

# Banque du Canada

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

**1986**

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





Photographie : Cavouk, Toronto

**Gerald K. Bouey, O.C.**  
Gouverneur de la Banque du Canada  
1973-1987

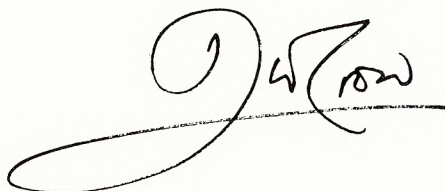
Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 2 février 1987

Le présent Rapport annuel a été achevé le 31 janvier 1987 et signé par Gerald K. Bouey, qui a pris sa retraite comme Gouverneur de la Banque du Canada le même jour.

M. Bouey avait été nommé Gouverneur le 1<sup>er</sup> février 1973, et son mandat avait été renouvelé en 1980. Au cours des trente-neuf années qu'il a passées à la Banque, en particulier ses deux septennats de Gouverneur, M. Bouey a apporté une contribution exceptionnelle à l'avancement de la Banque sur les plans intellectuel et institutionnel et à la politique économique appliquée au Canada.

Le Gouverneur,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. Bouey', with a long horizontal flourish extending to the left.

Bank of Canada · Banque du Canada · Ottawa K1A 0G9

le 31 janvier 1987

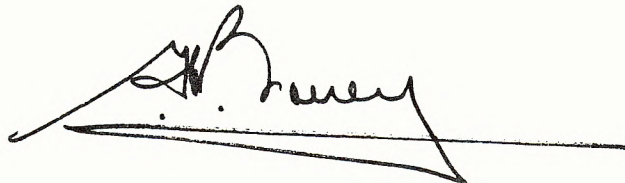
L'honorable Michael H. Wilson, C.P.  
Ministre des Finances  
O t t a w a

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions  
de la Loi sur la Banque du Canada, j'ai  
l'honneur de vous remettre mon rapport  
pour l'année 1986 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.

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

Le Gouverneur,

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

---

# BANQUE DU CANADA

## RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1986

<b>Observations d'ordre général</b>	7
<b>L'évolution de la situation économique et financière</b>	
L'activité économique et l'inflation	15
L'évolution financière	21
L'évolution internationale	29
<b>Les opérations de la Banque du Canada</b>	
Les avances et les opérations sur titres	35
La gestion de la dette publique	39
Les opérations de change	43
La monnaie, le service de la dette et les opérations bancaires	45
<b>Tableaux en annexe</b>	49
<b>États financiers</b>	61
<b>Conseil d'administration</b>	66
<b>Principaux cadres</b>	67
<b>Représentants régionaux et Agences</b>	68





## Observations d'ordre général

---

La tenue de l'économie canadienne a été inégale en 1986. Bien que l'économie ait continué de s'améliorer dans l'ensemble du pays, la situation dans les diverses régions a présenté des différences frappantes. Le chômage, qui a pourtant diminué, est resté élevé. L'inflation est demeurée assez faible comparativement à ce que les Canadiens ont connu ces dernières années, mais on ne voit guère de signes indiquant que le pays a continué d'avancer dans la voie de la stabilité des prix.

Les principaux points sombres du tableau économique au Canada et à l'étranger ont été les graves déséquilibres économiques et financiers qui se sont fait jour. Dans bien des cas, ces déséquilibres comportaient une accumulation considérable de divers types de dettes, tant dans le secteur public que dans le secteur privé. Les tensions qui en ont résulté se sont fait sentir aussi bien dans les échanges internationaux que dans les économies nationales et elles ont eu une incidence considérable sur les balances des paiements et les taux de change. Les effets de ces déséquilibres peuvent sembler récents, mais les causes remontent beaucoup plus loin. La plupart des déséquilibres qui nous préoccupent maintenant sont liés d'une façon ou d'une autre à la forte inflation des années 70 et au mauvais dosage des politiques qui ont été finalement appliquées pour la combattre.

On comprendra donc que je veuille, au début de ce Rapport annuel, qui sera mon dernier, faire une rétrospective de l'expérience canadienne en matière d'inflation. J'aborderai aussi quelques questions connexes. Pourquoi l'inflation a-t-elle éclaté? Pourquoi a-t-il été si difficile de la maîtriser? Pourquoi a-t-elle eu sur

notre société ces conséquences pénibles que personne n'avait envisagées? On me permettra de souligner tout de suite qu'enrayer l'inflation n'a jamais constitué pour nous une fin en soi. Notre objectif a toujours été une économie canadienne vigoureuse, dont la tenue permette d'assurer les niveaux les plus élevés possible d'emploi et de production au Canada. Si nous nous préoccupons de l'inflation, c'est en raison du fait que notre appareil économique ne saurait bien fonctionner dans une conjoncture fortement inflationniste.

### **L'inflation au Canada et son impact sur l'économie canadienne**

La vague inflationniste qui a déferlé sur le Canada et sur d'autres pays au début des années 70 était attribuable aux politiques monétaires et budgétaires exagérément expansionnistes pratiquées de façon persistante à travers le monde pendant un certain nombre d'années. J'ai déjà examiné ces phénomènes à d'autres occasions, notamment dans mon Rapport annuel pour 1980. Je me contenterai donc de mentionner ici que ce sont en grande partie la persistance des déséquilibres au chapitre des paiements internationaux et l'effondrement consécutif du régime de taux de change fixes qui semblent avoir amené certains pays, au début des années 70, à donner à leurs politiques une orientation aussi uniformément et résolument expansionniste. À mesure qu'un plus grand nombre de pays adoptaient un régime de taux de change flottants, les autorités étaient encore plus portées à renforcer l'orientation expansionniste de leurs politiques monétaire et budgétaire pour essayer d'assurer à leur pays une croissance économique rapide.

---

Dans certains cas, on pensait même que le régime de taux de change flottants avait levé les contraintes qu'exerçait la balance des paiements sur l'adoption de politiques plus expansionnistes. Dans d'autres cas, on se préoccupait plutôt d'essayer d'éviter, au moyen d'une accélération de l'expansion monétaire, les conséquences économiques prétendument restrictives d'une appréciation du taux de change. En tout état de cause, on en est venu à créer une situation exagérément expansionniste.

Je sais qu'un grand nombre de personnes s'imaginent que l'escalade des prix de l'énergie qu'ont déclenchée, dans les années 70, les mesures prises par l'OPEP a pu être le principal moteur de la propagation de l'inflation. Mais ces gens ne mettent pas l'accent là où ils devaient. Le vif renchérissement du pétrole – et d'autres matières premières aussi – n'a pas été la cause de l'inflation; il a été plutôt, dans une large mesure, une autre conséquence de la surchauffe économique de cette époque. De plus, les incertitudes créées par la persistance de l'inflation ont affaibli la résistance des marchés aux relèvements ultérieurs des prix du pétrole et de certaines autres formes d'énergie survenus par la suite.

Avec le recul, nous nous rendons compte que nous avons été trop lents, tant au Canada qu'à l'étranger, à réagir aux premières pressions qui se sont exercées sur nos prix au début des années 70, et lorsque ceux-ci se sont emballés, la politique monétaire que nous avons mise en œuvre a eu un impact qui semble maintenant avoir été trop graduel. La politique budgétaire des années 70 n'a pas cherché de manière prioritaire à contenir et à réduire l'inflation, quoique, de 1975 à 1978, le gouvernement ait appliqué une politique de contrôle des prix et des salaires. Dans le climat économique très changeant qui existait alors, la conduite de nos politiques a été compliquée par notre difficulté à déterminer avec une certaine justesse la marge de capacité inutilisée qui existait encore dans l'économie canadienne et le degré de rigueur qu'il fallait imprimer aux politiques pour faire reculer l'inflation. En l'occurrence, il est maintenant évident que les taux d'intérêt pratiqués dans les années 70 étaient trop bas. Ceux qui se sont endettés pendant cette période en misant sur

l'inflation ont gagné leur pari. Par contre, ceux qui ont essayé de préparer l'avenir en épargnant et ceux qui ont essayé de vivre de leurs épargnes ont été perdants.

J'ai toujours été convaincu que l'inflation ne pouvait rien engendrer de bon, mais les conséquences de l'inflation que nous avons connue ont en fait été beaucoup plus graves que je ne le craignais. Si les coûts économiques de l'inflation ont été si élevés, c'est en partie parce que celle-ci s'est maintenue très longtemps à de hauts niveaux.

Le fait de composer avec l'inflation ne nous a pas valu un niveau plus élevé d'activité économique et d'emploi. En effet, depuis que l'inflation a éclaté, nous n'avons pas connu de bonnes années au Canada; nous avons vécu en général des années où la croissance de l'investissement et de la productivité a été faible, et le chômage élevé. Le rythme de l'inflation n'est presque jamais stable ni prévisible. Quand les prix grimpent, le sentiment d'incertitude qui entoure la valeur de la monnaie mine le fonctionnement efficace de notre système économique, puisque ce système est fondé sur la monnaie. Dès lors, les agents économiques consacrent beaucoup de temps et d'efforts non plus à des activités économiques utiles, mais à se prémunir contre les hausses de prix. Certains arrivent à se protéger, mais beaucoup n'y parviennent pas; les résultats ne sont jamais équitables.

De plus, l'inflation grave et persistante a engendré toutes sortes de distorsions économiques chez nous comme ailleurs. Par exemple, lorsque les gens ont vu que les cours d'un grand nombre de produits de base avaient grimpé, ils ont jugé que ces cours allaient encore grimper. Ainsi, les entreprises de ce secteur ont été amenées à effectuer d'importants investissements, qui ont contribué en fin de compte à une expansion démesurée de leur production. Comme les taux d'intérêt étaient faibles comparativement aux hausses de prix attendues, les gens ont été portés à contracter de lourdes dettes pour financer de tels investissements ou pour d'autres fins.

À la fin des années 70, un grand nombre d'agents économiques tenaient pour acquis que les taux d'inflation élevés allaient se maintenir. Autrement dit, il s'était enraciné au Canada une mentalité fortement inflationniste,

---

sur laquelle se greffait le doute que l'inflation soit un jour enrayerée. Les marchés de l'immobilier en particulier ont été dominés par la spéculation. Même pendant l'ascension des taux d'intérêt à court terme vers le sommet de plus de 22 % qui a été atteint en 1981, beaucoup d'agents économiques ont continué de s'endetter. Comment envisageaient-ils de supporter des charges en intérêts si élevées si ce n'est en misant sur une forte accélération de l'inflation?

