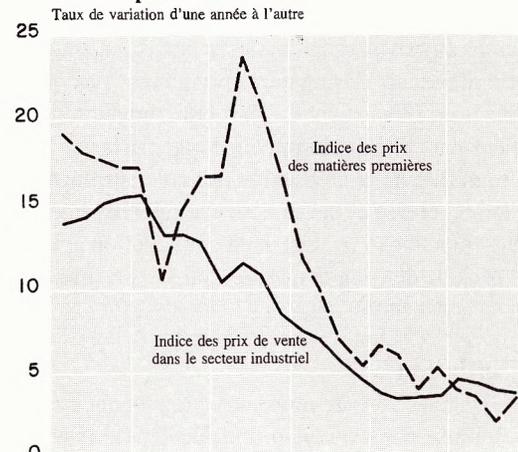
l'amélioration des perspectives d'embauche a incité les personnes qui avaient auparavant délaissé le marché du travail à chercher de nouveau un emploi. Si l'économie n'a pas réalisé de gains plus substantiels au chapitre de l'emploi, cela semble tenir au fait que les entreprises, qui doivent affronter la concurrence étrangère, se sont efforcées d'accroître leur productivité et de réduire leurs coûts. Des efforts en ce sens étaient déployés depuis plusieurs années déjà, mais l'année 1984 a été caractérisée par une nouvelle

Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts

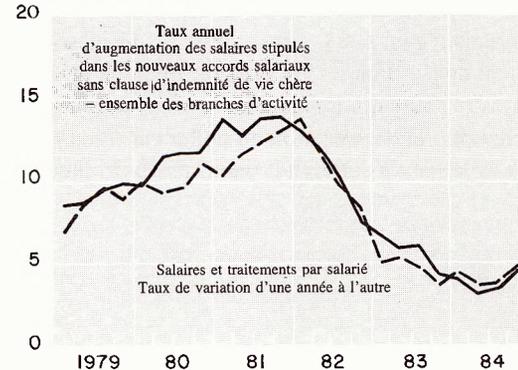
Indice des prix à la consommation



Prix de vente dans le secteur industriel et prix des matières premières



Mesures des salaires



⁽¹⁾ Comprend l'énergie, les transports publics, les communications, les droits d'immatriculation des véhicules automobiles et les permis de conduire, ainsi que l'eau, l'impôt foncier, le tabac, les boissons alcooliques et les produits agricoles assujettis à une réglementation.

poussée importante de la production par personne ayant un emploi. L'accroissement de la productivité a été très marqué dans un grand nombre de secteurs industriels. Les bénéfices des sociétés se sont aussi accrus dans l'ensemble à la faveur notamment de cette évolution de la productivité.

C'est dans le secteur de l'exploitation des ressources naturelles qu'ont été enregistrés certains des gains de productivité les plus marqués, de sorte que l'emploi n'a guère progressé dans ce secteur en dépit des volumes de production plus élevés. Les marges bénéficiaires des industries de ce secteur se sont accrues modérément en 1984, mais elles sont en moyenne encore nettement inférieures à celles observées par le passé, en raison de la faiblesse persistante des prix mondiaux des matières premières. Les provinces de l'Ouest ont été particulièrement touchées par cette évolution ainsi que par la diminution de la production agricole attribuable à la sécheresse et par le nouveau ralentissement survenu dans le secteur de la construction après la période de forte expansion qui s'est terminée avec la décennie.

L'inflation

En 1984, de nouveaux progrès ont été accomplis dans la voie d'une décélération des coûts et des prix. À la fin de l'année, l'indice des prix à la consommation avait augmenté de $3\frac{3}{4}$ %, soit encore moins que la hausse de $4\frac{1}{2}$ % enregistrée en 1983. Au surplus, ce fléchissement de l'inflation s'est effectué en dépit de certains facteurs qui jouaient en sens inverse. Par exemple, la dépréciation du dollar canadien s'est traduite par des prix en dollars canadiens plus

élevés des importations, des exportations et des autres biens susceptibles de faire l'objet d'échanges internationaux. Dans l'ensemble, les biens échangés sur les marchés mondiaux, en particulier les produits alimentaires et énergétiques, ont eu tendance à renchérir au Canada plus rapidement que les biens et services qui sont vendus uniquement sur les marchés nationaux et qui par conséquent sont influencés essentiellement par la conjoncture intérieure. Le rythme d'accroissement des prix réglementés s'est aussi ralenti en 1984, mais il est demeuré quelque peu supérieur à celui de l'indice global des prix à la consommation.

La forte concurrence qui a caractérisé tant le marché du travail que celui des biens a continué d'exercer des pressions à la baisse sur les taux d'accroissement des coûts et des prix au Canada. La hausse des coûts en main-d'œuvre par unité produite a continué de ralentir tout le long de 1984, le taux d'augmentation de la rémunération des salariés s'étant situé en moyenne aux alentours de 4 %, tandis que la productivité continuait de s'améliorer, comme on l'a fait remarquer plus haut. Les taux d'augmentation prévus par les accords salariaux négociés, qui constituent un indicateur prospectif de l'évolution de la rémunération, ont été plus faibles au second trimestre de l'année, s'établissant à environ $3\frac{1}{2}$ % sur une base annuelle. Le taux d'inflation beaucoup plus modéré que l'on a connu ces deux dernières années est de nature à raffermir les anticipations selon lesquelles le taux d'inflation restera bas à l'avenir, et il est possible qu'une telle perspective ait déjà commencé à contribuer à une baisse du taux d'accroissement des salaires.

L'évolution financière

Les taux d'intérêt canadiens ont été beaucoup moins stables en 1984 qu'ils ne l'avaient été l'année précédente. Les pressions exercées par la hausse des taux d'intérêt américains combinées à un repli appréciable du cours de notre dollar ont entraîné de fortes augmentations des taux d'intérêt canadiens au printemps et au début de l'été. Les taux canadiens se sont ensuite inscrits à la baisse, et à la fin de l'année la plupart d'entre eux étaient revenus aux niveaux enregistrés durant la majeure partie de 1983. Le cours du dollar canadien est cependant demeuré tout le reste de l'année aux environs des bas niveaux observés à l'été.

Le rythme de croissance du crédit accordé aux emprunteurs canadiens en 1984 s'est légèrement accéléré par rapport à l'année précédente. Ces deux dernières années cependant, la proportion de la demande de crédit du secteur privé par rapport à la dépense globale n'a pas été aussi forte qu'elle l'avait été quelques années auparavant. Les efforts continus que les entreprises et les ménages ont déployés pour alléger le fardeau de leurs dettes ont encore eu une incidence importante sur la demande de crédit en 1984. La plupart des agrégats monétaires généralement utilisés se sont aussi accrus plus rapidement cette année qu'en 1983. Cependant, les taux de croissance de ces indicateurs de l'expansion monétaire ont divergé assez largement. L'évolution des agrégats au sens large a été influencée par la faible croissance de la demande de crédit du secteur privé tandis que les innovations dans le domaine des dépôts bancaires continuaient de perturber la croissance des agrégats au sens étroit.

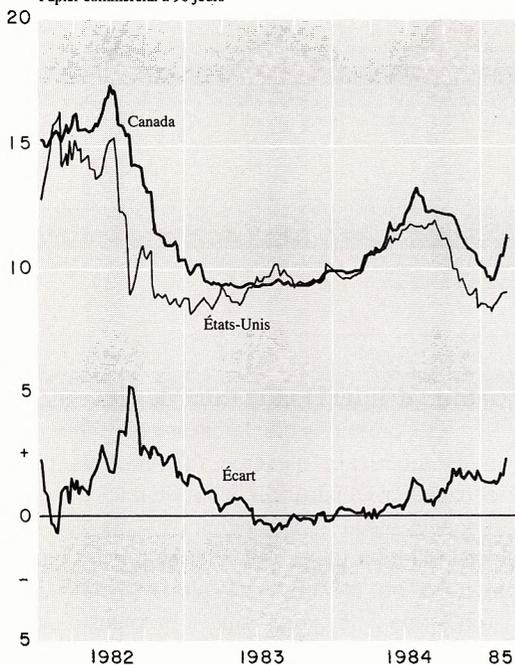
Les taux d'intérêt et le taux de change

Les pressions que la hausse des taux d'intérêt américains a exercées sur les taux d'intérêt canadiens à partir du début de mars se sont maintenues jusqu'au tout début du second semestre. Tant les taux à court terme que les taux à long terme ont été influencés par la réaction des marchés financiers américains à l'expansion rapide de l'économie américaine et aux taux élevés de croissance de la monnaie et du crédit associés à ce phénomène ainsi qu'aux politiques adoptées dans ces circonstances par les autorités monétaires américaines. Ce n'est qu'en juillet que les pressions que cette conjoncture a engendrées sur les marchés financiers ont commencé à s'atténuer et que les taux d'intérêt américains se sont inscrits à la baisse.

Au premier semestre, la peur que la tendance à la hausse des taux d'intérêt américains ne se renverse dans un proche avenir a exercé de fortes pressions à la baisse sur le cours de notre monnaie même si les taux d'intérêt canadiens ont dans l'ensemble suivi le mouvement à la hausse des taux américains. Les opérations qu'effectue la Banque du Canada dans le cadre de sa gestion des réserves-encaisse ont visé durant la majeure partie de cette période à atténuer les pressions sur les taux d'intérêt intérieurs. Cependant, comme le taux de change continuait de reculer, le marché a opposé une résistance plus forte aux opérations de gestion menées par la Banque, car les investisseurs recherchaient des titres à court terme ayant un rendement suffisamment élevé pour les protéger contre d'autres dépréciations du dollar canadien. En fin de compte, une interaction s'est développée entre le

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

Papier commercial à 90 jours



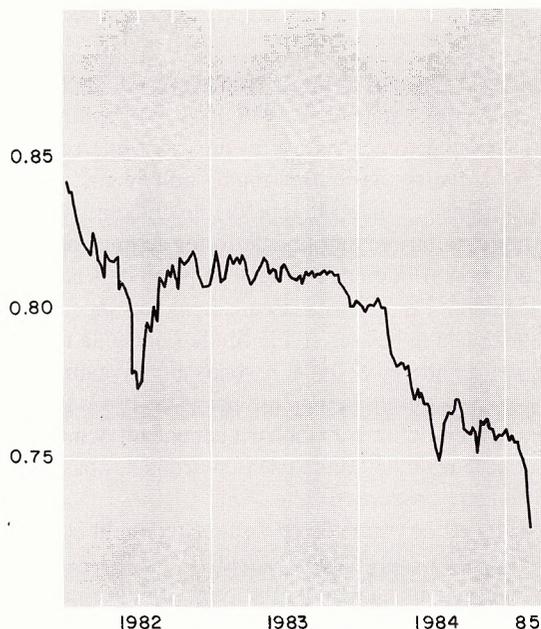
marché monétaire à court terme et le marché des changes. Ainsi les tentatives en vue de modérer les hausses de taux d'intérêt ont donné lieu à des opérations spéculatives contre le dollar canadien, et les pressions à la baisse auxquelles a alors été soumis le taux de change ont à leur tour intensifié les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt canadiens.

L'ampleur des incertitudes qui alimentaient la hausse des taux d'intérêt a été mise en évidence lors des adjudications hebdomadaires de bons du Trésor du gouvernement canadien qui ont eu lieu au cours de cette période. Comme le gouvernement a dû vendre plus de 2 milliards de dollars de bons du Trésor à chaque adjudication pour rembourser les émissions venant à échéance et se procurer de l'argent frais, les participants aux adjudications risquaient de subir des pertes substantielles en capital si les taux de rendement des nouveaux titres qu'ils achetaient étaient jugés trop faibles par les investisseurs pour que les montants accrus de bons du Trésor trouvent preneurs sur le marché secondaire. Bien

qu'en général la Banque du Canada ait généreusement approvisionné le système financier en réserves-encaisse et qu'elle ait maintes fois soutenu les cours des bons du Trésor par ses achats sur le marché, il est arrivé souvent que la conjoncture du marché des changes et celle des marchés de titres suscitent tant d'inquiétudes que les participants aux adjudications n'étaient disposés à présenter des offres d'achat de bons du

Taux de change

\$ Can. en \$ É.-U.



Trésor qu'à des prix donnant un taux de rendement bien supérieur aux taux pratiqués sur le marché. Étant donné l'ampleur des adjudications, la possibilité qu'avait la Banque du Canada de modérer par ses propres offres la hausse des cours de ces titres était limitée.

Au début de juillet, pendant que le taux de change du dollar canadien baissait, la forte tendance à la hausse des taux d'intérêt du marché monétaire canadien n'a pas été contrecarrée, et cette interaction entre le marché monétaire et le marché des changes a pris fin. Au moment où ils ont atteint leur sommet en juillet 1984, les taux d'intérêt à court terme s'étaient accrus de 3½ points de pourcentage par rapport

à leur niveau en début d'année et ils dépassaient d'environ 1½ point de pourcentage les taux américains comparables. De janvier à juillet, le cours du dollar canadien par rapport au dollar É.-U. était descendu au plus bas niveau jamais enregistré et avait perdu près de 5 % par rapport au cours moyen, pondéré sur la base du commerce extérieur, de l'ensemble des grandes monnaies.