Je crois que nous avons échappé de justesse à une situation inflationniste encore plus explosive. Si nous nous étions engagés dans une expansion monétaire encore plus rapide en satisfaisant la demande croissante de crédit et en permettant de nouvelles baisses du taux de change dans le but d'éviter que les taux d'intérêt atteignent les sommets qu'ils ont connus, l'inflation se serait encore accélérée et, en fin de compte, il aurait été beaucoup plus difficile de la juguler. Déjà, l'inflation s'était tellement enracinée dans l'économie et les déséquilibres avaient pris de telles proportions que la récession de 1981-1982, qui a finalement stoppé la progression de l'inflation au Canada, a été plus rigoureuse que tous les autres ralentissements économiques de l'après-guerre.

De la façon très inégale dont le poids de la lutte contre l'inflation était partagé presque partout, à la fin des années 70 et au début des années 80, le gros de l'effort avait été laissé à la politique monétaire. Devant la persistance d'énormes déficits budgétaires, il a fallu pratiquer des taux d'intérêt pénibles pour combattre efficacement l'inflation. Je ne veux pas laisser entendre par là qu'il n'aurait pas été possible d'avoir des taux d'intérêt un peu moins élevés; à la fin des années 70, il y avait déjà trop longtemps qu'on laissait se répandre l'idée que les taux d'inflation élevés allaient persister pour pouvoir s'en tirer à si bon compte. Néanmoins, il aurait certainement été utile que la plupart des pays appliquent plus tôt et avec plus de constance des politiques budgétaires d'une plus grande rigueur. Les secteurs sensibles aux variations des taux d'intérêt n'auraient pas eu à porter une si grande part du fardeau. Une plus grande rigueur aurait été bénéfique au Canada comme aux États-Unis. Je mentionne les États-Unis parce que les taux d'intérêt à court terme y

avaient dépassé les 18 % et que cela devait inévitablement avoir des répercussions considérables sur la situation financière au Canada. En fait, le loyer de l'argent a même dépassé ce niveau au Canada, dans une large mesure parce qu'au chapitre de l'inflation, nos résultats étaient pires qu'aux États-Unis et aussi parce que nos marchés financiers devaient faire face à d'importantes sorties de capitaux attribuables aux politiques conçues pour encourager les Canadiens à se porter acquéreurs d'entreprises étrangères établies au pays, en particulier dans le secteur énergétique.

Dans la conjoncture laissée par l'inflation, certains prix – tels ceux qui sont pratiqués sur les marchés des produits de base et dans les secteurs les plus spéculatifs du marché de l'immobilier – ont chuté. Les entreprises et les particuliers qui s'étaient lourdement endettés en misant sur une escalade continue des prix ont éprouvé d'énormes difficultés à assurer le service de leurs dettes. Un grand nombre d'entreprises n'ont pas survécu, et les institutions financières ont dû essuyer des pertes sur prêts sans précédent. Les efforts déployés tant par les entreprises que par les particuliers pour assainir leur situation financière et réduire leur endettement contribuent grandement à expliquer la gravité de la récession et le rythme relativement modéré de la croissance de la dépense globale pendant la reprise qui a suivi.

Certes, ces problèmes d'endettement ont fortement touché les Canadiens, mais ils ont frappé plus durement encore les pays en développement qui avaient emprunté des sommes importantes à l'étranger dans les années 70 et au début des années 80 pour financer des dépenses intérieures de toutes sortes. Ces pays ont eu de grandes difficultés à assurer le service de leur dette extérieure et ont dû recourir à un rééchelonnement massif de leurs échéances.

### **Les leçons à tirer de notre expérience de l'inflation**

La principale leçon que je tire de notre expérience de l'inflation est que l'inflation cause de telles perturbations dans le fonctionnement de notre économie et ne peut, une fois enracinée, être éliminée qu'à des coûts tellement élevés que

---

nous nous devons de pratiquer une vigilance de tous les instants pour prévenir toute montée des pressions inflationnistes.

La politique monétaire devrait donc à la longue viser la plus grande stabilité possible des prix. Cela ne veut pas dire que la Banque du Canada ne doit pas se préoccuper de la situation de l'emploi et de la production lorsqu'elle prend des décisions en matière de politique monétaire, mais cela souligne plutôt la nécessité qu'il y a pour elle d'accorder une attention particulière aux pressions qui se font sentir ou qui pourraient s'exercer sur les prix. À cet égard, les agrégats monétaires et les agrégats du crédit peuvent être des indicateurs fort utiles pour la banque centrale, et c'est pourquoi de nombreux pays définissent leurs cibles monétaires en fonction de ces agrégats. Ces derniers temps, les innovations financières ont compliqué l'utilisation des agrégats monétaires mais il est toujours important de suivre d'assez près la croissance de la monnaie et du crédit, ainsi que celle d'autres indicateurs de l'expansion économique exprimés en termes monétaires.

Une autre leçon relative au fonctionnement de la banque centrale que je tire de notre expérience est que la marge de manœuvre de la politique monétaire est beaucoup plus limitée une fois que l'inflation et les anticipations inflationnistes ont pris racine dans l'économie. Aujourd'hui encore, après plusieurs années de ralentissement de l'inflation, le souvenir des années d'inflation reste très vif dans l'esprit des gens. La moindre indication que les dirigeants sont disposés à prendre des risques du côté de l'inflation déclencherait rapidement une forte réaction de la part de ceux qui veulent se prémunir contre les hausses de prix anticipées.

Les limites de cette marge de manœuvre ne sont nulle part plus évidentes que dans la tenue du taux de change. Étant donné que l'inflation a été pendant longtemps plus forte au Canada que dans bien d'autres grands pays, le dollar canadien s'est déprécié considérablement par rapport aux autres monnaies et toutes les pressions qui entraînent une baisse sensible de notre taux de change tendent à faire craindre que la dépréciation se poursuive. Devant les perspectives de pertes en capital résultant d'un tel affaiblissement du taux de change, les investisseurs

s'attendent à recevoir, en guise de compensation, un intérêt plus élevé sur leurs placements au Canada. Puisque le problème semble découler du fait que les agents économiques ne sont pas vraiment convaincus que nos politiques financières vont opposer une résistance à l'inflation, toute initiative visant à contrecarrer par un relâchement de la politique monétaire ces pressions sur les taux d'intérêt ne saurait qu'entraîner de nouvelles baisses du taux de change et de nouvelles hausses des taux d'intérêt. De toute évidence, cela serait contraire aux résultats souhaités par ceux qui préconisent l'adoption d'une politique monétaire plus expansionniste. Le seul moyen sûr d'avoir au Canada des taux d'intérêt plus bas et une monnaie plus forte consiste à renforcer la confiance des investisseurs canadiens et étrangers dans notre détermination à rétablir la stabilité des prix.

Je dois avouer que lorsque je considère la baisse qu'a subie le dollar canadien au cours de la dernière décennie, j'ai du mal à comprendre comment il peut encore se trouver des gens qui voient dans la dépréciation du taux de change une solution facile à nos problèmes économiques. Le fait que le dollar canadien soit passé de la parité avec le dollar américain à son niveau actuel de 74,5 cents É.-U. environ nous a-t-il permis d'améliorer d'autant notre compétitivité internationale? Certainement pas. Maintes et maintes fois, nos coûts de production ont augmenté plus rapidement que ceux de nos concurrents étrangers. C'est cela le véritable problème.

La baisse du taux de change exerce toujours des pressions à la hausse sur les prix intérieurs et elle n'est jamais facilement acceptée parce que les augmentations de prix réduisent le pouvoir d'achat des salariés. Si les gens craignent déjà l'inflation, de nouvelles pressions ne feront qu'attiser leurs appréhensions. Ainsi, la dépréciation rend plus difficile et plus pénible le retour à la stabilité des prix. Voilà un fait que la politique monétaire ne saurait négliger.

Une autre leçon qui se dégage, à mon sens, de notre expérience de l'inflation est que les pays devraient s'évertuer à mieux doser leurs politiques. J'ai déjà souligné qu'on n'aurait pas eu besoin de taux d'intérêt aussi élevés si la politique budgétaire s'était préoccupée davantage de combattre l'inflation. De plus, la persistance

---

d'importants déficits budgétaires dans nombre de pays a limité le mouvement à la baisse des taux d'intérêt en dépit du recul de l'inflation. En d'autres termes, le niveau des taux d'intérêt «réels» (c'est-à-dire compte tenu du taux d'inflation) est demeuré élevé, ce qui a aggravé considérablement les difficultés des administrations, des entreprises et des particuliers qui sont encore aux prises avec le poids des dettes accumulées pendant la période d'inflation.

Étant donné la taille de l'économie américaine, les déficits budgétaires considérables que ce pays a commencé à enregistrer pendant la décennie en cours ont eu des répercussions particulièrement importantes à l'échelle internationale. Les taux d'intérêt élevés que les États-Unis doivent pratiquer pour pouvoir financer leur déficit n'ont pas seulement fait grimper les taux d'intérêt partout dans le monde, mais ils ont contribué également à la hausse brutale du dollar américain par rapport à de nombreuses monnaies. De là la détérioration marquée de la balance commerciale américaine et la montée du protectionnisme, dont on connaît les conséquences dommageables.

### **La conjoncture internationale en 1986**

L'accumulation d'importants déficits tant du côté des finances publiques que de la balance commerciale ne pouvait certainement pas se poursuivre indéfiniment, et le redressement est amorcé. Cependant, ce processus s'est avéré lent et difficile, ce qui a profondément marqué la conjoncture économique internationale en 1986.

Il est vrai que les États-Unis ont fait un premier pas important dans la voie du redressement en prenant des mesures pour réduire le déficit des comptes publics fédéraux. Celles-ci ont contribué à faire baisser encore davantage les taux d'intérêt aux États-Unis et à ramener le cours du dollar É.-U. à des niveaux plus raisonnables. Les taux d'intérêt ont aussi baissé dans les principaux pays d'outre-mer. De plus, la chute des cours du pétrole a contribué à la diminution des coûts et des taux d'intérêt. Ce sont là des éléments bénéfiques à l'ensemble de l'économie mondiale.

Mais il reste que le retour à une croissance équilibrée et durable ne sera pas facile. Jusqu'à présent, certaines des difficultés inhé-

rentes à ce processus ont été plus manifestes que les avantages. La croissance économique ne s'est pas accélérée à l'échelle mondiale en 1986, comme beaucoup l'avaient espéré; au contraire, elle s'est quelque peu ralentie. La forte diminution des dépenses dans les régions productrices d'énergie a contrecarré dans une large mesure les incidences bénéfiques que la baisse des cours de l'énergie et des taux d'intérêt a eues sur la demande globale. Le réaligement des monnaies des pays industriels, qui s'est effectué depuis le printemps de 1985, n'a pas produit aussi rapidement qu'on l'aurait souhaité les effets désirés. En outre, le redressement de la balance commerciale nécessaire pour que les États-Unis puissent poursuivre leur expansion économique ne s'est pas encore clairement manifesté, et l'augmentation de la demande intérieure dans les autres grands pays industriels est encore beaucoup trop faible pour empêcher que l'expansion de l'économie mondiale se poursuive à un rythme lent.

La question de savoir quand les facteurs propices à une accélération de la croissance dans le monde vont de nouveau se faire sentir suscite beaucoup de préoccupations. Même dans le contexte de la baisse des taux d'intérêt, une longue période de faible croissance aggraverait la situation déjà difficile des nombreux pays en développement aux prises avec des problèmes d'endettement. Cette situation comporte de graves dangers à la fois pour ces pays et pour le système financier international. Une croissance lente pourrait aussi renforcer davantage les pressions protectionnistes, en particulier aux États-Unis, mais également en Europe. Certes, de telles pratiques auraient des effets dommageables sur l'économie mondiale en général, mais elles pourraient créer pour le Canada une situation particulièrement difficile. Il y a au monde peu de pays qui dépendent plus que le nôtre du commerce international ou qui sont plus ouverts aux courants venant de l'étranger.

### **La conjoncture économique au Canada en 1986**

Comme je l'ai fait remarquer au début de ces observations, la tenue de l'économie canadienne a été plutôt inégale en 1986. Cela s'explique principalement par la conjoncture interna-

---

tionale. De fait, étant donné que l'économie fonctionnait toujours en-deçà de ses capacités, que l'accroissement des coûts en main-d'œuvre était encore limité, que les taux d'intérêt avaient baissé et que les entreprises du secteur privé réussissaient de plus en plus à mettre de l'ordre dans leurs bilans, la plupart des facteurs endogènes d'une croissance saine de notre économie étaient réunis.

L'influence de ces facteurs s'est manifestée clairement dans la vigueur dont a fait preuve la région centrale du pays. Certes, les régions de l'Ouest et de l'Atlantique n'ont pas été privées des retombées favorables de ces facteurs, mais elles ont davantage été touchées par la conjoncture internationale difficile. Les effets de la baisse des cours du pétrole ont été considérables et se sont fait sentir rapidement. À mesure que le secteur énergétique réduisait ses dépenses, la confiance s'est effritée dans les milieux d'affaires, et le niveau de l'embauche a faibli. Les Prairies ont fait face à des problèmes similaires par suite de la baisse des cours mondiaux des grains, elle-même liée aux régimes de subvention agricole et aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Communauté économique européenne.

Certes, la faiblesse persistante des cours des produits de base sur les marchés mondiaux a frappé en premier lieu et de la façon la plus manifeste les régions autres que la partie centrale du pays, mais elle finira par toucher la plupart des Canadiens. C'est un fait qu'aujourd'hui encore une proportion considérable de ce que nous produisons au Canada et une proportion encore plus grande de ce que nous exportons sont reliées d'une façon ou d'une autre au secteur des ressources naturelles de notre économie. Si les prix de ce que nous vendons à l'étranger baissent, la prospérité de l'ensemble des Canadiens s'en ressentira. C'est une réalité inéluctable, à laquelle nous devons nous adapter.

Devant la croissance assez modérée du crédit et de la dépense globale au Canada, la politique monétaire de la Banque a visé en 1986 à maintenir la tendance à la baisse des taux d'intérêt, et de fait, la tendance du loyer de l'argent est restée à la baisse au Canada, comme ce fut d'ailleurs le cas aux États-Unis. Toutefois, la Banque

a dû mener avec beaucoup de prudence l'action entreprise en vue de maintenir l'orientation à la baisse des taux d'intérêt, et ce à cause des problèmes de confiance dans le dollar canadien qui se sont posés pendant presque toute l'année 1986.

Au début de l'année, le dollar canadien a affronté d'intenses pressions spéculatives. Dans les circonstances, nous n'avions en vérité d'autre choix que d'appliquer une politique énergique, et l'écart positif entre les taux d'intérêt canadiens et américains s'est alors considérablement élargi. Toute nouvelle dépréciation importante du dollar canadien aurait risqué de compromettre nos progrès, d'ailleurs assez peu satisfaisants, au chapitre de l'inflation; en outre, si nous n'avions pas essayé de contenir les pressions spéculatives qui s'exerçaient sur notre monnaie, le taux de change aurait encore baissé et les taux d'intérêt seraient restés élevés. Pour autant que nous étions en mesure de l'éviter, nous ne pouvions tout simplement pas accepter un tel état de choses. C'est pourquoi nous avons agi avec autant de vigueur en février dernier. Des ajustements à la baisse lents mais soutenables des taux d'intérêt sont préférables à des variations rapides, qui, en fin de compte, ne sont pas soutenables.

En ce début de 1987, le dollar canadien a fait l'objet d'assez fortes pressions à la hausse sur les marchés de changes et il a dépassé les 74 cents É.-U. À la faveur d'un raffermissement de la confiance dans la valeur future de notre monnaie, les taux d'intérêt canadiens ont baissé, et l'écart entre nos taux et les taux américains s'est rétréci.

Notre détermination à faire obstacle à la dépréciation de notre monnaie par rapport au dollar américain au cours de 1986 a été renforcée par l'importance du recul que ces deux monnaies ont accusé par rapport aux principales devises d'outre-mer durant les quelque deux dernières années. À l'heure actuelle, l'industrie canadienne semble être compétitive sur les marchés internationaux; si nous savons en tirer parti, cette situation devrait stimuler considérablement notre économie. Compte tenu du niveau élevé du chômage dans notre pays, l'accroissement consécutif de la demande devrait être absorbé sans risque

---

inflationniste excessif. Toutefois, dans certaines branches d'activités et certaines régions importantes, il n'est pas du tout évident que le jeu de la concurrence a réellement sur les prix et les salaires l'influence modératrice nécessaire. En effet, il est préoccupant de constater que le coût de la main-d'œuvre augmente nettement plus vite en Ontario qu'ailleurs à mesure que monte le niveau de l'emploi, même si les statistiques indiquent que le taux de chômage est encore près de 7 % dans cette province. Ces différences conjoncturelles entre les régions ainsi que l'évolution de l'inflation sont traitées dans la section du Rapport consacrée à l'activité économique.

De nouveaux progrès ont été accomplis dans la diminution du déficit des comptes publics fédéraux, conformément au programme à long terme que le ministre des Finances a annoncé dans sa déclaration de novembre 1984. À mesure qu'un plus grand nombre de gens prenaient conscience de ces progrès, l'engagement du gouvernement de persévérer dans la réduction du déficit gagnait en crédibilité. Cela a constitué un appui solide pour le marché des valeurs et le marché des changes et a facilité notre tâche en matière de politique monétaire.

Je me rends bien compte qu'il est difficile de réduire le déficit et je sais que des variations soudaines de la conjoncture peuvent de temps à autre entraver les progrès. Le soutien financier accordé récemment aux secteurs énergétique et agricole est un bon exemple du type de dépenses que l'administration fédérale peut être appelée à intégrer à son budget. Aussi nécessaires que soient de telles initiatives, il est préférable qu'elles s'inscrivent dans un contexte de progrès dans la réalisation du double objectif que constituent la réduction du déficit et le ralentissement de la croissance de la dette.

### **La confiance dans les institutions financières**

Je voudrais maintenant dire un mot d'un autre problème important qui a marqué la scène financière nationale. Les événements de 1986 ont démontré clairement le rôle crucial que la confiance joue dans le secteur financier. La faillite de deux banques de l'Ouest en 1985 a fait planer des doutes sur la solidité d'autres institu-

tions financières. Quelques autres banques n'ont pu par la suite retenir suffisamment de dépôts pour continuer à financer leurs portefeuilles de prêts. En sa qualité de prêteur de dernier recours, la Banque du Canada était là pour fournir les concours nécessaires. Même si la confiance des déposants dans ces institutions n'a pas été rétablie, les concours de trésorerie que la Banque du Canada a fournis à ces banques leur ont donné le temps de chercher d'autres solutions à leurs problèmes. En fin de compte, elles ont toutes été obligées de fusionner avec des partenaires plus solides.

Je regrette beaucoup que ces banques n'aient pu retrouver la confiance du public et continuer d'exister comme institution autonome. Mais ces événements nous ont quand même rappelé certaines vérités fondamentales. La confiance est indispensable au bon fonctionnement des institutions financières; or, elle se perd facilement, et une fois perdue, elle ne se regagne pas aisément. De fait, il est possible que même un soutien très important de la banque centrale n'aide guère en pareil cas à calmer les inquiétudes des déposants. La confiance dans le système de surveillance des banques joue un rôle capital, qu'il s'agisse de restaurer la confiance ou de la maintenir. À ce propos, les constatations de l'enquête sur la faillite de la Banque Commerciale du Canada et de la Norbanque, qu'a menée le Juge Estey, sont importantes. Tout en faisant un certain nombre de recommandations visant à améliorer la surveillance des banques, le Rapport Estey affirme que l'approche générale en matière de surveillance bancaire au Canada est fondamentalement bonne. J'ajouterais que la Commission Estey a estimé que la Banque du Canada s'est acquittée comme il convient de ses responsabilités dans l'affaire des banques de l'Alberta.