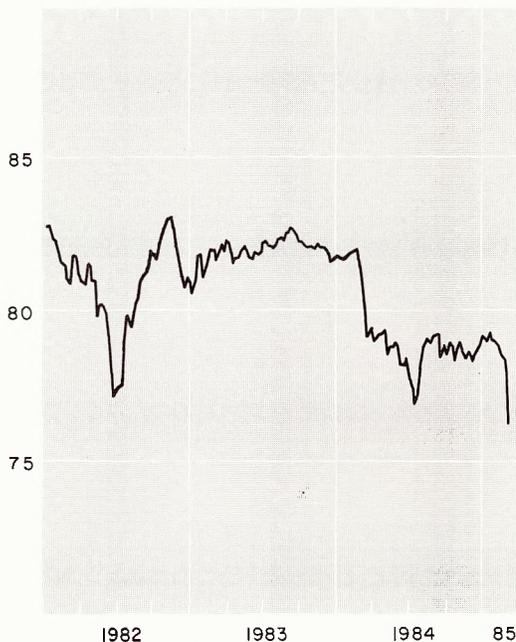
Au second semestre, les taux d'intérêt canadiens ont diminué à la faveur de la baisse des taux d'intérêt à court terme américains. La Banque du Canada n'a pas cherché à contrecarrer la tendance à la baisse des taux, elle a seulement tenté d'en ralentir et d'en régulariser le rythme. La baisse s'est accentuée à l'automne, mais l'écart entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains est resté considérable. En dépit de cela, le dollar canadien n'a guère regagné depuis juillet le terrain perdu par rapport au dollar américain. Notons cependant que les deux monnaies s'étaient raffermies sensiblement par rapport aux devises d'outre-mer à la fin de l'année.

Les autres taux d'intérêt ont affiché en 1984 un profil similaire à celui des taux d'intérêt à court terme pratiqués sur le marché. Les taux à long terme ont d'abord augmenté sous la pression de la hausse des taux à court terme et de celle des taux à long terme américains. Les taux à long terme ont atteint un sommet au milieu de l'année et, après une période de baisses ininterrompues, ils étaient revenus à la fin de l'année à des niveaux proches de ceux de l'année précédente. Les taux créditeurs et débiteurs pratiqués par les institutions financières ont affiché un profil similaire, soit une hausse suivie d'une baisse. L'évolution du taux de base des prêts bancaires en est un exemple caractéristique. En effet, ce taux, qui était de 11 % au début de mars, est passé à un sommet de 13,5 % pour retourner à 11 % au début de 1985. Les taux des prêts à la consommation, les taux hypothécaires et les taux sur les dépôts ont évolué de la même manière.

Durant les premières semaines de 1985, tandis que le cours du dollar américain augmentait fortement pour atteindre des niveaux records par rapport aux devises d'outre-mer, le dollar canadien a été l'objet de très fortes pressions à la

Taux de change du dollar canadien par rapport aux principales monnaies

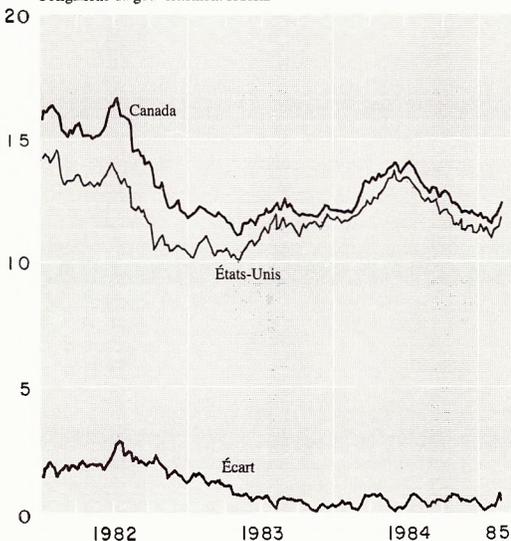
Indice¹⁾ 1971 = 100



¹⁾L'indice est une moyenne pondérée sur la base du commerce extérieur du cours du dollar canadien par rapport aux monnaies des pays du groupe des 10 (les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni, la République fédérale d'Allemagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, la Belgique, la Suède et la Suisse).

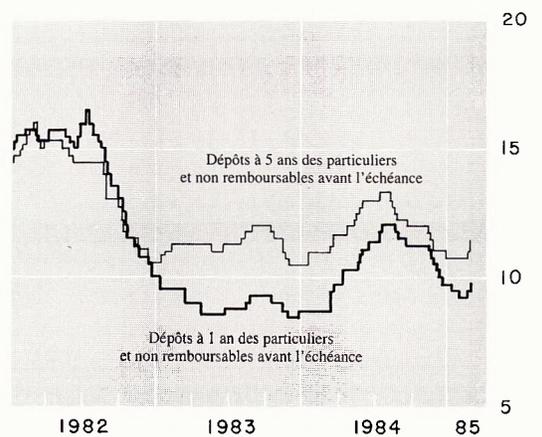
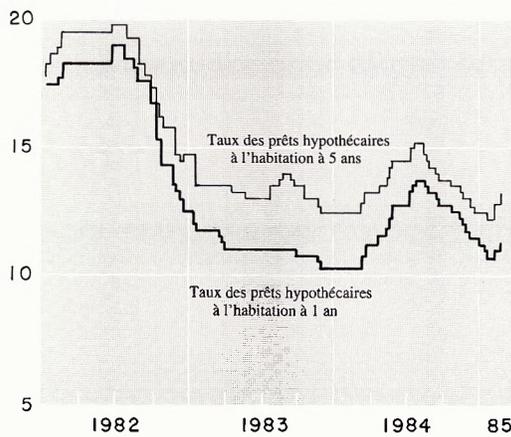
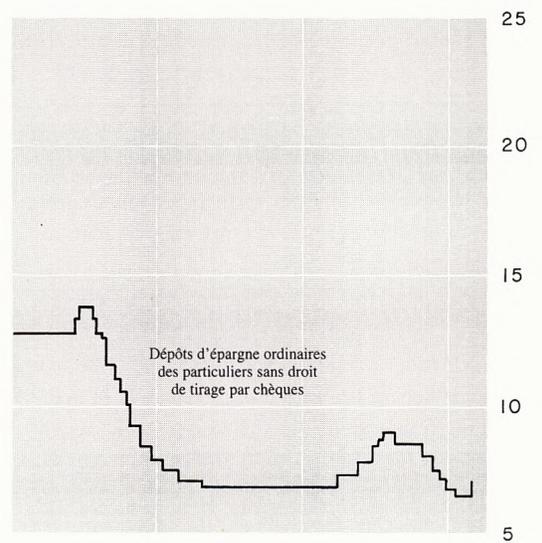
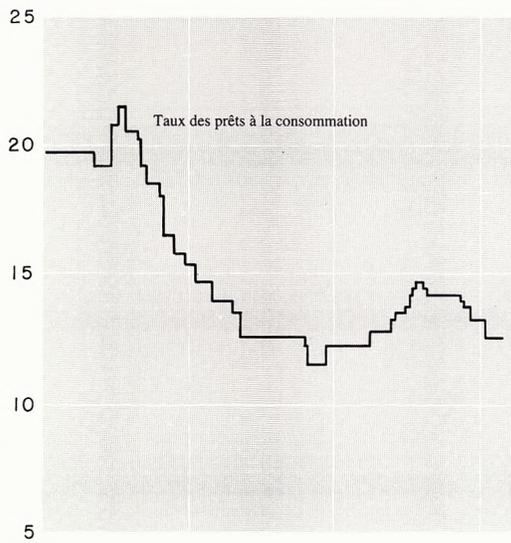
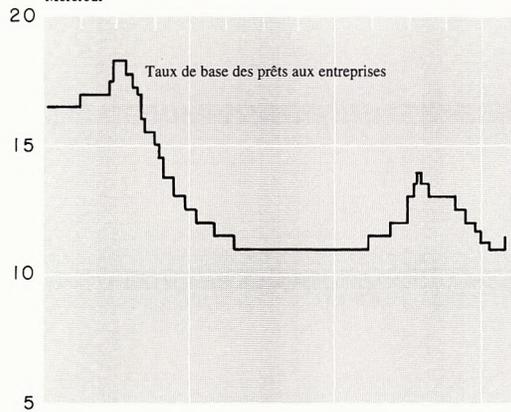
Taux d'intérêt à long terme pratiqués au Canada et aux États-Unis

Obligations du gouvernement fédéral



Quelques taux d'intérêt administrés des banques

Mercredi



baisse. Comme au printemps et au début de l'été de l'année précédente, cette baisse du taux de change a provoqué des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme au Canada.

À la fin de février 1985, le cours du dollar canadien était tombé aux alentours de 72 cents É.-U.; il s'était déprécié en quelques semaines d'environ 4 % par rapport au cours moyen obtenu pour l'ensemble des grandes monnaies après pondération sur la base du commerce extérieur. Durant la même période, les taux pratiqués sur les marchés du court terme ont augmenté de 1 à 2 points de pourcentage, tandis que les taux hypothécaires et le taux de base des prêts bancaires étaient également ajustés à la hausse.

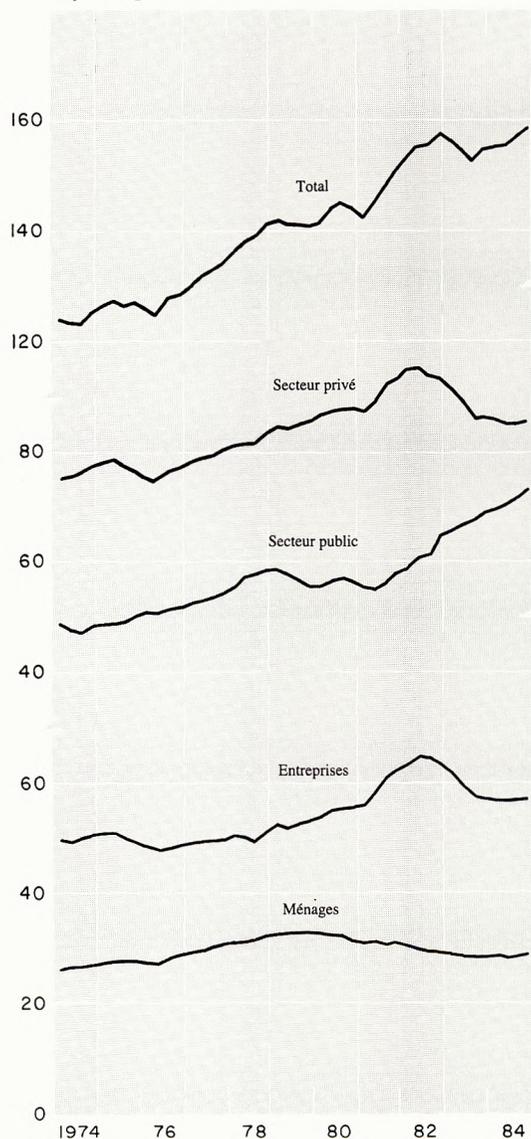
L'évolution du crédit

Au cours des dernières années, les entreprises ont conjugué leurs efforts en vue d'accroître le montant de leurs capital-actions et de réduire le volume de leurs dettes et le pourcentage que représentent les emprunts bancaires à taux flottants dans l'ensemble de leurs engagements. Parallèlement, les ménages se sont évertués à réduire leurs emprunts hypothécaires, à rembourser les dettes contractées aux fins de consommation et à limiter leurs nouveaux emprunts. À cause de la montée des taux d'intérêt au début de 1984, il était certainement plus difficile pour ceux qui avaient contracté des emprunts à taux flottants et pour ceux dont les emprunts devaient être renégociés au cours de l'année de réduire leurs dettes. Les ménages et les entreprises qui n'avaient pas encore réussi à diminuer substantiellement les lourdes dettes accumulées durant les années 70 et le début des années 80 étaient particulièrement vulnérables. Néanmoins, le ratio global de la dette du secteur privé à la dépense nationale brute (DNB) a encore enregistré une légère baisse au cours de l'année. De fait, certaines observations faites ces derniers temps portent à croire qu'un bon nombre de ménages ont réduit suffisamment leurs dettes pour qu'ils soient de nouveau disposés à en contracter d'autres pour financer leurs dépenses.

On trouvera à la page 24 une série de graphiques qui illustrent bien l'évolution du cré-