Les leçons tirées de la faillite de ces deux petites banques et les répercussions que ces faillites ont eues sur d'autres institutions ont servi de toile de fond aux délibérations qui ont débouché sur l'annonce faite récemment par les autorités fédérales d'un projet de modification du régime de surveillance des institutions financières. Je crois fermement que les modifications proposées contribueront à renforcer le régime de

---

surveillance et à raffermir la confiance du public dans la stabilité des institutions financières à travers le pays.

Dans cet ordre d'idées, j'aimerais aussi mentionner les changements rapides qui se produisent depuis quelque temps sur toutes les places financières du monde. Les nouveaux instruments financiers et les nouvelles façons de traiter les affaires se sont multipliés et, dans ce milieu très compétitif, les distinctions traditionnelles entre les diverses catégories d'institutions financières s'estompent de plus en plus. Dans un certain nombre de pays, ces changements ont été facilités et encouragés par des modifications apportées aux lois et règlements qui encadrent le fonctionnement des institutions financières et des marchés. Compte tenu de l'ouverture de nos marchés financiers sur le monde, il ne faut pas s'étonner qu'au Canada il s'exerce des pressions en ce sens et que des innovations de ce type soient en train de s'implanter. Aussi, les gouvernements fédéral et provinciaux ont-ils récemment proposé ou promulgué des amendements importants aux textes législatifs et réglementaires. Cette orientation nouvelle peut être bénéfique en ce qui a trait à la qualité, au coût et à la diversité des services offerts aux emprunteurs et aux épargnants, tant au Canada qu'à l'étranger. Mais le défi sera de voir à ce que les nouveaux régimes de réglementation et de surveillance de

par le monde continuent à encadrer le secteur financier de manière à lui assurer un fonctionnement sur des bases réglementaires aussi solides et aussi fiables que possible.

\* \* \*

J'ai mis l'accent, dans ces observations, sur les séquelles de l'inflation forte et persistante que nous avons connue et sur les problèmes causés par un dosage peu judicieux des politiques budgétaire et monétaire. Toutefois, je tiens également à souligner que ces problèmes sont un héritage du passé. Le processus de redressement qui permettra à l'économie mondiale de retrouver un meilleur équilibre est en cours. Le retour à une plus grande stabilité des prix et à des taux d'intérêt plus bas dans le monde a fortement amélioré les perspectives d'une croissance économique soutenue. Il est maintenant impérieux de construire sur la base des initiatives prises en 1986 et de susciter de la part des grands pays industriels un engagement plus ferme en faveur de la coopération économique internationale. Nous devons voir à ce que les difficultés qui ne manqueront pas de surgir sur la voie du redressement n'entraînent une recrudescence du protectionnisme et ne viennent refouler les forces vives du progrès économique qui sont maintenant à l'œuvre.



# L'évolution de la situation économique et financière

## L'activité économique et l'inflation

L'activité économique s'est modérée au Canada en 1986, et le taux de croissance s'est approché davantage de celui des autres pays industrialisés. De nouveaux progrès ont été accomplis dans la réduction du taux global de chômage, mais les résultats ont été très différents d'un secteur à l'autre et d'une région à l'autre du pays. Dans la région centrale, où la poussée des dépenses des ménages et des entreprises a fortement stimulé l'activité économique, la croissance a été assez vigoureuse. Dans les autres régions, en particulier dans les provinces de l'Ouest, l'expansion a été contenue par des événements d'origine étrangère. Les secteurs énergétique et agricole ont été durement touchés par la chute des prix du pétrole brut et des grains. La dégringolade de ces prix a en outre contribué à une détérioration sensible des termes de l'échange du Canada et à un ralentissement de la croissance du revenu national. La demande des produits canadiens à l'étranger s'est modérée également, à cause de la lenteur relative de la croissance dans les pays d'outre-mer et aux États-Unis.

Au chapitre de la réduction de l'inflation, le Canada n'a guère fait de nouveaux progrès en 1986. Cela tient au fait qu'un certain nombre de facteurs – dont certains sont par nature des facteurs temporaires – ont continué d'exercer des pressions à la hausse sur les prix à la consommation, ce qui a contrecarré les effets bénéfiques de la baisse des prix de l'énergie et de l'augmentation relativement modeste des coûts en main-d'œuvre.

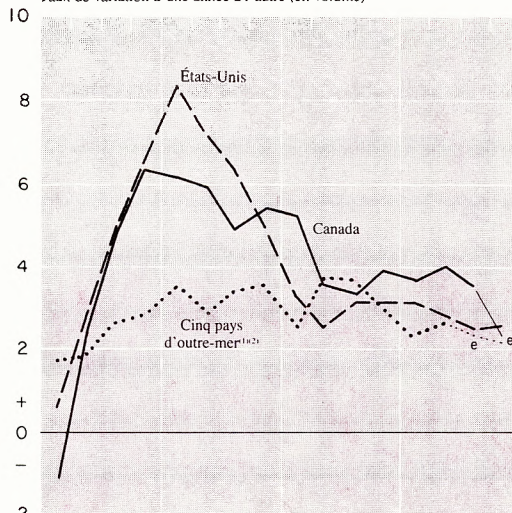
### L'activité économique

Du dernier trimestre de 1985 au dernier trimestre de 1986, la dépense totale en dollars courants semble avoir augmenté au Canada d'environ 6 %, soit à un rythme légèrement inférieur à celui de l'année précédente. L'accroissement du volume de la plupart des biens et services produits dans l'ensemble du pays a ralenti en 1986, mais l'ampleur de ce ralentissement a

### Comparaisons internationales

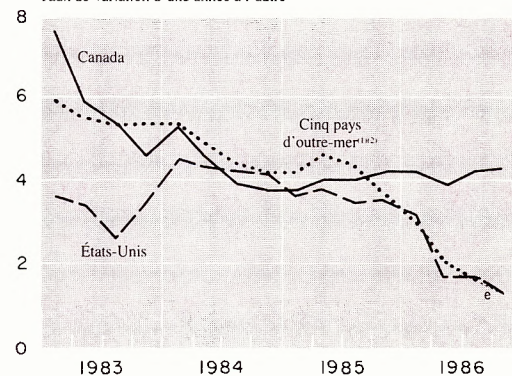
#### Production

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



#### Indice des prix à la consommation

Taux de variation d'une année à l'autre



<sup>(1)</sup>Le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, l'Italie

<sup>(2)</sup>Pondérations de 1982

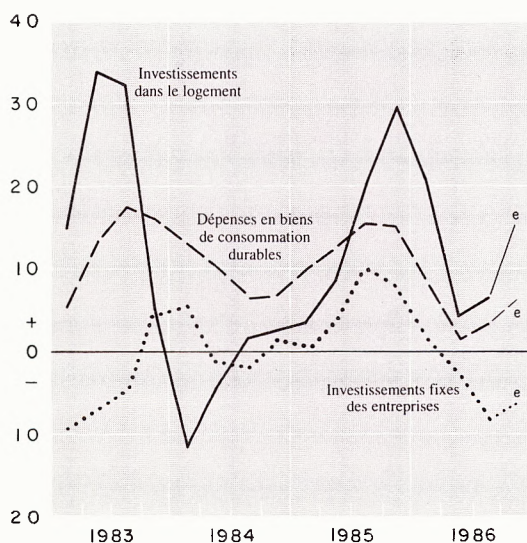
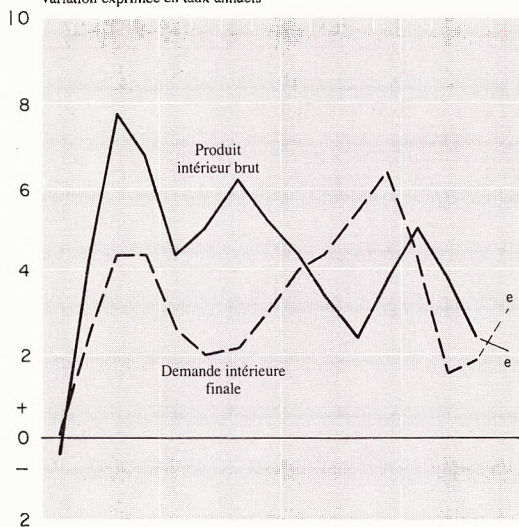
<sup>(3)</sup>Estimations

varié considérablement selon les branches d'activité. Les secteurs les plus sensibles à l'évolution de la conjoncture internationale sont ceux qui ont connu la croissance la plus faible.

Le principal stimulant de la croissance est venu de la demande du secteur des ménages. Encouragés par une certaine diminution des taux d'intérêt, par une troisième année d'inflation relativement faible et par une progression régulière

### Croissance de la dépense réelle au Canada

Deux derniers trimestres par rapport aux deux trimestres précédents  
Variation exprimée en taux annuels



\*Estimations

de l'emploi, les particuliers ont réduit leur taux d'épargne, qui est ainsi tombé au plus bas niveau enregistré depuis 1973, et ils se sont endettés davantage. Les dépenses des ménages en biens et en services ainsi que les dépenses consacrées à l'acquisition de maisons neuves ou à la rénovation de maisons existantes ont augmenté fortement, en particulier au second semestre de l'année. Bien qu'un relèvement temporaire du loyer

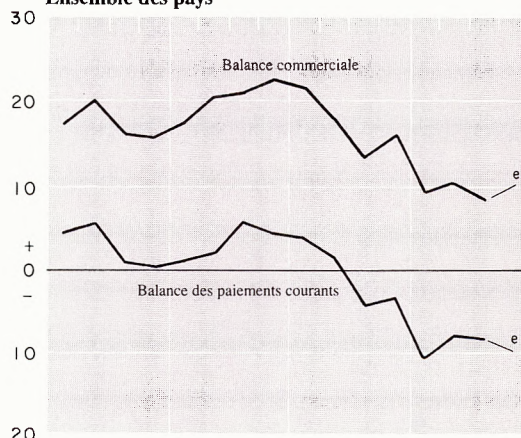
de l'argent ait contribué à affaiblir la croissance de la demande intérieure finale au début de l'année, les niveaux de production se sont maintenus sur l'ensemble de la période à la faveur d'une accélération du rythme d'accumulation des stocks, qui s'est par la suite ralenti lorsque la demande s'est raffermie.