Encours des crédits aux secteurs public et privé

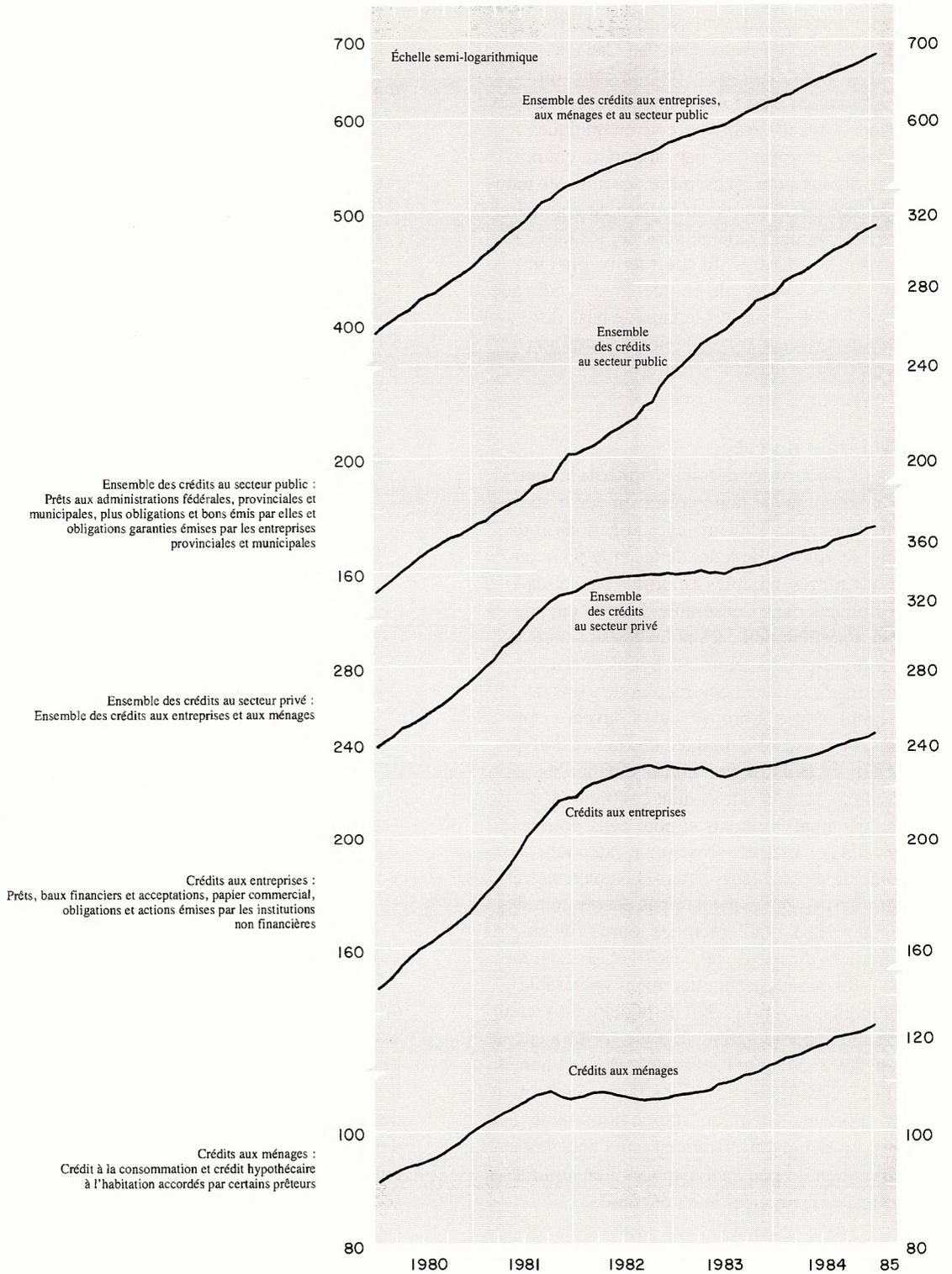
En pourcentage de la DNB



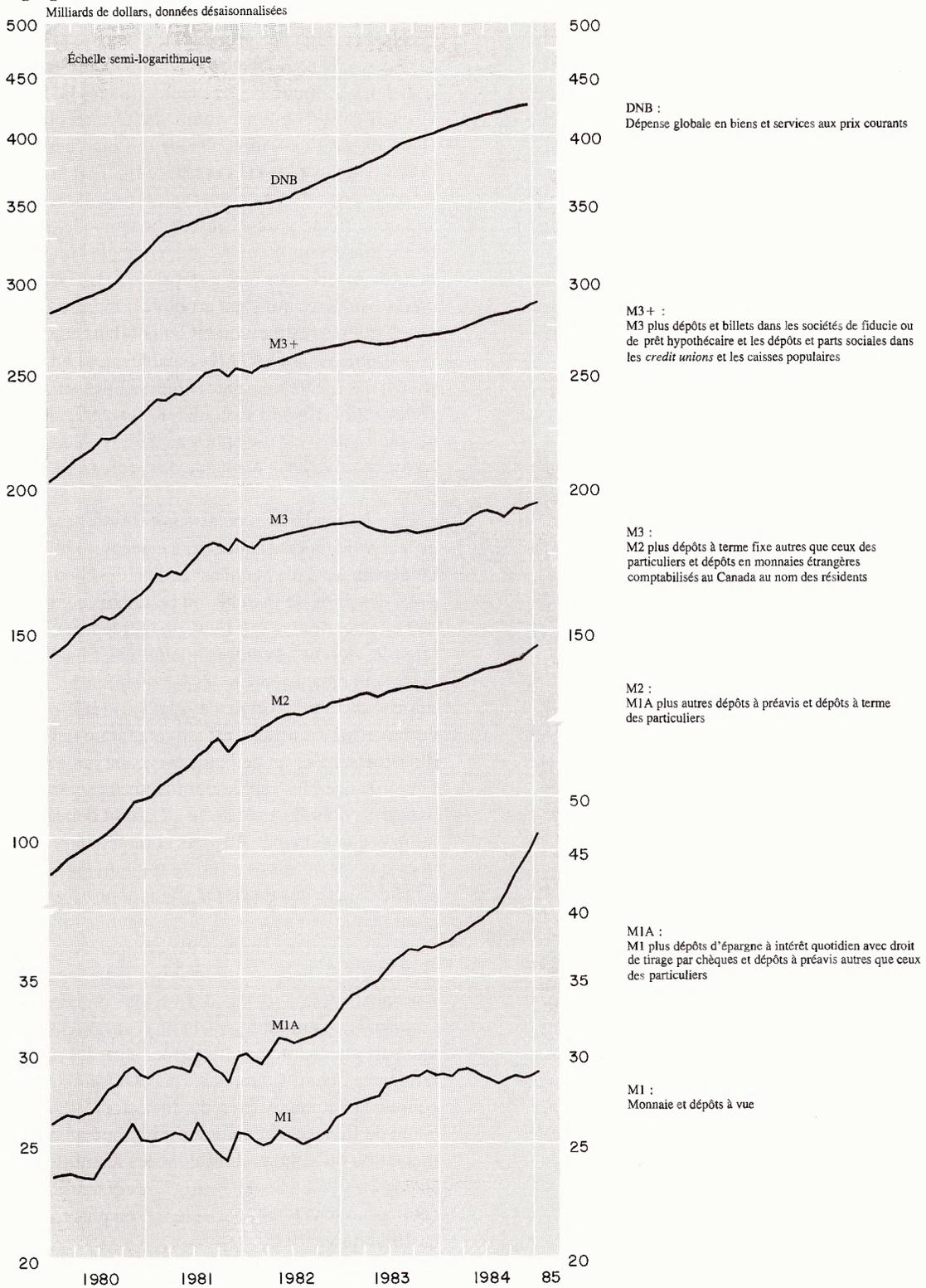
dit au Canada. Le rythme d'endettement du secteur privé s'étant accru en 1984, la croissance de l'encours du crédit global s'est légèrement accélérée en 1984 par rapport aux deux années précédentes. Toutefois, le taux d'augmentation de la demande de crédit du secteur public s'est maintenu à un niveau nettement supérieur à celui du secteur privé, et les nouveaux emprunts du secteur public ont continué de jouer un rôle prédominant sur les marchés du crédit.

Agrégats du crédit : Encours des composantes

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



Agrégats monétaires et DNB



Les agrégats monétaires

Les rythmes de croissance des différents agrégats monétaires ont de nouveau été perturbés à des degrés divers par l'évolution du crédit et par les innovations qu'ont effectuées les banques à charte et les autres institutions financières dans le domaine des services offerts aux déposants. C'est pourquoi les agrégats monétaires restent difficiles à interpréter et ne constituent pas un indicateur simple et direct de la tendance récente de l'expansion monétaire au Canada.

Bien que les mouvements des taux d'intérêt et l'évolution de la dépense globale au pays aient influencé le comportement des deux agrégats monétaires au sens étroit M1 et M1A, ces effets ont été masqués cette année par des phénomènes d'ordre institutionnel. Si les taux de croissance de ces deux agrégats accusent des tendances divergentes, cela tient aux modifications apportées ces derniers temps aux dépôts avec droit de tirage par chèques, particulièrement aux comptes d'épargne à intérêt quotidien assortis de droit de tirage par chèques que détiennent les ménages. Deux ou trois taux d'intérêt différents peuvent s'appliquer à ces comptes d'épargne selon l'importance des soldes qui y sont maintenus. Ces comptes sont maintenant assortis des services généraux normalement attachés aux comptes de chèques ordinaires, et les taux d'intérêt servis sur les soldes supérieurs aux montants minimums spécifiés sont aussi attractifs que les taux de rendement des autres placements à court terme. C'est pourquoi les ménages ont grossi ces nouveaux comptes d'épargne aux dépens de leurs comptes de chèques personnels et de leurs comptes d'épargne traditionnels. Un mouvement similaire mais de moindre ampleur a été observé au chapitre des dépôts autres que ceux des particuliers : les entreprises ont dégarni leurs comptes courants pour accroître les dépôts à préavis assortis de taux plus avantageux. En conséquence, M1 n'a pas enregistré la moindre augmentation au cours de 1984 tandis que M1A, qui englobe les dépôts d'épargne à intérêt quotidien avec droit de tirage par chèques et les dépôts à préavis autres que ceux des particuliers, s'est accru rapidement.

Les agrégats au sens large M2 et M3 ont été moins touchés par les innovations financières décrites ci-dessus, car la grande diversité des dépôts qu'ils englobent fait que la plupart des transferts de fonds s'effectuent à l'intérieur de ces agrégats; ils ont par contre été fortement influencés par l'évolution récente des marchés du crédit. Depuis plusieurs années déjà, le rythme de croissance de M2 et de M3 s'est ralenti en raison de la faible progression de la demande de crédit du secteur privé et, ce qui est plus important, de la tendance des entreprises à délaissier le crédit bancaire, qui s'est produite à mesure que ces dernières restructuraient leurs bilans. La concurrence que livrent les banques pour attirer les dépôts à terme des particuliers et des sociétés, qui forment l'essentiel de ces agrégats, a été moins active cette année à cause de la faiblesse relative de la demande de crédit du secteur privé.

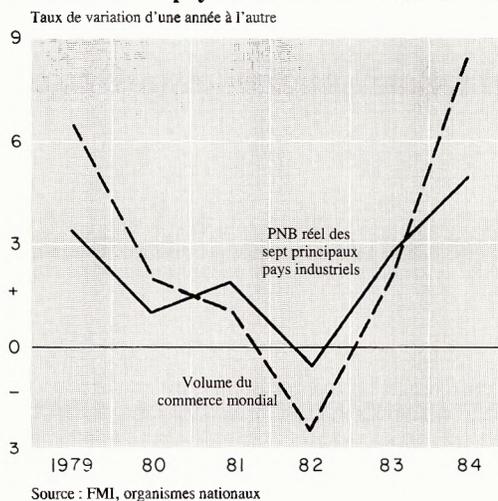
La tendance à délaissier le crédit bancaire et, par voie de conséquence, à effectuer moins de dépôts dans les banques, reflète des modifications des parts de marché; on peut tenir compte de ce facteur en incorporant aux agrégats au sens large les dépôts des autres institutions financières qui concurrencent les banques sur le marché du crédit. Un de ces agrégats, en l'occurrence M3+, affiche effectivement un taux d'accroissement un peu plus élevé, ce qui traduit la croissance plus rapide des institutions parabancaires dont les opérations de crédit dépendent moins de la demande de prêts commerciaux. Il reste que cet agrégat ne reflète toujours pas la totalité des activités de crédit, étant donné l'ampleur que les emprunts du secteur public ont prise ces dernières années. Par comparaison au secteur privé, les pouvoirs publics obtiennent normalement une part beaucoup plus grande de leur financement directement des épargnants et une part plus petite par l'intermédiaire des institutions de dépôt. La modeste accélération qu'a connue la demande de crédit du secteur privé au cours de l'année a néanmoins contribué à l'augmentation du volume d'affaires des institutions financières et à une expansion des agrégats monétaires au sens large, qui a été un peu plus rapide en 1984 qu'en 1983.

L'évolution de la situation financière internationale

De nouveaux progrès ont été réalisés en 1984 dans le règlement du problème de l'endettement mondial. Ces progrès s'expliquent en partie par les effets bénéfiques qu'ont eus l'amélioration de la conjoncture économique mondiale et l'expansion vigoureuse du commerce international. Mais les efforts d'adaptation faits par les pays débiteurs – avec dans bien des cas le soutien de vastes programmes d'ajustement du Fonds monétaire international – et l'amélioration du financement accordé par des établissements privés et des organismes officiels ont également joué à cet égard un rôle positif.

En 1984, la production s'est accrue à un rythme d'environ 5 % dans les principaux pays industriels, après avoir enregistré une croissance assez modeste en 1983. Une fois de plus, la croissance de la production a été induite par des phénomènes survenus en Amérique du Nord, mais à un degré moindre qu'en 1983, car la reprise continuait de s'étendre à d'autres pays industriels. La tendance à l'accroissement de la production a été particulièrement manifeste en Allemagne et au Japon. Le taux d'inflation a continué de reculer dans les pays industriels. Après s'être fortement inscrits en hausse au début de l'année, les taux d'intérêt mondiaux sont retombés au second semestre aux niveaux de

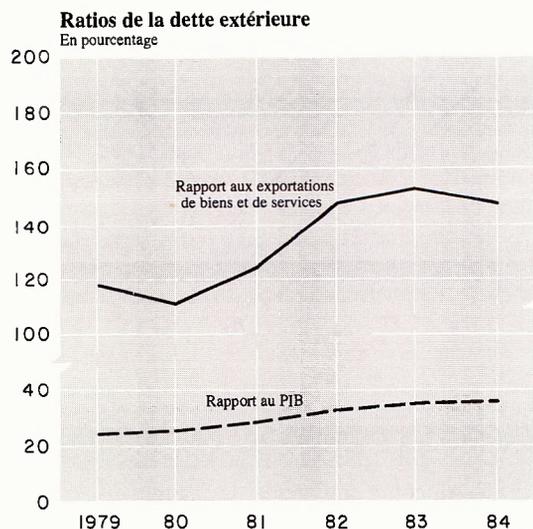
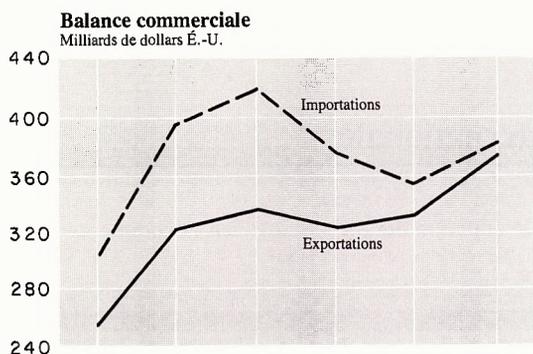
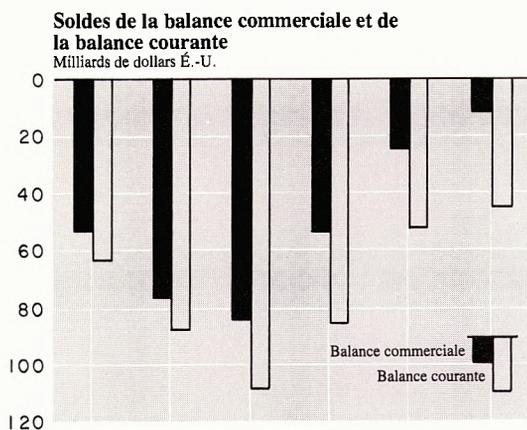
Production des pays industriels et commerce mondial



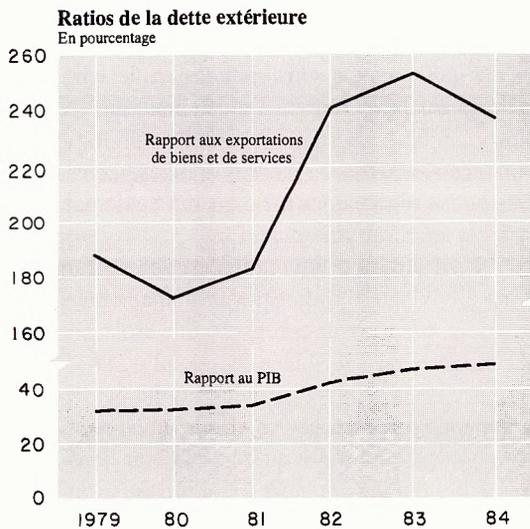
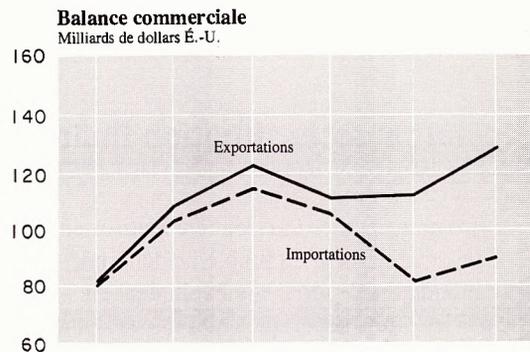
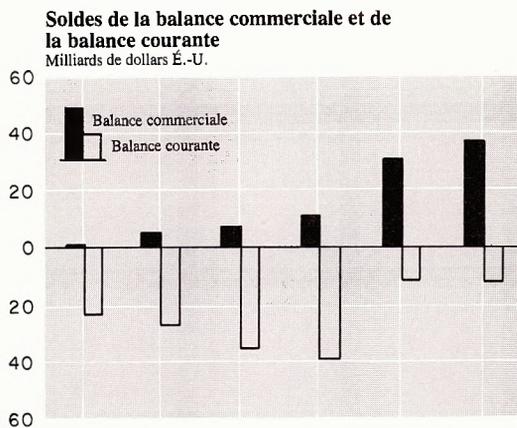
1983. Au cours de l'année, le volume du commerce mondial s'est accru de près de 9 %, stimulant la reprise économique amorcée en 1983 après quelques années de croissance faible ou négative.

L'expansion du commerce mondial a eu des effets positifs sur la situation économique de nombreux pays en développement. Ces effets

Pays en développement non pétroliers



Principaux pays emprunteurs⁽¹⁾



⁽¹⁾ Ce groupe comprend l'Argentine, le Brésil, la Corée, le Mexique et les Philippines, dont la situation correspond à la définition que le FMI donne des pays en développement non pétroliers, ainsi que l'Indonésie et le Venezuela, que le FMI classe parmi les «pays exportateurs de pétrole» en raison de l'importance particulière que les exportations de pétrole revêtent pour eux.

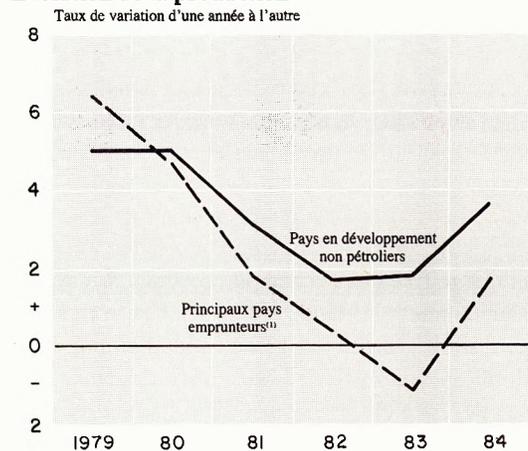
Source : FMI

ont été particulièrement visibles dans les pays les plus endettés, mais l'ensemble des pays en développement a aussi réalisé des gains considérables. Comme on peut le voir aux graphiques ci-contre, ces pays ont grandement amélioré la situation de leur balance des paiements. Depuis 1981, le déficit des balances courantes de l'ensemble des pays en développement non producteurs de pétrole a diminué sensiblement, la réduction du déficit global des balances commerciales ayant plus que compensé l'accroissement des paiements d'intérêts. De plus, les balances commerciales des principaux pays emprunteurs ont commencé à afficher d'importants excédents. Au début, ces améliorations résultaient d'une réduction marquée des importations, mais en 1984 elles étaient attribuables à l'expansion plus rapide des exportations, elle-même rendue possible par l'accélération de l'accroissement de la demande dans les pays industriels. Quant aux importations, elles ont recommencé à s'accroître tandis que la production se redressait dans les pays en développement. L'amélioration de la balance commerciale signifie également que les indicateurs de la capacité de ces pays à assurer le service de leur dette à long terme, par exemple le rapport de la dette aux exportations et le rapport de la dette à la production, ont commencé à se stabiliser et même à diminuer dans certains cas.

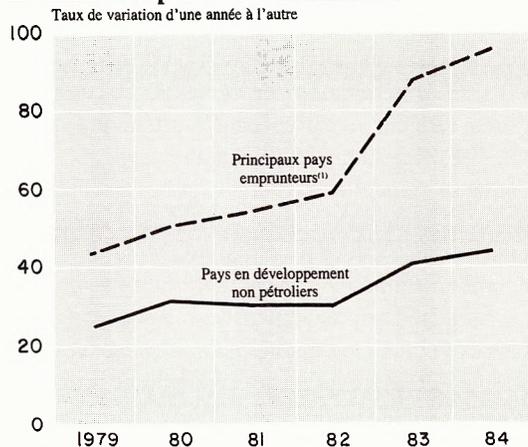
Pour ce qui est du règlement des problèmes intérieurs, les résultats obtenus ont été assez inégaux. La production a amorcé une reprise dans les principaux pays emprunteurs. Pour l'ensemble des pays en développement, le taux de croissance s'est maintenu toutefois à des niveaux inférieurs aux taux moyens enregistrés auparavant, et, contrairement à ce qui s'est passé dans les pays industriels, le taux d'inflation est resté très élevé.

Malgré l'impulsion donnée par la vigoureuse expansion du commerce mondial, les progrès accomplis ont exigé de pénibles efforts d'ajustement dans un grand nombre de pays. La situation a été assez différente selon les pays, en ce qui concerne tant le rythme auquel ceux-ci ont appliqué les programmes d'ajustement que le volume des concours qu'ils devaient obtenir de leurs créanciers et des institutions internatio-

Évolution de la production



Évolution des prix à la consommation



⁽¹⁾Voir au graphique précédent la liste des principaux pays emprunteurs.

Source : FMI

nales. Quelques-uns des grands pays emprunteurs ont été capables de faire les ajustements nécessaires et ont conservé leur solvabilité sans devoir recourir à l'assistance du Fonds monétaire international. Toutefois, la plupart des pays ont opté pour une solution reposant en général sur une assistance du FMI et des concours coordonnés de leurs créanciers, tant ceux du secteur public que ceux du secteur privé. Le nombre de pays bénéficiant de ces vastes programmes de soutien s'est accru tout le long de l'année.

Les problèmes de plusieurs pays débiteurs ont été atténués par le fait que les banques

ont mis à leur disposition des programmes de financement assortis de modalités un peu plus favorables que celles qui avaient généralement été négociées en 1982 et en 1983. Ces modalités s'appliquaient à la fois aux anciennes dettes qui venaient d'être réaménagées et aux nouveaux emprunts contractés pour obtenir des capitaux frais. Le fardeau des intérêts à payer par ces pays s'est allégé à la faveur d'une réduction de la marge fixe que les banques ajoutent aux taux, généralement flottants, auxquels elles se financent sur le marché des gros dépôts. Les frais ou droits spéciaux afférents aux prêts consentis à ces pays ont été abaissés et, dans certains cas, éliminés. De même, les périodes d'amortissement des nouveaux emprunts et des dettes rééchelonnées ont été prolongées, et un grand nombre de ces emprunts prévoient maintenant un délai de grâce initial durant lequel le pays n'a aucun versement à faire au titre du principal.

L'amélioration des modalités de ces emprunts reflétait en partie l'amélioration de la solvabilité de certains des principaux pays débiteurs, laquelle résultait des progrès réalisés par ceux-ci durant les premières phases des programmes d'ajustement. Un autre facteur qui a contribué à améliorer les modalités de ces emprunts a été l'approche plus souple que les banques et les pays débiteurs ont commencé à adopter à mesure qu'ils acquéraient une plus grande expérience des négociations portant sur le rééchelonnement des dettes et sur l'octroi de nouveaux prêts. C'est ainsi que certains mécanismes de financement tout à fait nouveaux ont été mis au point en 1984.

Ces innovations découlaient de l'élaboration de l'accord de rééchelonnement pluriannuel, soit d'un cadre destiné à faciliter un rééchelonnement ordonné des dettes arrivant à échéance immédiatement ou dans un avenir plus lointain. Il est ainsi devenu plus facile de prévoir et d'effectuer les paiements liés au service de la dette. En assurant le service de leur dette de façon plus

ordonnée, les pays devraient améliorer leur solvabilité et augmenter leurs chances de recommencer à conclure à l'avenir des accords financiers plus normaux.

Les caractéristiques des accords de rééchelonnement pluriannuel continueront sans doute d'évoluer à mesure que ceux-ci seront appliqués à des situations particulières. Jusqu'à présent, le rééchelonnement pluriannuel a été accepté dans les négociations entreprises avec un nombre limité de pays et surtout dans les ententes conclues avec des créanciers du secteur privé. Il est toutefois possible que les arrangements de ce type deviennent de plus en plus courants.

Un élément nouveau des accords conclus récemment est qu'ils offrent aux banques créancières autres que celles des États-Unis la possibilité de remplacer par des créances libellées dans la monnaie de leur propre pays une partie de leurs prêts en dollars É.-U., la monnaie qu'elles utilisent traditionnellement dans leurs opérations avec l'étranger. Cette option de conversion des monnaies, qui n'est pas née du jeu normal des forces du marché, présente l'inconvénient d'entraîner une exportation d'épargne du pays dans la monnaie duquel le prêt est converti. La Banque du Canada a discuté de cette question avec les banques à charte principalement concernées et a souligné à leur intention les effets perturbateurs que la conversion de monnaies sur une grande échelle pourrait avoir sur les taux d'intérêt canadiens et le taux de change de notre dollar. Étant donné que les banques à charte ont financé traditionnellement par des emprunts en devises contractés à l'étranger les prêts qu'elles consentent à l'étranger, ces opérations internationales ont été jusqu'ici traitées comme des activités pratiquement distinctes des opérations intérieures. La Banque a exprimé l'opinion que les banques à charte devraient s'efforcer de maintenir ce cloisonnement entre leurs opérations.

La gestion de la dette publique et les opérations de change

La gestion de la dette publique

Le rythme élevé auquel le gouvernement canadien a contracté ses emprunts en 1983 s'est maintenu durant toute l'année 1984. L'encours de la dette intérieure du gouvernement a augmenté au cours de l'année d'environ 25,6 milliards de dollars, soit 1,4 milliard de moins que le chiffre record enregistré en 1983. En sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, la Banque du Canada a participé à l'émission des bons du Trésor, des obligations négociables et des obligations d'épargne du Canada que le gouvernement a placés sur le marché canadien afin de rembourser les emprunts venant à échéance et de satisfaire aux besoins nets de financement en dollars canadiens pour l'année. En outre, la Banque a prêté son concours au gouvernement à l'occasion de la négociation d'emprunts en devises étrangères équivalant à plus de 900 millions de dollars É.-U. En plus d'augmenter les réserves de change du pays de plus de 600 millions de dollars É.-U., ces emprunts ont servi à rembourser l'équivalent de plus de 300 millions de dollars É.-U. de dettes en monnaies étrangères échues au cours de l'année.

Au cours de l'année, le gouvernement a placé dix-neuf émissions de titres négociables. Abstraction faite du remboursement de quelque 5,5 milliards de dollars d'obligations arrivées à échéance, ces emprunts ont représenté un financement record net de 11,1 milliards de dollars. L'année précédente, il y avait eu seize emprunts, et le financement net obtenu s'était chiffré à 7,4 milliards de dollars. Des emprunts obligataires placés en 1984, environ 30 % avaient une échéance de vingt ans ou plus, environ 35 % une échéance approximative de dix ans, tandis que les autres avaient des échéances assez courtes, soit deux, trois et cinq ans. Certains des emprunts à assez court terme ont été placés dans le cadre d'un élargissement du système des adjudications. La fréquence trimestrielle des adjudications d'obligations à deux ans, qui avait été établie en 1983, a été maintenue en 1984, et la vente de ces obligations a rapporté environ 1,6 milliard de dollars. De plus, le gouvernement a vendu par adjudication pour 300 millions de dollars d'obligations à un peu moins de trois ans en avril, puis pour 350 millions de dollars d'obligations à un peu

moins de cinq ans en décembre. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les données relatives aux émissions d'obligations négociables placées en 1984.