En tant que grand producteur et exportateur net d'énergie et de grains, le Canada a été considérablement touché en 1986 par la dégringolade des cours mondiaux de ces produits. L'envergure des projets d'investissement dans le secteur énergétique, en particulier dans l'exploration et l'exploitation des ressources en pétrole et en gaz naturel, a été considérablement réduite après la chute des cours du brut. Les investisse-

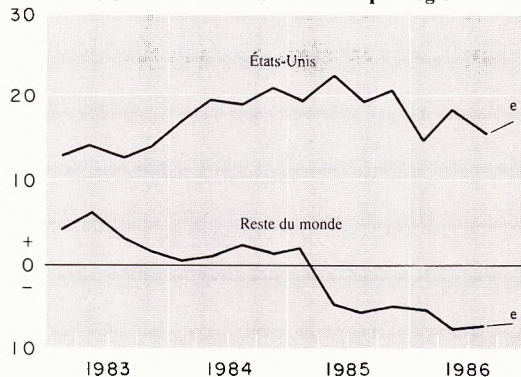
### Quelques postes de la balance des paiements courants

Milliards de dollars  
Données désaisonnalisées en chiffres annuels

#### Ensemble des pays



#### Données de la balance commerciale par région



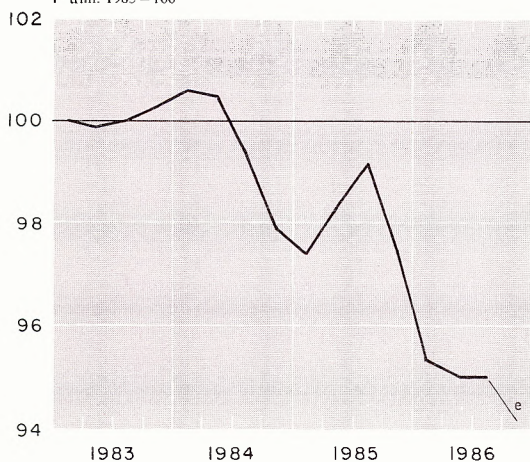
\*Estimations

ments dans le secteur non énergétique ont augmenté par rapport à l'année précédente, mais pas suffisamment pour compenser la baisse des investissements dans le secteur énergétique. Compte tenu de l'incertitude générale qui entourait l'évolution future des prix de l'énergie, les entreprises n'ont pas semblé pressées de réaliser leurs projets d'investissement pour profiter pleinement de la baisse des coûts de l'énergie.

La baisse des prix de l'énergie et des grains a aussi contribué à une détérioration de la balance commerciale. D'autres facteurs ont toutefois également contribué à cet état de choses, puisque le déficit du compte courant s'est élevé à environ 9 milliards de dollars, soit 1¼ % du PIB. L'excédent, en dollars constants, de la balance commerciale a diminué considérablement car la vigueur relative de la demande intérieure au Canada et le rythme modeste de la croissance de la demande étrangère ont contrecarré les effets de la position concurrentielle en général favorable dont jouissait le Canada. L'excédent des échanges commerciaux du Canada avec les États-Unis a ainsi beaucoup baissé, tandis que se creusait le déficit commercial avec le reste du monde. Un facteur favorable, qui traduit l'intérêt suscité à l'étranger par Expo 86, a été l'amélioration marquée du compte des voyages, qui s'est presque équilibré durant l'été.

La chute des prix du pétrole et des

**Termes de l'échange pour le Canada**  
Rapport des prix à l'exportation aux prix à l'importation  
1<sup>er</sup> trim. 1983 = 100



\*Estimations

grains a eu d'importantes conséquences sur le plan régional. Étant la principale consommatrice d'énergie au pays, la région centrale a grandement profité de la chute des prix de l'énergie. Cet élément de stimulation, conjugué à la vigueur générale de la demande des ménages et à l'accroissement des investissements effectués aux fins de modernisation et d'expansion dans plusieurs grandes industries manufacturières, a engendré un haut niveau d'activité économique dans cette partie du pays. La demande, particulièrement forte dans le Sud de l'Ontario, a été nettement supérieure à l'offre dans certaines industries, ce qui a intensifié les pressions à la hausse sur les prix et les coûts. C'est sur le marché des maisons neuves et des maisons existantes, où l'influence de la spéculation semble avoir été présente, que cette tendance a été le plus manifeste.

Par contre, la baisse des prix de l'énergie a causé de graves difficultés aux provinces productrices d'énergie, en particulier l'Alberta. Les sociétés pétrolières ont subi de grosses diminutions de revenus et de bénéfices et elles ont réagi en réduisant leurs effectifs et leurs investissements. Le redressement partiel des prix mondiaux du pétrole qui s'est produit vers la fin de l'année favorisera à la longue, s'il se poursuit, une certaine amélioration.

La situation s'est aussi détériorée dans le secteur agricole des provinces de l'Ouest. Non seulement les programmes de subvention mis en œuvre par les grands pays producteurs du monde ont-ils exercé de fortes pressions à la baisse sur les prix des grains, mais les précipitations enregistrées au moment des récoltes de grains ont fait que celles-ci ont été de qualité médiocre. Ces facteurs ont eu une influence néfaste sur les revenus des agriculteurs de l'Ouest, qui sont ainsi devenus encore plus tributaires des programmes de stabilisation mis en œuvre par les pouvoirs publics.

Le secteur des ressources naturelles dans son ensemble a continué de se ressentir des effets des tensions engendrées par les faibles prix des matières premières. Quant à l'industrie du bois d'œuvre, elle a été frappée de surcroît par les mesures protectionnistes adoptées aux États-Unis et par une grève survenue en Colom-

bie-Britannique qui l'a en grande partie paralysée au second semestre de l'année. Cependant, à d'autres égards, la conjoncture économique s'est améliorée dans les régions autres que le centre du pays. Dans l'Ouest, Expo 86 a attiré un grand nombre de touristes; de plus, le bétail, les pâtes et papiers et les produits du bois ont renchéri légèrement. Dans les Maritimes, l'élargissement des marchés étrangers des produits de la pêche a stimulé à la fois les prix et la production.

L'emploi a augmenté sensiblement au Canada en 1986. Cependant, sa distribution a beaucoup changé par rapport à l'année précédente, ce qui reflète les résultats économiques inégaux enregistrés dans les branches d'activité et les diverses régions du pays. La croissance de l'emploi a été particulièrement forte dans le secteur des services financiers, et particulièrement faible dans le secteur énergétique. En général, les gains au chapitre de l'emploi dans le secteur de la production de biens ont été limités. Dans ce secteur, les entreprises se sont de plus en plus préoccupées d'améliorer la productivité afin de réduire leurs coûts et d'accroître leur compétitivité tant sur les marchés intérieurs que sur les marchés internationaux.

La proportion des personnes en âge de travailler qui ont ou cherchent un emploi a baissé pendant la majeure partie de 1986, ce qui a renversé la tendance à la hausse observée depuis le début de 1983. Peut-être que certains travailleurs, en particulier ceux des industries primaires, ont décidé de se retirer du marché du travail, étant donné les perspectives d'emploi limitées qu'ils avaient et les coûts que comporte l'installation dans une autre ville. De plus, un grand nombre d'entreprises de ces industries ont offert à leurs employés des régimes de retraite anticipée dans le but de réduire leurs coûts en main-d'œuvre. Dans cette conjoncture caractérisée par les ajustements difficiles qui s'opèrent sur les marchés des biens et du travail, le taux global de chômage est demeuré relativement élevé, bien que, à la fin de l'année, il ait baissé à moins de 9½ %, par rapport au taux de 10 % auquel il se situait l'année précédente.

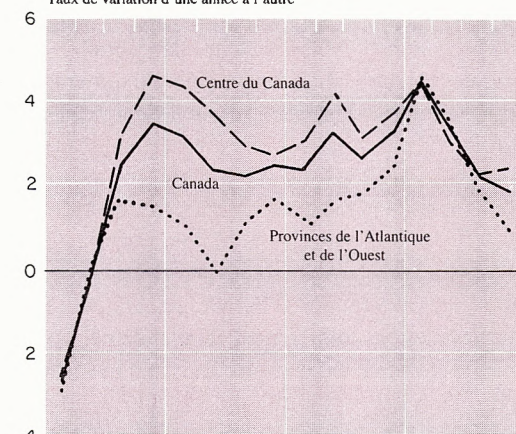
## L'inflation

Un certain nombre de forces contradictoires ont de nouveau influé sur le taux d'aug-

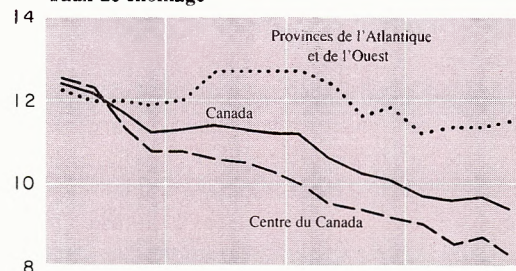
## Quelques indicateurs du marché du travail

### Croissance de l'emploi

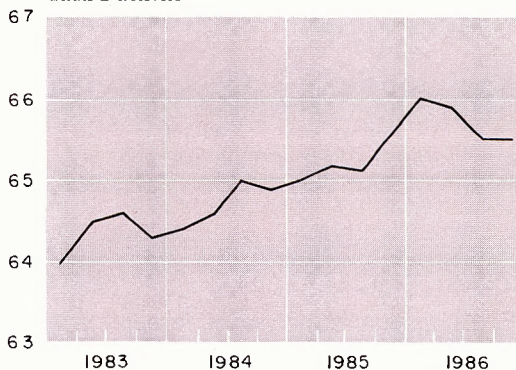
Taux de variation d'une année à l'autre



### Taux de chômage



### Taux d'activité<sup>(1)</sup>



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

mentation des prix et des coûts en 1986. D'une part, les biens produits au Canada ont renchéri moins rapidement qu'en 1985 à cause de la baisse des prix de l'énergie, de la faiblesse des prix des matières premières en général et du ralentissement de la progression des coûts de production. D'autre part, un certain nombre de

faecteurs ont continué d'exercer des pressions à la hausse sur les prix des biens et services consommés au Canada. À la fin de l'année, l'indice des prix à la consommation s'était accru de près de 4¼ %, soit à peu près au même rythme qu'en 1985.