Les adjudications hebdomadaires de bons du Trésor à trois et à six mois et les adjudications bimensuelles de bons du Trésor à un an ont fourni un montant net de 10,6 milliards de dollars, qui a servi à satisfaire en partie aux besoins de trésorerie du gouvernement; ce chiffre est légèrement inférieur aux 13,3 milliards de dollars recueillis en 1983. Pendant toute l'année 1984, l'encours des bons du Trésor a été augmenté à la plupart des adjudications, sauf durant la période de novembre et de décembre où les fortes entrées de fonds provenant des ventes des obligations d'épargne du Canada ont entraîné un accroissement temporaire de la trésorerie du gouvernement. L'augmentation de l'encours des bons du Trésor s'explique presque entièrement par l'accroissement des portefeuilles des institutions parabancaires et des particuliers. Les ventes «au détail» des bons du Trésor se sont encore accrues grâce au niveau compétitif auquel se sont maintenus les taux de rendement de ces titres durant la majeure partie de l'année et aux efforts déployés par les courtiers en valeurs mobilières et les banques pour développer ce marché. En octobre, le gouvernement a émis, dans le cadre des opérations de gestion de sa trésorerie, deux tranches spéciales de bons du Trésor afin de regarnir ses comptes durant la période du début de novembre où les sorties de fonds résultant du remboursement des obligations d'épargne du Canada tendent à excéder pendant quelque temps les entrées de fonds provenant des ventes des nouvelles obligations d'épargne du Canada. La première tranche consistait en une émission de 500 millions de dollars de bons à 28 jours qui a été placée à la mi-octobre, et la seconde en une émission de 300 millions de dollars de titres à 21 jours qui a été placée à la fin octobre.

À la fin de 1984, l'échéance moyenne des titres négociables émis par le gouvernement sur le marché canadien, c'est-à-dire de l'ensemble des bons du Trésor et des obligations négociables en circulation, était de cinq ans et sept mois, ce qui représentait une légère augmentation par rapport à la fin de 1983. C'était

donc, depuis 1979, la première année que l'échéance moyenne des titres négociables émis sur le marché canadien par le gouvernement ne s'était pas raccourcie.

Comme par les années antérieures, la Banque du Canada a acheté régulièrement, au moment de leur émission, des obligations négociables du gouvernement canadien et des bons du Trésor pour satisfaire aux besoins liés à ses opérations. Toutefois, le volume de ces achats sur l'ensemble de l'année a été plus faible que d'habitude. La croissance des avoirs de la Banque est déterminée principalement par celle de ses engagements, en particulier les billets en circulation et les réserves-encaisse que les banques à charte maintiennent chez elle. En 1984, la croissance de la monnaie a été modérée et le montant des réserves des banques a en fait diminué en raison de la faible progression du crédit et d'une nouvelle réduction des réserves obligatoires prévue dans la Loi sur les banques de 1980. La Banque a aussi restreint ses achats d'obligations négociables du gouvernement, jugeant que son portefeuille d'obligations négociables était disproportionné par rapport à celui des bons du Trésor. Dans ces circonstances, elle a non seulement limité l'ampleur des achats de nouvelles obligations du gouvernement, mais elle a aussi compensé ses achats en réduisant son portefeuille d'obligations. Cette réduction s'est opérée de deux manières. Tout d'abord, la Banque a acheté des obligations du gouvernement canadien qui arrivaient à échéance en 1984 et vendu, à même son portefeuille-titres, des obligations à plus long terme et, dans une proportion moindre, des bons du Trésor. Ces achats se sont chiffrés à 672 millions de dollars et, lorsque les titres sont arrivés à échéance, ils ont permis à la Banque de réduire son portefeuille en ne remplaçant qu'une partie des obligations échues par de nouvelles. Ensuite, la Banque a effectué des ventes pures et simples d'obligations pour un montant total de 782 millions de dollars. Tout compte fait, les opérations de la Banque ont eu pour effet de réduire de 600 millions de dollars les avoirs de cette dernière en obligations négociables du gouvernement. Le portefeuille de bons du Trésor ayant augmenté de 700 millions de dollars, l'accroissement de

l'ensemble du portefeuille de la Banque en titres du gouvernement canadien n'a été que de 100 millions en 1984, comparativement à 1,6 milliard en 1983. Le Tableau IV de l'Annexe présente, en chiffres nets ventilés selon l'échéance des titres, les achats et les ventes d'obligations négociables effectués par la Banque du Canada au cours de l'année.

L'encours des obligations d'épargne du Canada a subi des fluctuations assez marquées en 1984. Au début de l'année, après la très bonne campagne de 1983, il était d'un peu moins de 40 milliards de dollars. Mais, à mesure que les taux d'intérêt des autres formes d'épargne augmentaient pendant le premier semestre de 1984, le taux de 9¼ % applicable aux émissions d'obligations d'épargne de 1982-1983 et de 1983-1984 est devenu moins compétitif. Cela a entraîné une accélération sensible du rythme des remboursements, qui ont totalisé près de 2,5 milliards de dollars pour la période comprise entre janvier et mai. En mai, le gouvernement a annoncé un relèvement du taux des deux dernières émissions, qui est passé le 1^{er} juin à 10¼ %. (Le taux des autres émissions, qui était de 10½ %, est demeuré inchangé.) En dépit de cette mesure, les remboursements d'obligations d'épargne se sont poursuivis, et, à la fin d'août, un montant additionnel de 2,8 milliards de dollars avait été remboursé; c'est alors seulement que les pressions exercées par les taux d'intérêt des autres formes d'épargne ont commencé à s'atténuer.

Les modalités de l'émission d'obligations d'épargne de 1984-1985 (S39) ont été annoncées le 11 octobre. Le taux d'intérêt de cette émission a été fixé à 11¼ % pour la première année, qui a commencé le 1^{er} novembre, tandis qu'un taux minimum de 7 % a été fixé pour les six années restantes. Parallèlement, le gouvernement a fait savoir que le taux d'intérêt de toutes les autres émissions en cours était relevé pour s'établir à 11¼ % pour la période de douze mois commencée le 1^{er} novembre. Annoncées dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, les modalités de la nouvelle émission ont suscité un grand intérêt chez les investisseurs. Les ventes au comptant, qui ont pris fin le 7 novembre au terme d'une période de 11 jours, et les ventes selon

le Mode d'épargne sur le salaire ont rapporté 12,7 milliards de dollars, soit un peu moins que le record de 12,8 milliards de dollars établi pendant la campagne de vente de 1981. Sur l'ensemble de l'année cependant, l'encours des obligations d'épargne du Canada ne s'est accru que de 3,8 milliards de dollars.

Le programme d'emprunts réalisé par le gouvernement en 1984 n'a entraîné que de très légères modifications dans la composition de l'encours de la dette intérieure. Le pourcentage des obligations négociables est demeuré à 41 %, celui des bons du Trésor s'est accru légèrement pour s'établir à 31 %, et celui des obligations d'épargne du Canada est descendu à 27 %. Le tableau suivant montre les variations de l'encours des titres en dollars canadiens du gouvernement en 1984 pour l'ensemble des

Résumé des variations de l'encours des titres du gouvernement canadien en 1984

En milliards de dollars (valeur nominale)

Bons du Trésor	+ 10,7
Obligations négociables	+ 11,1
Obligations d'épargne du Canada	+ 3,8
Total	+ 25,6

Ventilation par détenteur :

Banque du Canada	
Bons du Trésor	+ 0,7
Obligations négociables	- 0,6
Total	+ 0,1

Banques à charte

Bons du Trésor	- 0,5
Obligations négociables	- 0,8
Total	- 1,4

Comptes du gouvernement

Bons du Trésor	0,0
Obligations négociables	+ 0,1
Total	+ 0,1

Public

Bons du Trésor	+ 10,5
Obligations négociables	+ 12,5
Obligations d'épargne du Canada	+ 3,8
Total	+ 26,8

détenteurs et pour chacune des principales catégories.

Au chapitre du financement extérieur, il y a lieu de mentionner que deux emprunts sont venus à échéance au cours de l'année et que le gouvernement a contracté deux nouveaux emprunts et a effectué pour de courtes périodes des tirages sur ses deux lignes de crédit, soit celle de 3,5 milliards de dollars É.-U. ouverte par le consortium des banques à charte canadiennes et celle de 4 milliards de dollars É.-U. ouverte par un consortium de banques internationales. Un emprunt de 30 milliards de yen japonais (132 millions de dollars É.-U.) est venu à échéance en mars, et un emprunt obligataire de 500 millions de mark allemands (179 millions de dollars É.-U.) en mai. En avril, un nouvel emprunt a été contracté sur le marché suisse; il s'agissait là d'une opération en quatre volets totalisant 1 milliard de francs suisses (442 millions de dollars É.-U.) réparti comme suit : un emprunt contracté sous la forme d'une offre publique d'obligations 5¼ % à huit ans, un placement à titre privé de billets 5½ % à six ans et un autre de billets 4⅞ % à trois ans et demi et enfin un emprunt bancaire à cinq ans au taux de 5⅝ %. En mai, le produit de cette opération a été livré et ajouté aux réserves officielles de liquidités internationales du pays. L'autre opération de financement consistait en un emprunt de 120 milliards de yen japonais (486 millions de dollars É.-U.) contracté pour huit ans à un taux fixe de 7,9 % auprès d'un consortium de banques et d'autres institutions financières japonaises. Le produit de cette opération a été reçu à la fin de juillet.

Au début de 1984, il n'y avait aucun tirage à rembourser sur les deux lignes de crédit renouvelables ouvertes au nom du gouvernement. En mars, un tirage a été effectué sur la ligne de crédit des banques canadiennes, et jusqu'en novembre ce compte avait à la fin de chaque mois un solde débiteur. Le solde le plus élevé enregistré en fin de mois à ce compte a été de 400 millions de dollars É.-U. La ligne de crédit octroyée par le consortium des banques américaines et des autres banques étrangères a été utilisée moins fréquemment, mais les montants des tirages ont été plus élevés. L'encours de ces tirages était de 500 millions de dollars

É.-U. à la fin de mai et de juin et de 1 milliard de dollars É.-U. à la fin de juillet. Cependant, à la fin d'août les tirages avaient été remboursés, et aucun autre n'a été effectué avant la fin de l'année.

Vers la fin de 1984, les modalités de la ligne de crédit octroyée par le consortium des banques internationales ont été renégociées, et la nouvelle entente est entrée en vigueur le 10 janvier 1985. La ligne de crédit a été maintenue à 4 milliards de dollars É.-U., mais son échéance a été reportée à 1992; un certain nombre d'autres modifications ont été apportées à l'entente dans le but de diminuer les coûts et d'augmenter la souplesse de la ligne de crédit pour le Canada. Les modifications les plus importantes ont été la réduction de 50 % de la commission d'engagement que le Canada doit payer sur la portion non utilisée de la ligne de crédit et la possibilité qu'a maintenant le gouvernement de procéder par appel d'offres au sein du consortium lorsqu'il prépare un emprunt. Cette pratique devrait entraîner des coûts moins élevés que celle des avances classiques, qui sont consenties à un taux de base donné, augmenté d'une marge fixe. Des négociations visant à modifier les modalités de la ligne de crédit de 3,5 milliards de dollars É.-U. octroyée par des banques canadiennes ont été engagées au début de 1985.

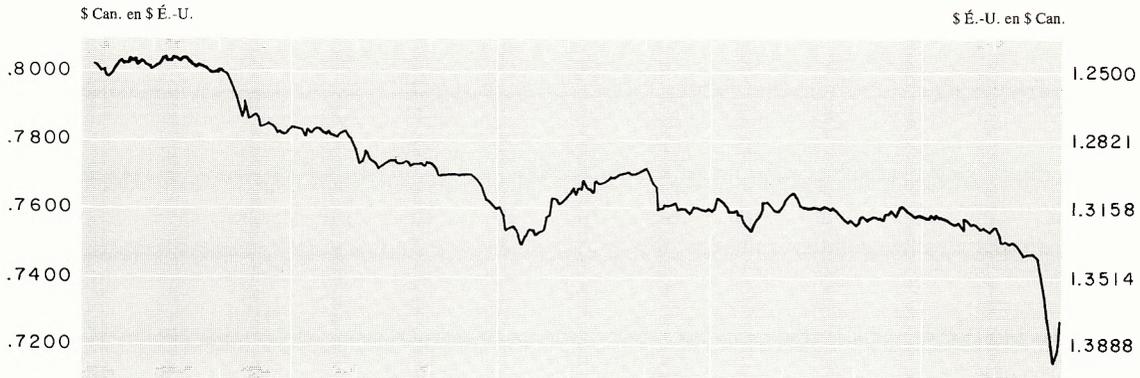
Les deux lignes de crédit ont été utilisées au cours de la dernière semaine de février 1985. Deux tirages d'un montant total de 1 milliard de dollars ont été effectués sur la ligne de crédit ouverte par les banques internationales, et un tirage de 400 millions de dollars sur celle du consortium canadien. Un deuxième tirage de 400 millions de dollars sur cette dernière a été annoncé pour le 1^{er} mars 1985.