L'un des principaux facteurs qui ont exercé des pressions à la baisse sur le taux d'inflation durant l'année dernière a été la dégringolade des prix du pétrole brut. La baisse marquée des prix du mazout et de l'essence a entraîné une diminution d'environ 13 % du coût de l'énergie pour les consommateurs. Si cette baisse ne s'était pas produite, l'indice des prix à la consommation se serait accru d'environ 1 % de plus. La baisse des prix de l'énergie a eu également une très forte incidence sur le taux d'accroissement des prix à la production; elle a aussi contribué à la détérioration considérable des termes de l'échange du Canada, étant donné que notre pays est un exportateur net d'énergie.

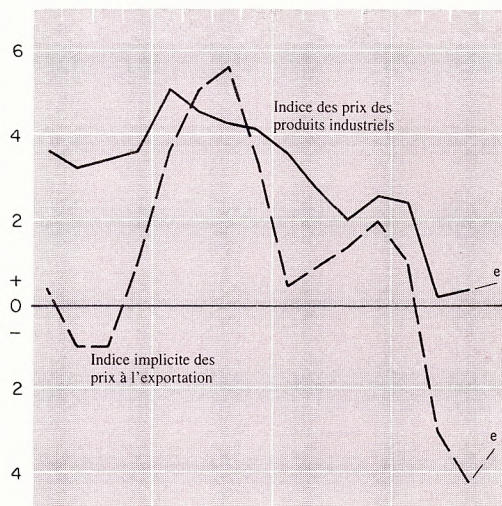
En 1986, le rythme d'accroissement des coûts en main-d'œuvre par unité produite était encore assez lent, en grande partie parce que l'augmentation des gains moyens des salariés n'a été que d'environ 2 %. Cette augmentation modérée du salaire moyen s'expliquait surtout par les pressions exercées par la concurrence aussi bien sur le marché du travail que sur celui des biens. De fait, le taux de chômage se maintient à un niveau supérieur aux taux moyens observés dans le passé, et les prix auxquels les producteurs sont à même de vendre leurs produits demeurent en général très faibles. La baisse du taux d'inflation enregistrée les deux ou trois dernières années par rapport aux taux observés durant les années 70 et au début des années 80 a également contribué à atténuer la pression des salaires.

Au niveau de la consommation, plusieurs facteurs sont venus contrecarrer l'incidence favorable que la chute des prix de l'énergie et la modération des coûts de production ont eue sur le niveau général des prix. La baisse du cours du dollar canadien a continué d'engendrer des pressions à la hausse sur les prix intérieurs. Outre les effets cumulatifs qu'a eus la dépréciation subie par le dollar canadien vis-à-vis du dollar américain au cours des deux ou trois dernières années, la forte baisse enregistrée par rap-

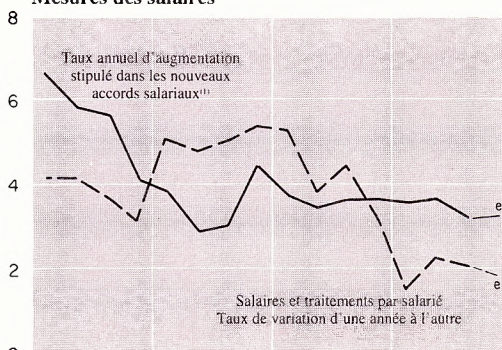
## Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts à la production

### Prix des produits industriels et indice implicite des prix à l'exportation

Taux de variation d'une année à l'autre

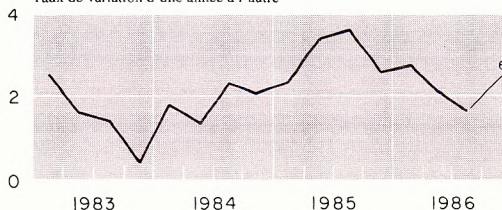


### Mesures des salaires



### Coût de main-d'œuvre par unité produite

Taux de variation d'une année à l'autre



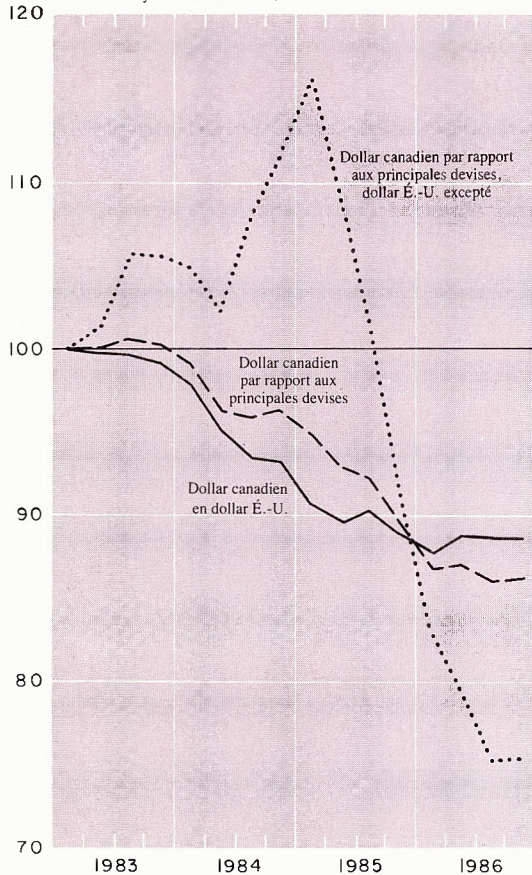
<sup>(1)</sup>Ne comprend pas les accords salariaux comportant des clauses d'indemnité de vie chère.

\*Estimations

port aux monnaies d'outre-mer depuis le début de 1985 a entraîné des effets considérables. Dans ce contexte, les produits de l'industrie automobile importés d'outre-mer ont renchéri d'environ 6 % en 1986, et ceux des autres pro-

## Taux de change

Indice des moyennes trimestrielles, 1<sup>er</sup> trim. 1983 = 100

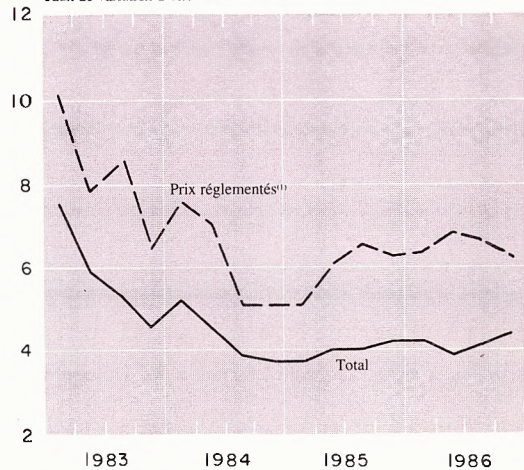


duits de consommation importés d'environ 8 %. Le prix de la viande et des légumes frais a aussi augmenté en 1986 avec une rapidité particulière. Le prix du porc s'est accru vigoureusement par suite d'une diminution marquée des arrivages sur les marchés, tandis que les récoltes de légumes ont été moins bonnes à cause des conditions météorologiques difficiles dans lesquelles s'est effectuée la culture. À la fin de l'année, toutefois, tout semblait indiquer que les pressions de l'offre sur les prix de ces divers types de produits avaient commencé à s'atténuer.

En outre, les prix ont été influencés tout le long de l'année 1986 par l'augmentation d'un certain nombre de taxes de vente et d'accise provinciales et fédérales, et la plupart des prix soumis à une forme quelconque de réglementation ont continué d'augmenter à des taux de loin

## Indice des prix à la consommation

Taux de variation d'une année à l'autre



\*\*Comprend l'énergie (l'essence et le mazout avant juin 1985 seulement), le tabac et les boissons alcooliques, les loyers réglementés, l'impôt foncier, les transports publics, les communications, l'eau, la câblodistribution, les cours postsecondaires réglementés, les droits d'immatriculation des véhicules automobiles, les permis de conduire et les produits agricoles assujettis à une réglementation.

supérieurs au taux d'accroissement de l'indice global des prix à la consommation.

Même si les résultats enregistrés au Canada en 1986 au chapitre de l'inflation ont été décevants à certains égards, de nombreuses causes des hausses de prix semblent être temporaires, et les coûts intérieurs continuent d'augmenter à un rythme relativement faible. Cependant, les disparités régionales qui existent actuellement risquent de compromettre les perspectives d'une amélioration de la conjoncture. En Ontario, les marchés du travail sont plutôt serrés depuis quelque temps, et les prix à la consommation dans la région de Toronto se sont accrus de plus de 5 1/4 % au cours de l'année. Si le taux d'inflation continue de s'accroître dans les régions à forte croissance ou s'il s'étend à d'autres régions en y influençant les décisions concernant les salaires et les prix, le processus d'ajustement vers une plus grande stabilité des prix au Canada pourrait s'en ressentir. Jusqu'à présent, néanmoins, les pressions sur les coûts et les prix continuent d'être assez modérées dans les régions autres que la région centrale du pays où elles reflètent le plus bas niveau de l'activité économique.

## L'évolution financière

Les taux d'intérêt canadiens ont conservé leur tendance à la baisse en 1986, suivant en cela les taux américains, dont le repli a été toutefois un peu plus accentué. Certes, cette tendance a été interrompue durant les premiers mois de l'année par la hausse que les taux d'intérêt canadiens ont enregistré en réaction à l'évolution du marché des changes, mais le loyer de l'argent est tombé par la suite à des niveaux jamais observés depuis la fin des années 70. Le taux de change, qui avait dégringolé pendant les premiers mois de 1986 pour toucher les plus bas niveaux de son histoire, s'était complètement redressé au printemps. Pendant le reste de l'année, il a oscillé dans des limites étroites autour de 72 cents É.-U., puis il a grimpé à plus de 74½ cents É.-U. à la fin de janvier 1987.