Les opérations de change

Le dollar canadien a connu des périodes de volatilité considérable en 1984, notamment au cours du printemps et de l'été, et il a été soumis à de très fortes pressions à la baisse en février 1985. Sur l'ensemble de la période, il s'est déprécié de 11 % environ par rapport au dollar É.-U. Les opérations officielles de change effectuées sur le marché par la Banque du

Taux de change

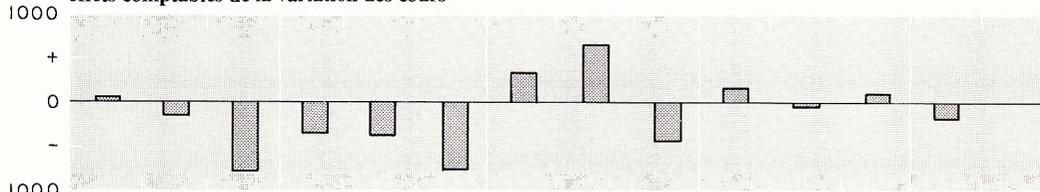
Cours de clôture du comptant, données journalières



Variations des réserves officielles

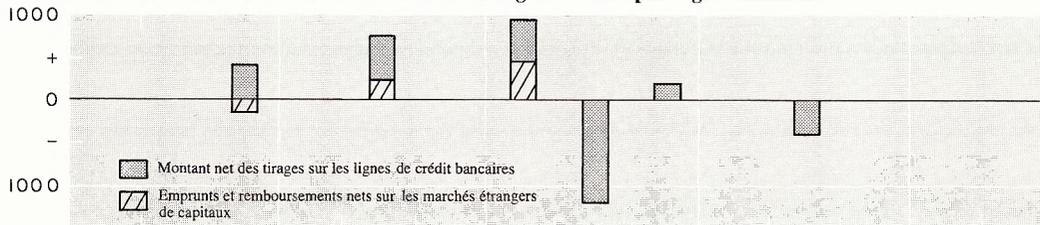
Millions de dollars É.-U., données mensuelles

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

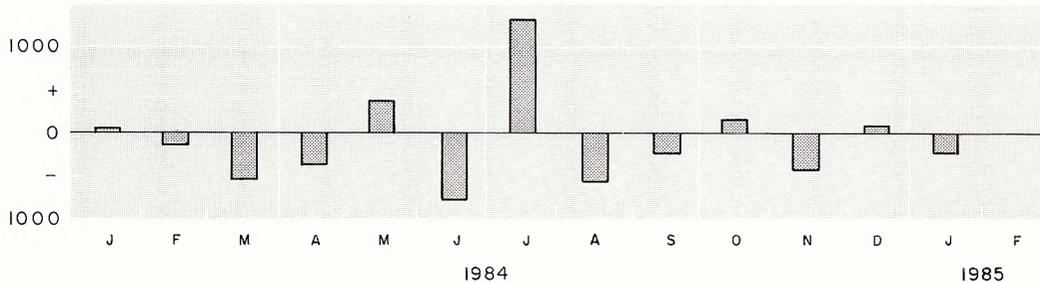


⁽¹⁾La valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le dollar É.-U. baisse par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire.

Variations liées au financement en monnaies étrangères obtenu par le gouvernement



Variation nette de l'ensemble des réserves



Les données du taux de change vont jusqu'au 27 février 1985, celles des réserves officielles jusqu'au mois de janvier 1985.

Canada, en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des changes du ministre des Finances, ont encore visé cette année à assurer un fonctionnement ordonné du marché des changes canadien en atténuant les trop fortes variations du taux de change. La Banque a ainsi réalisé des achats et des ventes substantiels de devises étrangères dans le but de stabiliser le cours de notre monnaie. Toutefois, étant donné la dépréciation qu'a subie le dollar canadien, il a fallu procéder en 1984 et au début de 1985 à d'importantes ventes nettes de devises, ce qui n'a pas manqué d'influencer le niveau des réserves de change du pays.

Les avoirs en devises étrangères du Fonds des changes ont aussi été fortement influencés par les emprunts et les remboursements en devises effectués par le gouvernement canadien.

Comme il a été indiqué précédemment, le gouvernement a abondamment utilisé ses lignes de crédit auprès des banques canadiennes et étrangères pour accroître ses réserves de change. L'encours des emprunts à assez long terme a augmenté d'un montant équivalant à 616 millions de dollars É.-U. en 1984. D'autres changements sont survenus dans la composition des réserves à la suite de transactions en DTS effectuées avec le FMI et avec d'autres membres du FMI et de nouvelles ventes de quantités limitées d'or appartenant au Fonds des changes, lesquelles ont été réglées en dollars É.-U.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada équivalaient à 4 204,4 millions de dollars É.-U. à la fin de 1983, à 3 182,1 millions à la fin de 1984 et à 2 977,7 millions à la fin de janvier 1985.

Le service de la dette publique, les opérations bancaires et l'émission des billets de banque

Le service de la dette et les opérations bancaires

En sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, la Banque s'occupe notamment des tâches administratives liées aux émissions et aux remboursements de titres du gouvernement ainsi que de la gestion de la dette publique. L'augmentation de la dette, au cours des dernières années, a entraîné un accroissement considérable de la charge de travail qui découle de cet aspect du mandat de la Banque.

En 1984, l'émission de bons du Trésor et d'obligations négociables du gouvernement s'est traduite par une augmentation de près de 30 % du nombre de titres à imprimer et à livrer. Le montant des ventes d'obligations d'épargne du Canada s'est également accru par rapport à 1983, mais la demande de grosses coupures ayant été plus forte qu'en 1983, le nombre de nouveaux titres à traiter a diminué. Aussi, le volume global des titres émis en 1984 a-t-il été légèrement inférieur à celui de l'année précédente. Le nombre de titres remboursés et annulés au cours de l'année s'est toutefois accru de quelque 30 %. Cette augmentation s'est surtout produite au chapitre des obligations d'épargne du Canada et des bons du Trésor car le nombre d'obligations négociables échues au cours de l'année est tombé par rapport au niveau élevé atteint en 1983.

Le volume de travail découlant des services à fournir aux détenteurs de titres en circulation a continué à progresser pendant l'année. La Banque tient les registres des propriétaires immatriculés des titres du gouvernement et offre à ces derniers la possibilité de transférer ou d'échanger leurs titres à chacune de ses Agences. Le nombre de transferts et d'échanges effectués l'année dernière a augmenté de 13 %. Quant à celui des paiements d'intérêts, il a augmenté de 4 % par rapport à 1983, tandis que les mises à jour des adresses et les services aux particuliers qui ont perdu des titres augmentaient également par suite de l'accroissement de l'encours de la dette.

La Banque fait office de banquier du gouvernement canadien et tient les comptes de dépôt des membres de l'Association canadienne des paiements, de banques centrales de pays étrangers et d'organismes internationaux. C'est également elle qui garde les soldes non réclamés, c'est-à-dire les soldes des comptes qui ont été d'abord tenus dans des banques à charte puis transférés à la Banque du Canada, en vertu de la loi, après avoir été inactifs pendant dix ans. Pour aider les propriétaires de ces fonds à les récupérer, toutes les Agences de la Banque du Canada mettent maintenant à la disposition du public des copies des registres centraux des soldes non réclamés, qui peuvent être consultées

sur place. Cette plus grande facilité d'accès du public aux registres semble avoir contribué à une augmentation de 30 % du nombre de demandes de renseignements en 1984.

L'émission des billets de banque

La Banque est également l'organisme chargé de l'émission des billets de banque. Elle achète les billets neufs à deux entreprises canadiennes d'impression de titres et elle les garde dans ses Agences pour faire face à l'accroissement de la demande et pour remplacer les billets impropres à la circulation qui lui sont retournés pour être détruits. Les Agences reçoivent aussi des institutions ayant un surplus de billets de banque des billets qu'elles remettent en circulation par l'entremise d'établissements dont les réserves s'épuisent.

En 1984, le volume de billets manipulés par la Banque a enregistré un accroissement inhabituel, attribuable à deux facteurs. Le premier a été l'accroissement du nombre d'institutions financières qui, depuis la création de l'Association canadienne des paiements, obtiennent directement de la Banque du Canada les billets de banque dont elles ont besoin; le nombre des retraits et des dépôts de billets de banque effectués à la Banque a de ce fait considérablement augmenté. Le second facteur à influencer les flux des billets de banque a été l'utilisation accrue des guichets automatiques. Le volume total des billets neufs ou usagés que la Banque a traités a augmenté de plus de 15 % en 1984, contre 5 % environ en 1983.

En plus du traitement des billets de banque, la Banque poursuit un vaste programme de recherches sur les techniques de fabrication des billets qui vise à réduire davantage les risques

de contrefaçon, à aider les déficients visuels et les aveugles à différencier les coupures et enfin à prolonger la durée de vie des billets. En règle générale, les nouvelles caractéristiques mises au point dans le cadre de ces recherches sont incorporées aux billets au moment où les nouvelles séries sont produites.

Les comptes financiers

Les répercussions que les opérations faites par la Banque ont eues sur la situation financière de l'institution sont résumées dans les états financiers reproduits dans la section annexe du Rapport. Au cours de l'année, la Banque a versé au gouvernement des revenus nets de près de 1,9 milliard de dollars, soit 6,2 % de plus qu'en 1983. Le produit des placements a augmenté de 6,4 %, ce qui reflète la hausse du niveau moyen des taux d'intérêt au cours de l'année et, dans une moindre mesure, la faible augmentation de l'ensemble des placements. Les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 6,7 %. On trouvera le détail de ces opérations à la page 51. L'amortissement des bâtiments et de l'équipement a subi une très forte augmentation en 1984, mais celle-ci s'explique pour plus de la moitié par une modification du taux d'amortissement applicable à l'équipement informatique. Étant donné que ce type d'équipement a une durée de vie relativement brève, son taux d'amortissement, qui était de 20 % dans le passé, a été porté à 35 %. L'amortissement inscrit pour 1984 reflète donc les incidences du relèvement du taux appliqué cette année à l'équipement informatique ainsi qu'un ajustement additionnel de 1,8 million de dollars apporté à la valeur nette de cet équipement pour corriger les amortissements trop faibles des années précédentes.

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
1984								
Janvier	- 297	-287	- 50	-1 513	+255	- 42	+684	- 18
Février	- 336	+ 3	-119	+ 4	-357	+ 1	-152	+ 52
Mars	+ 508	+ 7	-379	- 126	+113	- 13	+ 52	+110
Avril	- 128	- 1	+272	+ 484	- 76	- 15	-146	-104
Mai	- 318	+ 3	+121	+ 225	- 68	- 25	-324	- 2
Juin	+ 858	+ 1	+102	+ 517	+ 72	+109	+258	+ 5
Juillet	- 621	- 2	+310	+ 117	- 88	+ 14	-323	- 33
Août	- 319	+191	-158	- 73	-164	- 28	- 12	- 9
Septembre	+ 238	-198	+ 64	- 170	+ 99	- 16	+133	+ 58
Octobre	- 249	-	-573	+ 221	-844	- 86	- 84	- 29
Novembre	+1 028	- 40	-270	+ 1	+677	- 6	- 1	+ 47
Décembre	- 239	+473	+738	+1 385	-295	- 5	-119	+ 6
	<u>+ 125</u>	<u>+150</u>	<u>+ 58</u>	<u>+1 072</u>	<u>-676</u>	<u>-112</u>	<u>- 34</u>	<u>+ 83</u>
1985								
Janvier	- 169	-491	+ 14	-1 583	+268	+ 19	+707	- 57

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 billets de la Banque du Canada et en pièces de monnaie	Minimum requis de dépôts à la Banque du Canada	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada
1984					
Janvier	1-15				3 796
	16-31	6 091	2 328	3 762	3 795
Février	1-15				3 324
	16-29	6 049	2 765	3 284	3 329
Mars	1-15				3 269
	16-31	5 500	2 292	3 209	3 242
Avril	1-15				3 323
	16-30	5 512	2 214	3 299	3 376
Mai	1-15				3 324
	16-31	5 472	2 215	3 257	3 276
Juin	1-15				2 989
	16-30	5 288	2 345	2 944	3 020
Juillet	1-15				2 932
	16-31	5 280	2 424	2 855	2 940
Août	1-15				2 895
	16-31	5 370	2 508	2 862	2 913
Septembre	1-15				2 714
	16-30	5 174	2 522	2 652	2 689
Octobre	1-15				2 679
	16-31	5 097	2 521	2 576	2 633
Novembre	1-15				2 648
	16-30	5 140	2 534	2 607	2 644
Décembre	1-15				2 741
	16-31	5 253	2 566	2 686	2 772
1985					
Janvier	1-15				2 819
	16-31	5 355	2 590	2 766	2 779
Février	1-15	5 369	2 936	2 433	2 498

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	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
14	469	0,025		
18	582	0,024	79	21
15	600	0,029		
14	627	0,033	90	21
15	908	0,046		
15	496	0,025	81	22
14	336	0,018		
17	1 319	0,059	68	20
15	1 011	0,051		
16	307	0,015	75	22
15	681	0,035		
14	1 073	0,059	82	21
14	1 075	0,058		
18	1 516	0,064	86	21
15	495	0,025		
16	812	0,038	68	23
14	875	0,047		
14	518	0,028	72	19
17	1 743	0,077		
16	903	0,042	74	22
15	619	0,031		
15	560	0,028	76	21
14	768	0,041		
17	1 466	0,064	79	19
15	801	0,039		
16	212	0,010	79	22
15	978	0,048		

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⁾
1984							
Janvier	1-15	1	7,7	5	48,0	5	2,3
	16-31	1	1,4	8	112,8		
Février	1-15	2	2,5	2	9,6	4	2,1
	16-29	1	12,8	4	22,0		
Mars	1-15	–	–	5	56,8	5	5,8
	16-31	1	0,4	2	1,9		
Avril	1-15	1	0,9	3	46,0	7	4,4
	16-30	4	10,5	3	24,6		
Mai	1-15	–	–	2	3,9	6	5,1
	16-31	1	7,0	1	3,5		
Juin	1-15	3	2,9	5	76,8	7	9,7
	16-30	1	0,8	3	41,9		
Juillet	1-15	3	3,6	1	22,1	8	7,1
	16-31	3	25,8	2	57,8		
Août	1-15	2	7,2	8	166,6	9	8,8
	16-31	–	–	7	143,6		
Septembre	1-15	1	0,2	4	37,8	6	4,7
	16-30	3	22,7	9	388,3		
Octobre	1-15	3	27,4	6	139,6	9	4,9
	16-31	2	4,0	12	432,9		
Novembre	1-15	3	26,6	9	319,8	6	6,2
	16-30	4	2,7	11	493,6		
Décembre	1-15	–	–	10	395,0	8	12,7
	16-31	3	7,8	7	115,7		
1985							
Janvier	1-15	2	16,7	10	348,5	8	6,8
	16-31	1	15,3	12	377,6		
Février	1-15	2	3,6	5	166,6		