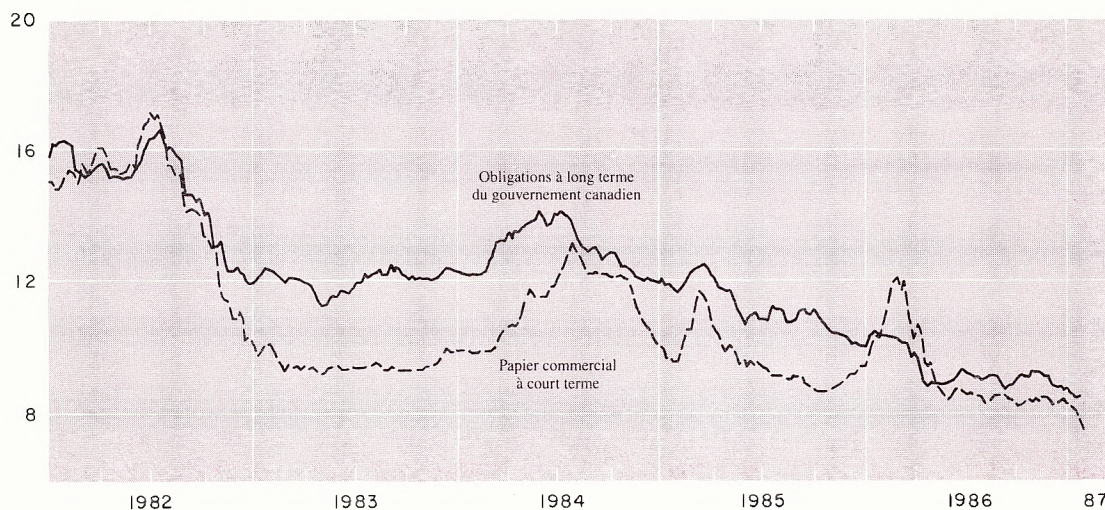
La demande globale de crédit s'est accrue à un rythme plus modéré en 1986 qu'au cours des deux années précédentes, en raison surtout du ralentissement de la croissance des

emprunts du gouvernement fédéral. Les crédits au secteur privé ont progressé sensiblement au même rythme qu'en 1985, le raffermissement de la demande des ménages ayant compensé l'affaiblissement de celle des entreprises. La croissance de la plupart des principaux agrégats monétaires s'est également ralentie quelque peu, ce qui s'explique en grande partie par la décélération de la dépense globale. En outre, le comportement d'un bon nombre de ces agrégats a été dans une certaine mesure influencé par les innovations financières et les changements d'ordre institutionnel, qui se sont poursuivis pendant l'année.

### Les taux d'intérêt et le taux de change

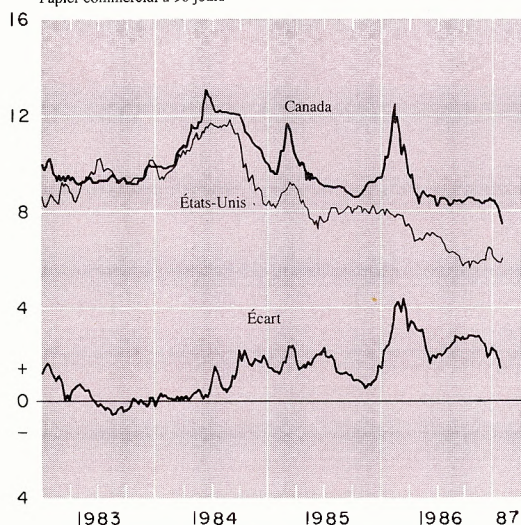
Les fortes augmentations des taux d'intérêt à court terme canadiens enregistrées au début de 1986 étaient l'aboutissement des pressions auxquelles le repli du dollar canadien avait

### Taux d'intérêt canadiens



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

Papier commercial à 90 jours



donné naissance à l'automne de 1985. Les pressions à la baisse sur le dollar canadien étaient surtout attribuables à la faiblesse persistante des cours internationaux des produits de base, au sentiment de plus en plus répandu que la croissance allait se ralentir dans les pays qui forment nos principaux marchés d'exportation et aux incertitudes entourant le déficit fédéral à l'approche du dépôt du budget. Ces facteurs, conjugués aux écarts plutôt minces qui existaient entre les taux à court terme canadiens et américains, ont contribué à semer le doute parmi les agents économiques sur la possibilité que le dollar canadien puisse se maintenir. L'affaiblissement du dollar canadien qui a suivi a déclenché des pressions spéculatives, qui ont à la fois accentué ce mouvement à la baisse et fait grimper les taux d'intérêt à court terme.

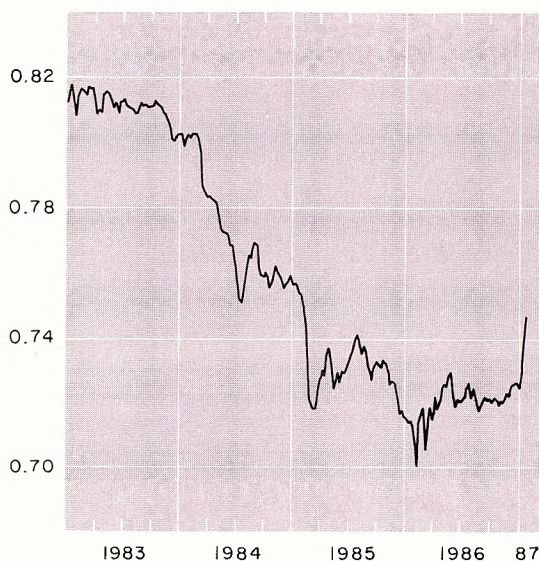
Au début de février 1986, le dollar canadien cotait 69 cents É.-U., contre plus de 73 cents É.-U. au mois d'octobre précédent. Le gouvernement et la Banque du Canada ont alors mis en œuvre un vigoureux programme d'intervention sur le marché des changes et les marchés monétaires pour renforcer l'ajustement à la hausse dont les taux d'intérêt à court terme canadiens faisaient déjà l'objet. De plus, le gouvernement a annoncé son intention de contracter des emprunts à l'étranger pour accroître ses réserves de change. Au début de mars, les taux à court

terme plafonnaient entre 12 et 13 %, les taux du papier commercial à trente jours avaient gagné près de 4½ points de pourcentage par rapport à leurs creux de l'automne précédent et les écarts entre les taux canadiens et américains avaient dépassé les 5 points de pourcentage. La hausse a été beaucoup plus vive dans le cas des taux à très court terme, ce qui porte à croire que le marché considérait comme temporaire la nécessité d'un relèvement marqué des taux d'intérêt.

Ces mesures sont parvenues à briser le mouvement de spéculation contre le dollar canadien et, au printemps, le dollar cotait plus de 72½ cents É.-U. D'autres phénomènes ont aussi contribué à ce relèvement. Après avoir provoqué dans un premier temps une certaine hésitation sur le marché des changes, le budget fédéral de février semble avoir reçu un bon accueil. En outre, on s'est graduellement rendu compte que

## Taux de change

Dollar canadien en dollar É.-U.



les premières évaluations de l'incidence globale de la faiblesse des marchés du pétrole et des autres produits de base sur l'économie canadienne avaient peut-être été trop pessimistes. À mesure que se renforçait le taux de change, les taux d'intérêt à court terme diminuaient et, en mai, ils étaient retournés à leurs niveaux antérieurs.

Les possibilités de baisses des taux canadiens se sont accrues à la faveur du recul du

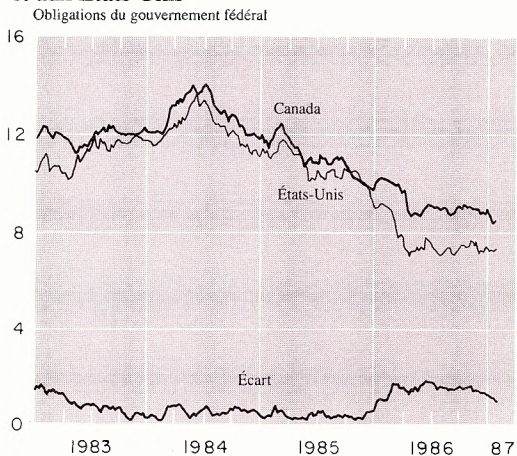


loyer de l'argent aux États-Unis et dans d'autres pays. À deux reprises au cours de cette période, soit en mars et en avril, la Réserve fédérale des États-Unis a abaissé son taux d'escompte d'un demi-point de pourcentage, et les taux du marché ont suivi. Ces mesures prises dans le contexte d'un ralentissement de l'inflation et de la croissance économique aux États-Unis se sont accompagnées de diminutions de taux d'intérêt dans la plupart des pays industriels d'outre-mer.

Le cours du dollar canadien par rapport au dollar É.-U. et les taux d'intérêt canadiens ont été relativement stables au second semestre de 1986, ce qui contrastait avec leur volatilité antérieure. De mai à la fin de l'année, le cours du dollar a oscillé autour de 72 cents É.-U., se maintenant dans une fourchette étroite. Quant aux taux d'intérêt à court terme, ils se sont peu modifiés, passant graduellement de 8½ % environ au milieu de 1986 à quelque 8¼ % à la fin de l'année. Malgré la stabilité relative du taux de change et de nouvelles baisses des taux à court terme américains, la confiance dans le dollar canadien ne s'est que lentement rétablie. Les anticipations d'un affaiblissement du dollar attribuable à l'existence ou à l'éventualité de différends entre le Canada et les États-Unis sur des questions commerciales et une détérioration du compte courant de la balance des paiements ont contribué à maintenir les écarts relativement importants qui existaient entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains. Dans l'ensemble, toutefois, ces taux sont descendus en 1986 à leurs plus bas niveaux depuis la fin des années 70.