⁽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								
Bons du Trésor	Obligations				Acceptations bancaires	Ensemble des postes précédents	Titres pris en pension	
	3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans				
1984								
Janvier	-	+ 117,0	- 100,0	-	- 17,0	-	+ 0,0	- 227,5
Février	-	+ 35,0	-	-	- 35,0	-	+ 0,0	+ 64,0
Mars	+ 381,4	+ 154,6	- 26,0	- 37,0	- 35,0	-	+ 438,0	- 55,6
Avril	- 20,0	+ 73,9	-	- 5,5	- 68,4	-	- 20,0	- 8,4
Mai	- 625,3	-	-	-	-	-	- 625,3	+ 0,0
Juin	+ 368,9	-	-	-	-	-	+ 368,9	+ 0,0
Juillet	- 1 021,0	+ 254,3	- 18,5	- 119,1	- 116,7	-	- 1 021,0	+ 0,0
Août	- 325,3	+ 2,5	-	- 57,5	-	-	- 380,3	+ 0,0
Septembre	- 416,0	- 50,0	- 30,0	- 29,0	-	-	- 525,0	+ 399,5
Octobre	- 400,0	- 1,0	-	- 105,0	- 317,0	-	- 823,0	+ 142,5
Novembre	+ 102,0	+ 50,0	-	- 45,0	- 200,0	-	- 93,0	- 39,7
Décembre	+ 281,6	-	-	-	-	-	+ 281,6	- 459,6
Total	<u>- 1 673,7</u>	<u>+ 636,3</u>	<u>- 174,5</u>	<u>- 398,1</u>	<u>- 789,1</u>	<u>-</u>	<u>- 2 399,1</u>	<u>- 184,8</u>
1985								
Janvier	- 110,0	-	- 100,8	-	- 275,0	-	- 485,8	+ 511,0

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

(À suivre)

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				
+ 292,4	-	- 377,6	- 2,4	- 312,7	- 2,4	-	- 315,1
+ 113,6	+ 6,2	- 532,7	+11,5	- 355,1	+ 17,7	-	- 337,4
+ 764,8	+ 85,1	- 696,7	-10,3	+ 393,9	+131,4	-	+ 525,3
+ 504,7	- 78,1	- 536,2	-	- 59,9	- 78,1	-	- 138,0
+ 808,1	+ 85,0	- 590,3	-	- 407,5	+ 85,0	-	- 322,5
+1 368,0	- 52,0	- 785,8	- 0,7	+ 951,1	- 52,7	-	+ 898,4
+ 693,1	+100,0	- 427,9	- 0,3	- 755,8	+ 99,7	-	- 656,1
+ 561,7	+ 48,4	- 548,0	- 0,5	- 311,6	- 7,1	-	- 318,7
+ 731,7	+105,0	- 455,7	- 0,4	+ 259,5	- 4,4	-	+ 255,1
+1 081,4	-149,8	- 497,0	- 0,7	+ 326,9	-573,5	-	- 246,6
+1 421,8	+100,0	- 342,1	+ 1,0	+1 124,7	- 76,7	-	+1 048,0
+ 555,7	-140,1	- 504,3	+ 0,8	- 115,3	-150,6	-	- 265,9
<u>+8 897,0</u>	<u>+109,7</u>	<u>-6 294,3</u>	<u>- 2,0</u>	<u>+ 738,2</u>	<u>-611,7</u>	<u>-</u>	<u>+ 126,5</u>
+ 237,8	+ 2,5	- 437,9	-	+ 162,2	-334,6	-	- 172,4

ANNEXE TABLEAU V

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

Date en 1984	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	En millions de dollars, valeur nominale	
				Livraisons	Remboursements
Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement					
1 ^{er} févr.	9¼ % 1 ^{er} févr. 1984				1 000 ⁽¹⁾
	10 % 15 déc. 1986	2 ans et 10½ mois	10,46	100 ⁽²⁾	
	11¼ % 15 déc. 1989	5 ans et 10½ mois	11,25	250 ⁽³⁾	
	11¾ % 15 oct. 1993	9 ans et 8½ mois	11,79	500 ⁽⁴⁾	
	12 % 1 ^{er} mars 2005	21 ans et 1 mois	12,18	350 ⁽⁵⁾	
					1 200
21 févr.	11 % 15 févr. 1989	4 ans, 11 mois et 23 jours	11,07	200	
	11½ % 15 déc. 1993	9 ans, 9 mois et 23 jours	11,71	275 ⁽⁶⁾	
	12 % 1 ^{er} mars 2005	21 ans et 9 jours	12,13	300 ⁽⁷⁾	
					775
6 mars	10½ % 6 mars 1986	2 ans	10,69	350	
13 mars	11¼ % 15 déc. 1989	5 ans, 9 mois et 2 jours	11,54	150 ⁽⁸⁾	
	12 % 1 ^{er} mars 1994	9 ans, 11 mois et 19 jours	12,24	225	
	12½ % 1 ^{er} mars 2006	21 ans, 11 mois et 19 jours	12,67	250	
					625
1 ^{er} avril	7½ % 1 ^{er} avril 1984				70 ⁽⁹⁾
	8 % 1 ^{er} avril 1984				⁽¹⁰⁾
	9¼ % 1 ^{er} avril 1984				322 ⁽¹¹⁾
	16¼ % 1 ^{er} avril 1984				575 ⁽¹²⁾
	12 % 15 nov. 1987	3 ans et 7½ mois	12,43	150 ⁽¹³⁾	
	12½ % 15 mars 1989	4 ans et 11½ mois	12,67	200	
	13 % 1 ^{er} avril 1994	10 ans	13,28	250	
	13½ % 1 ^{er} juin 2004	20 ans et 2 mois	13,60	250	
					850
1 ^{er} mai	12½ % 15 mars 1989	4 ans et 10½ mois	12,50	175 ⁽¹⁴⁾	
	13 % 1 ^{er} avril 1994	9 ans et 11 mois	13,27	300 ⁽¹⁵⁾	
	13½ % 1 ^{er} juin 2004	20 ans et 1 mois	13,61	300 ⁽¹⁶⁾	
					775
8 mai	12¼ % 1 ^{er} mai 1987	2 ans, 11 mois et 24 jours	12,35	300	
1 ^{er} juin	10 % 1 ^{er} juin 1984				1 075 ⁽¹⁷⁾
	13 % 1 ^{er} juin 1987	3 ans	13,17	150	
	13¼ % 1 ^{er} juin 1989	5 ans	13,39	225	
	13¾ % 15 mai 1994	9 ans et 11½ mois	13,84	450	
	14 % 1 ^{er} oct. 2006	22 ans et 4 mois	14,10	375	
					1 200
6 juin	13 % 6 juin 1986	2 ans	13,16	375	
19 juin	13 % 1 ^{er} juin 1987	2 ans, 11 mois et 12 jours	12,89	100 ⁽¹⁸⁾	
	13¼ % 1 ^{er} juin 1989	4 ans, 11 mois et 12 jours	13,14	175 ⁽¹⁹⁾	
	13½ % 15 juill. 1994	10 ans et 26 jours	13,59	250	
	13¾ % 1 ^{er} mars 2007	22 ans, 8 mois et 12 jours	13,80	325	
					850

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU V (Suite)

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

Date en 1984	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					
11 juill.	13 % 1 ^{er} juin 1987	2 ans, 10 mois et 21 jours	13,07	125 ⁽²⁰⁾	
	13¼ % 1 ^{er} juin 1989	4 ans, 10 mois et 21 jours	13,35	125 ⁽²¹⁾	
	13¾ % 15 mai 1994	9 ans, 10 mois et 4 jours	13,86	325 ⁽²²⁾	
	14 % 1 ^{er} oct. 2006	22 ans, 2 mois et 21 jours	14,03	275 ⁽²³⁾	
				850	
1 ^{er} août	13¾ % 1 ^{er} août 1984				8 ⁽²⁴⁾
	16 % 1 ^{er} août 1984				300 ⁽²⁵⁾
	15 % 1 ^{er} août 1984				325 ⁽²⁶⁾
	13½ % 1 ^{er} sept. 1987	3 ans et 1 mois	13,59	150	
	13½ % 1 ^{er} juill. 1989	4 ans et 11 mois	13,63	150	
	13¾ % 15 mai 1994	9 ans et 9½ mois	13,83	425 ⁽²⁷⁾	
	14 % 1 ^{er} oct. 2006	22 ans et 2 mois	13,97	375 ⁽²⁸⁾	
				1 100	
22 août	12¼ % 1 ^{er} mai 1987	2 ans, 8 mois et 10 jours	12,19	100 ⁽²⁹⁾	
	12½ % 15 mars 1989	4 ans, 6 mois et 24 jours	12,35	100 ⁽³⁰⁾	
	13 % 1 ^{er} avril 1994	9 ans, 7 mois et 10 jours	12,92	475 ⁽³¹⁾	
	13 % 1 ^{er} oct. 2007	23 ans, 1 mois et 10 jours	13,19	375	
				1 050	
5 sept.	12¼ % 5 sept. 1986	2 ans	12,44	400	
12 sept.	12¼ % 1 ^{er} mai 1987	2 ans, 7 mois et 19 jours	12,58	100 ⁽³²⁾	
	12½ % 15 mars 1989	4 ans, 6 mois et 3 jours	12,65	100 ⁽³³⁾	
	12¾ % 1 ^{er} oct. 1994	10 ans et 19 jours	13,00	475	
	13 % 1 ^{er} oct. 2007	23 ans et 19 jours	13,10	325 ⁽³⁴⁾	
				1 000	
1 ^{er} oct.	8¾ % 1 ^{er} oct. 1984				1 ⁽³⁵⁾
	10½ % 1 ^{er} oct. 1984				300 ⁽³⁶⁾
	12½ % 1 ^{er} oct. 1984				752 ⁽³⁷⁾
	12¼ % 1 ^{er} mai 1987	2 ans et 7 mois	12,19	150 ⁽³⁸⁾	
	12¼ % 1 ^{er} nov. 1989	5 ans et 1 mois	12,31	175	
	12½ % 15 déc. 1994	10 ans et 2½ mois	12,62	550	
	12¾ % 1 ^{er} mars 2008	23 ans et 5 mois	12,78	425	
					1 300
24 oct.	12 % 15 nov. 1987	3 ans et 22 jours	12,24	125 ⁽³⁹⁾	
	12¼ % 1 ^{er} nov. 1989	5 ans et 8 jours	12,45	150 ⁽⁴⁰⁾	
	12½ % 15 déc. 1994	10 ans, 1 mois et 22 jours	12,76	350 ⁽⁴¹⁾	
	12¾ % 1 ^{er} mars 2008	23 ans, 4 mois et 8 jours	12,92	325 ⁽⁴²⁾	
				950	
14 nov.	11¾ % 1 ^{er} févr. 1988	3 ans, 2 mois et 17 jours	11,83	125	
	12 % 1 ^{er} févr. 1990	5 ans, 2 mois et 17 jours	12,00	150	
	12¼ % 1 ^{er} févr. 1995	10 ans, 2 mois et 17 jours	12,37	425	
	12½ % 1 ^{er} mars 2006	21 ans, 3 mois et 17 jours	12,50	350 ⁽⁴³⁾	
				1 050	

(À suivre)

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					
5 déc.	10¾ % 5 déc. 1986	2 ans	10,75	450	
15 déc.	11½ % 15 déc. 1984				700 ⁽⁴⁴⁾
	14¼ % 15 déc. 1984				100 ⁽⁴⁵⁾
	11 % 15 déc. 1987	3 ans	11,04	125 ⁽⁴⁶⁾	
	11½ % 15 déc. 1991	7 ans	11,61	225	
	11¾ % 1 ^{er} mars 1995	10 ans et 2½ mois	11,79	475	
	12 % 1 ^{er} mars 2005	20 ans et 2½ mois	12,09	375 ⁽⁴⁷⁾	
				1 200	
	Ensemble des obligations en dollars canadiens			16 650	5 528
	Ensemble des bons du Trésor*			128 525	117 875
Titres en monnaies étrangères émis par le gouvernement					
20 mars					7 ⁽⁴⁸⁾
27 mars					161 ⁽⁴⁹⁾
15 avril					1 ⁽⁵⁰⁾
10 mai					247 ⁽⁵¹⁾
	200 millions de FS obligations à 5¼ % échéant le 10 mai 1992	8 ans		113	
15 mai	300 millions de FS billets à 4% % échéant le 15 nov. 1987	3 ans et 6 mois		171	
	200 millions de FS billets à 5% % échéant le 15 mai 1990	6 ans		114	
15 oct.					1 ⁽⁵⁰⁾
	Ensemble des billets et obligations en monnaies étrangères			398 ⁽⁵²⁾	417

* Comprend les bons du Trésor à 21 jours, 28 jours, 3 mois, 6 mois et 1 an.

(1) Échéance d'obligations 9¾ % émises les 15 déc. 1978, 1^{er} juin 1979 et 15 juill. 1979.

(2) En plus des 100 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 déc. 1986 déjà en circulation.

(3) En plus des 675 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 15 déc. 1989 déjà en circulation.

(4) En plus des 525 millions de dollars d'obligations 11¾ % échéance 15 oct. 1993 déjà en circulation.

(5) En plus des 750 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1^{er} mars 2005 déjà en circulation.

(6) En plus des 575 millions de dollars d'obligations 11½ % échéance 15 déc. 1993 déjà en circulation.

(7) En plus des 1 100 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1^{er} mars 2005 déjà en circulation.

(8) En plus des 925 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 15 déc. 1989 déjà en circulation.

(9) Échéance d'obligations 7½ % émises le 1^{er} avril 1974.

(10) Échéance de 77 000 dollars d'obligations 8 % émises le 1^{er} avril 1979.

(11) Échéance d'obligations 9¼ % émises le 1^{er} oct. 1974.

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU V (Suite)

-
- (12) Échéance d'obligations 16¼ % émises les 1^{er} juin 1981 et 31 juillet 1981.
- (13) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 15 nov. 1987 déjà en circulation.
- (14) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 12½ % échéance 15 mars 1989 déjà en circulation.
- (15) En plus des 250 millions de dollars d'obligations 13 % échéance 1^{er} avril 1994 déjà en circulation.
- (16) En plus des 250 millions de dollars d'obligations 13½ % échéance 1^{er} juin 2004 déjà en circulation.
- (17) Échéance d'obligations 10 % émises les 1^{er} février 1979, 15 mars 1979, 15 août 1979 et 1^{er} juillet 1980.
- (18) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 13 % échéance 1^{er} juin 1987 déjà en circulation.
- (19) En plus des 225 millions de dollars d'obligations 13¼ % échéance 1^{er} juin 1989 déjà en circulation.
- (20) En plus des 250 millions de dollars d'obligations 13 % échéance 1^{er} juin 1987 déjà en circulation.
- (21) En plus des 400 millions de dollars d'obligations 13¼ % échéance 1^{er} juin 1989 déjà en circulation.
- (22) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 13¾ % échéance 15 mai 1994 déjà en circulation.
- (23) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 14 % échéance 1^{er} oct. 2006 déjà en circulation.
- (24) Échéance d'obligations 13¾ % émises le 1^{er} mars 1981.
- (25) Échéance d'obligations 16 % émises les 1^{er} février 1982 et 1^{er} août 1982.
- (26) Échéance d'obligations 15 % émises les 31 mars 1982 et 1^{er} mai 1982.
- (27) En plus des 775 millions de dollars d'obligations 13¾ % échéance 15 mai 1994 déjà en circulation.
- (28) En plus des 650 millions de dollars d'obligations 14 % échéance 1^{er} oct. 2006 déjà en circulation.
- (29) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1^{er} mai 1987 déjà en circulation.
- (30) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 12½ % échéance 15 mars 1989 déjà en circulation.
- (31) En plus des 550 millions de dollars d'obligations 13 % échéance 1^{er} avril 1994 déjà en circulation.
- (32) En plus des 400 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1^{er} mai 1987 déjà en circulation.
- (33) En plus des 475 millions de dollars d'obligations 12½ % échéance 15 mars 1989 déjà en circulation.
- (34) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 13 % échéance 1^{er} oct. 2007 déjà en circulation.
- (35) Échéance d'obligations 8¾ % émises le 1^{er} oct. 1979.
- (36) Échéance d'obligations 10½ % émises le 1^{er} oct. 1979.
- (37) Échéance d'obligations 12½ % émises le 1^{er} oct. 1980.
- (38) En plus des 500 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1^{er} mai 1987 déjà en circulation.
- (39) En plus des 350 millions de dollars d'obligations 12% échéance 15 nov. 1987 déjà en circulation.
- (40) En plus des 175 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1^{er} nov. 1989 déjà en circulation.
- (41) En plus des 550 millions de dollars d'obligations 12½ % échéance 15 déc. 1994 déjà en circulation.
- (42) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 12¾ % échéance 1^{er} mars 2008 déjà en circulation.
- (43) En plus des 250 millions de dollars d'obligations 12½ % échéance 1^{er} mars 2006 déjà en circulation.
- (44) Échéance d'obligations 11½ % émises les 15 déc. 1979 et 1^{er} févr. 1980.
- (45) Échéance d'obligations 14¾ % émises le 1^{er} juin 1982.
- (46) En plus des 775 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 15 déc. 1987 déjà en circulation.
- (47) En plus des 1 400 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1^{er} mars 2005 déjà en circulation.
- (48) Annulation, par le Fonds de rachat, de 12 millions de FS d'obligations 3½ % échéance 20 mars 1989.
- (49) Échéance de 30 milliards de yen d'obligations 6,4 % émises le 27 mars 1979.
- (50) Rachat partiel, à valeur nominale, des obligations en dollars É.-U. 5 % échéance 15 oct. 1987 effectué par le Fonds d'amortissement.
- (51) Échéance de 500 millions de DM de billets 5 % émis le 10 mai 1978.
- (52) Ne comprend pas l'emprunt à 5 ans 5½ % de 300 millions de FS contracté le 3 mai 1984 et qui a produit 173 millions de dollars. Ne comprend pas non plus l'emprunt consorsial de 120 milliards de yen à 8 ans, taux fixe de 7,9 %; cet emprunt qui a été négocié le 31 juillet 1984 a produit 641 millions de dollars.

BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1984
(avec chiffres comparatifs pour 1983)

	<u>1984</u>	<u>1983</u>
	(en milliers de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit \$6 724 (\$2 493 en 1983).....	<u>\$1 981 564</u>	<u>\$1 861 559</u>
DÉPENSES		
Traitements ⁽¹⁾	\$ 51 762	\$ 47 588
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel ⁽²⁾	6 516	6 033
Autres frais de personnel ⁽³⁾	1 871	1 529
Honoraires des administrateurs.....	98	87
Honoraires et frais des vérificateurs.....	338	319
Impôts municipaux et taxes d'affaires	7 146	6 535
Coût des billets de banque	26 408	27 086
Informatique	3 845	4 687
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location ⁽⁴⁾	10 827	8 790
Impression des publications.....	568	563
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	1 927	1 532
Postes et messageries	1 785	1 607
Télécommunications	1 668	1 574
Déplacements et mutations	1 871	1 524
Autres dépenses	<u>1 223</u>	<u>1 005</u>
	117 853	110 459
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	<u>11 526</u>	<u>6 899</u>
	129 379	117 358
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA (note 5).....	<u><u>\$1 852 185</u></u>	<u><u>\$1 744 201</u></u>

(1) Traitements y compris le temps supplémentaire 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 2 129 en 1984 comparé à 2 078 en 1983.

(2) Contributions aux régimes de retraite et d'assurance des employés, sauf ceux affectés à l'entretien des immeubles.

(3) Les autres frais de personnel comprennent les frais d'exploitation des cafétérias, les gratifications de départ à la retraite, les frais de formation professionnelle et des services médicaux.

(4) Les frais d'entretien des immeubles comprennent l'entretien des bâtiments et de l'équipement ainsi que les frais de personnel connexes.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

BANQUE DU CANADA État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1984
(avec chiffres comparatifs pour 1983)

ACTIF	1984	1983
	(en milliers de dollars)	
Dépôts payables en devises étrangères :		
Devises américaines.....	\$ 183 699	\$ 305 045
Autres devises.....	3 320	4 068
	<u>187 019</u>	<u>309 113</u>
Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements	50 000	25 000
Placements, à leurs valeurs amorties (note 2) :		
Bons du Trésor du Canada.....	3 483 072	2 762 816
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, échéant dans les trois ans	4 654 031	4 575 975
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans	9 015 242	9 687 675
Autres placements	<u>476 448</u>	<u>274 070</u>
	17 628 793	17 300 536
Immeubles de la Banque (note 3)	93 324	85 420
Chèques tirés sur les membres de		
l'Association canadienne des paiements	531 524	2 210 625
Intérêts courus sur placements	401 189	431 505
Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :		
Gouvernement du Canada (montant net).....	36 318	312 571
Autres éléments d'actif.....	<u>5 470</u>	<u>5 742</u>
	<u>\$18 933 637</u>	<u>\$20 680 512</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

PASSIF	1984	1983
	(en milliers de dollars)	
Capital versé (note 4)	\$ 5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve (note 5)	25 000	25 000
Billets en circulation	15 236 012	14 163 088
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	54 950	90 407
Banques à charte	2 772 117	3 446 392
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	36 585	146 805
Autres dépôts	<u>230 291</u>	<u>149 459</u>
	3 093 943	3 833 063
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada	12 642	82 925
Autres	<u>25</u>	<u>24</u>
	12 667	82 949
Chèques de la Banque du Canada non compensés	552 701	2 566 286
Autres éléments de passif	<u>8 314</u>	<u>5 126</u>
	<u>\$18 933 637</u>	<u>\$20 680 512</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 1984, 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.

À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1984, 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

THORNE RIDDELL

Ottawa, Canada, le 14 janvier 1985.

BANQUE DU CANADA

Notes complémentaires aux états financiers

au 31 décembre 1984

1. Principales conventions comptables

La présentation des états financiers de la Banque satisfait aux exigences de la Loi sur la Banque du Canada et de ses statuts administratifs en matière de comptabilité et de divulgation. Les principales conventions comptables de la Banque sont énumérées ci-dessous :

a) **Revenus et dépenses :**

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

b) **Placements :**

Les placements, qui consistent surtout en bons du Trésor et en obligations du gouvernement du Canada, sont 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 sont imputés aux revenus.

c) **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. Les gains ou les pertes sur la conversion des devises étrangères et les opérations qui s'y rapportent sont imputés aux revenus.

d) **Immeubles de la Banque :**

Les immeubles de la Banque, qui comprennent les terrains, les bâtiments et l'équipement, sont inscrits à leur coût moins l'amortissement accumulé. L'amortissement est inscrit selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :

Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

2. Placements

Les placements incluent \$40 102 870 de valeurs mobilières du gouvernement du Canada (\$220 587 546 en 1983) qui sont détenues en vertu de conventions d'achat et de revente.

3. Immeubles de la Banque

	(en milliers de dollars)			
	1984		1983	
	Coût	Amortissement accumulé	Net	Net
Terrains et bâtiments	\$112 876	\$46 481	\$66 395	\$66 449
Équipement informatique	16 764	8 771	7 993	8 274
Autre équipement	22 095	13 760	8 335	6 051
	<u>151 735</u>	<u>69 012</u>	<u>82 723</u>	<u>80 774</u>
Projets en cours	10 601		10 601	4 646
	<u>\$162 336</u>	<u>\$69 012</u>	<u>\$93 324</u>	<u>\$85 420</u>

4. Capital versé

La Banque a un capital-actions autorisé de \$5 000 000 réparti en 100 000 actions d'une valeur nominale de \$50 chacune. Les actions ont été payées intégralement et, conformément à la Loi sur la Banque du Canada, elles ont été émises au nom du ministre des Finances qui les détient pour le compte du Canada.

5. Fonds de réserve

Le fonds de réserve établi en vertu de la Loi sur la Banque du Canada représente la réserve générale de la Banque. Conformément à cette loi, le fonds de réserve a été accumulé au moyen de prélèvements sur le revenu net de la Banque jusqu'à ce qu'il eût atteint, en 1955, le montant maximum stipulé, soit \$25 000 000. Depuis, la totalité du revenu net est versée au Receveur général du Canada.

6. Passif éventuel

La Banque du Canada a convenu avec la Banque des règlements internationaux de participer à une initiative internationale dont le but est de fournir des facilités de crédit au Fonds monétaire international. En vertu de cet accord, qui expire en septembre 1987, l'engagement éventuel de la Banque se limite aux dépôts effectués au besoin auprès de la Banque des règlements internationaux pour le financement des prêts accordés en vertu de cette initiative. Le passif éventuel de la Banque au 31 décembre 1984 s'élève à \$81 216 065. Le montant maximum pour lequel la Banque s'est engagée en vertu de l'accord en question est de 180 000 000 de DTS (\$233 197 738 au taux de change en vigueur le 31 décembre 1984).

Conseil d'administration

G. K. BOUEY	OTTAWA Gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i>
J. W. CROW	OTTAWA Premier sous-gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i>
L. CHOLAKIS	WINNIPEG (MANITOBA)
J. CLARRY	TORONTO (ONTARIO) <i>Membre du Comité de direction</i>
J. H. DICKEY	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE) <i>Membre du Comité de direction</i>
J. H. FRASER	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)
C. LEBON	QUÉBEC (QUÉBEC)
A. A. LEBOUTHILLIER	CARAQUET (NOUVEAU-BRUNSWICK)
J. R. LONGSTAFFE	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
J. MORRIS	VICTORIA (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>

Principaux cadres

G. K. BOUEY, *Gouverneur*
J. W. CROW, *Premier sous-gouverneur*

A. JUBINVILLE, *Sous-gouverneur*
J. N. R. WILSON, *Sous-gouverneur*
J. BUSSIÈRES, *Conseiller*
F. FAURE, *Conseiller*
W. R. WHITE, *Conseiller*
J. S. ROBERTS, *Conseiller associé*⁽²⁾

G. G. THIESSEN, *Sous-gouverneur*
W. A. MCKAY, *Directeur administratif*
S. VACHON, *Conseiller*⁽¹⁾
C. FREEDMAN, *Conseiller*
T. E. NOËL, *Conseiller et Secrétaire*
J. CLÉMENT, *Conseiller associé*

Département des Valeurs

V. O'REGAN, *Chef*
N. CLOSE, *Sous-chef*

I. D. CLUNIE, *Chef, Analyse des marchés financiers et Opérations d'open market*
S. L. HARRIS, *Conseiller en valeurs*
L. T. REQUARD, *Conseiller en valeurs*

J. F. DINGLE, *Conseiller en valeurs*⁽³⁾

Département des Recherches

W. P. JENKINS, *Chef*
P. DUGUAY, *Sous-chef*

Département des Études monétaires et financières

D. R. STEPHENSON, *Chef*

J.-P. AUBRY, *Sous-chef*
J. D. MURRAY, *Conseiller en recherches*

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 d'administration 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 R. C. WHITE, *Représentant*

Département des Relations internationales

TORONTO T. H. WILLIAMS, *Représentant des Opérations sur devises*
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*
P. W. CLIFFEN, *Sous-agent*
W. H. WATSON, *Agent adjoint*
WINNIPEG A. H. POTTER, *Agent*
REGINA G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY A. G. KEITH, *Agent et Représentant financier régional*
C. P. DESAUTELS, *Sous-agent*
VANCOUVER G. H. SMITH, *Agent*