Les taux d'intérêt à long terme se sont aussi inscrits en baisse en 1986. Les taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement, qui avaient atteint ou même dépassé la barre des 14 % en 1984, étaient retombés à environ 10 % au début de 1986. Ce mouvement à la baisse a toutefois été momentanément interrompu par la forte remontée que les taux à court terme ont connue en janvier et février. Les taux à long terme ne se sont réinscrits à la baisse que lorsque la tendance à la hausse des taux à court terme a commencé à s'inverser et que les taux de rendement des obligations américaines à long terme ont chuté sous l'impulsion des mesures prises par le Congrès américain pour réduire

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

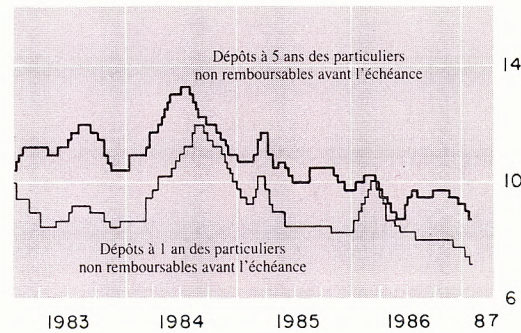
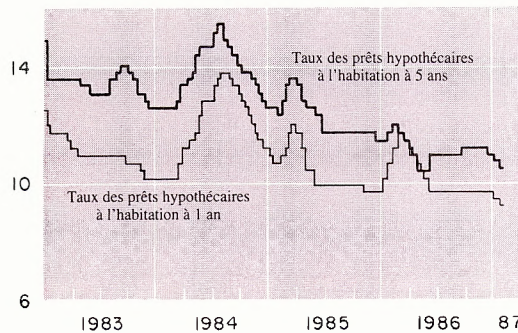
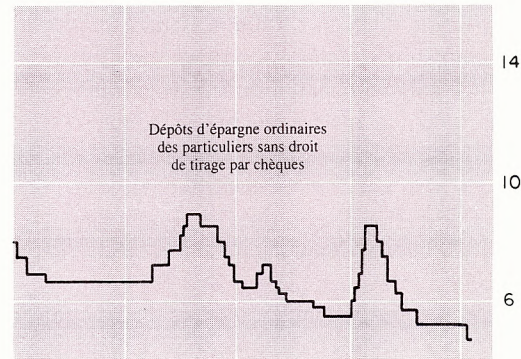
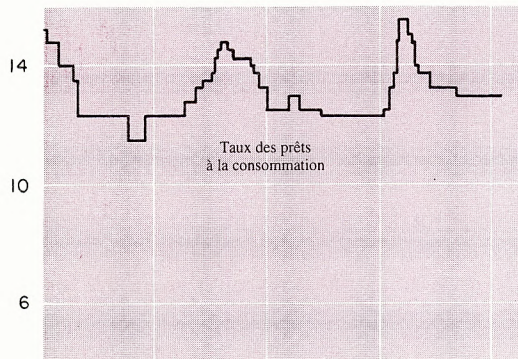
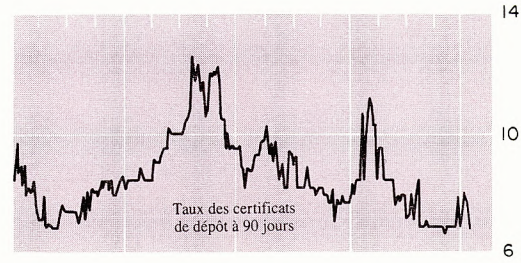
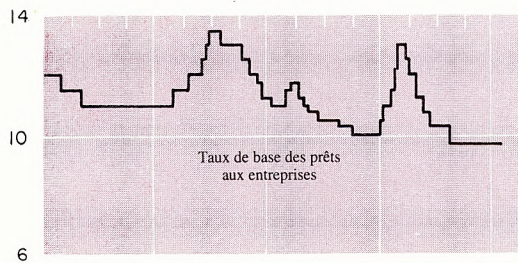


l'important déficit budgétaire. À la fin du premier semestre, les taux à long terme canadiens étaient descendus à un niveau d'environ 9 %, où ils sont demeurés jusqu'à la fin de l'année.

Le repli des taux à long terme américains au cours de l'année ayant été nettement plus prononcé que celui des taux canadiens correspondants, l'écart entre ces taux s'est creusé sensiblement. Il est possible que les inquiétudes persistantes au sujet du cours du dollar canadien et de l'évolution future des taux relatifs d'inflation au Canada et aux États-Unis aient joué en ce sens.

Au Canada, l'évolution des taux administrés a généralement suivi de près celle des taux du marché pour des échéances comparables, sauf que l'écart entre les taux des prêts bancaires et ceux du marché a eu tendance à se creuser. Au premier semestre de 1986, les institutions financières ont d'abord relevé les taux de leurs prêts et de leurs dépôts à court terme, puis elles les ont réduits en réaction à l'évolution des taux du marché. Les taux d'intérêt à plus long terme, notamment les taux des prêts hypothécaires et des dépôts à cinq ans, sont demeurés assez stables pendant toute cette période et se sont même accrus légèrement pendant un certain temps au second semestre à la faveur d'une intensification de la demande de prêts hypothécaires à l'habitation et de la préférence manifestée par les emprunteurs pour de plus longues échéances. Les taux des prêts à la consommation, qui avaient gagné près de 3 points de pourcentage

## Quelques taux d'intérêt administrés des banques



centage durant les premiers mois de l'année, n'ont reculé que de 2 points par la suite à cause d'une reprise de la demande de prêts; ils étaient donc plus élevés à la fin de l'année qu'ils ne l'avaient été durant la majeure partie de 1985. Néanmoins, la plupart des taux administrés se situaient, à la fin de 1986, à leurs plus bas niveaux depuis 1978.

Au mois de janvier 1987, les taux à court terme ont encore fortement diminué au Canada, et les écarts entre ces derniers et les taux américains correspondants se sont rétrécis à la faveur du vif renchérissement du dollar canadien par rapport à la devise américaine. Les

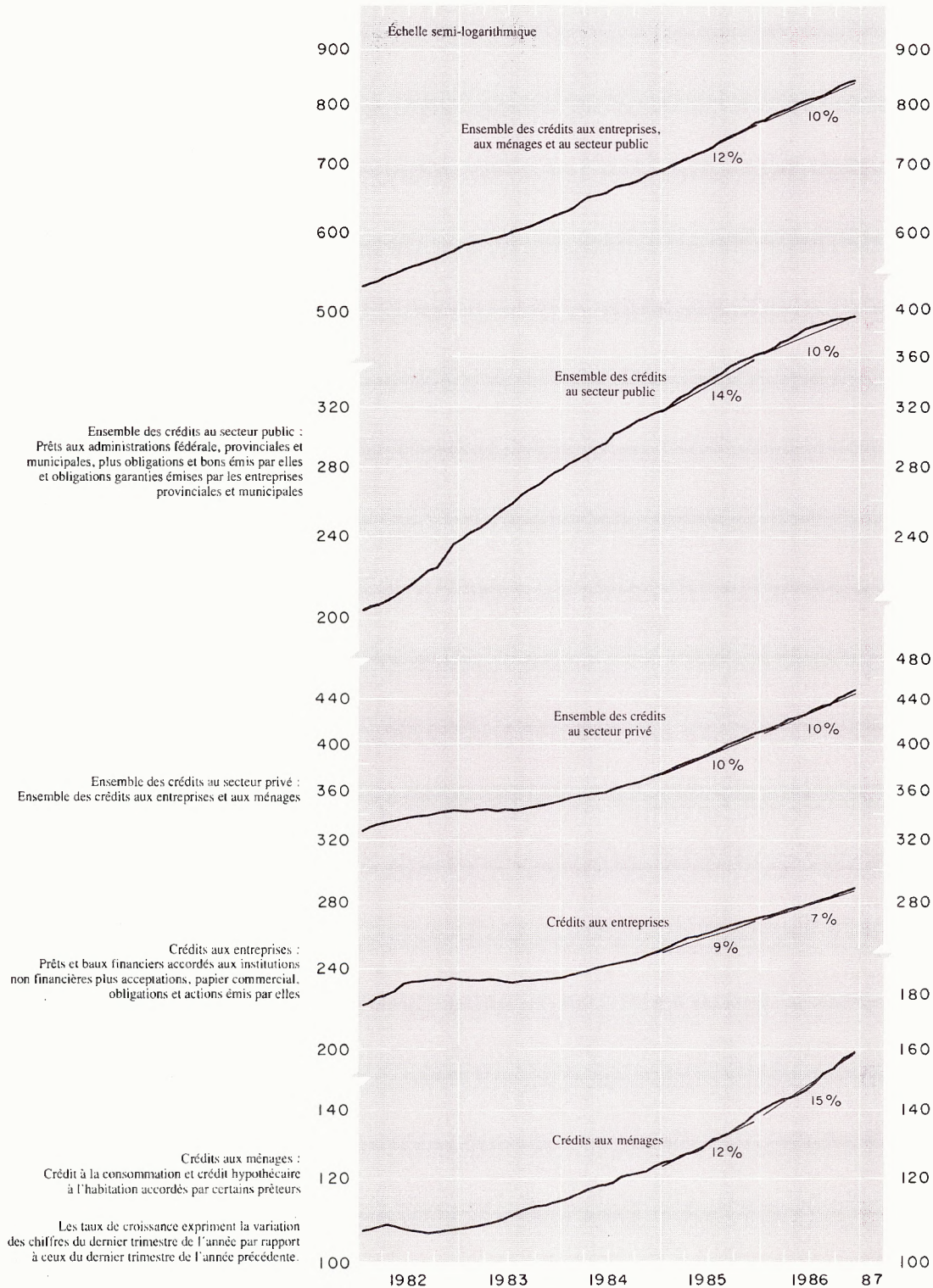
pressions qui s'exerçaient à ce moment-là sur le marché se sont traduites par des diminutions un peu moins prononcées des taux à long terme ainsi que par des baisses d'un bon nombre de taux administrés, y compris le taux de base des prêts bancaires.

### L'évolution du crédit

En dépit d'un certain ralentissement du rythme de la croissance de la dépense globale au pays en 1986, le taux d'accroissement de l'encours des crédits au secteur privé s'est maintenu aux alentours de 10%. Par conséquent, le ratio de l'encours de ces crédits au produit intérieur

## Agrégats du crédit : Encours des composantes

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



---

brut a augmenté pour la deuxième année de suite, après trois années de repli. L'augmentation de ce ratio a été entièrement attribuable à la reprise des crédits aux ménages. La croissance du crédit hypothécaire à l'habitation a été particulièrement vigoureuse, car les taux des prêts hypothécaires sont restés pendant la majeure partie de l'année aux plus bas niveaux atteints depuis près de dix ans. Même si les ménages sont plus disposés depuis quelque temps à financer l'accroissement de leurs dépenses par du crédit, le ratio de l'encours de leurs dettes à leur revenu demeure en deçà des sommets enregistrés durant la fin des années 70.

Le ralentissement de la croissance des crédits aux entreprises a été particulièrement manifeste au chapitre du court terme. Par contre, le financement par émission d'actions et d'obligations a connu une forte progression, malgré la chute marquée des investissements fixes. Le fléchissement des taux d'intérêt à long terme et la hausse du cours des actions survenus en 1986 ont incité les entreprises à procéder à une restructuration encore plus profonde de leurs engagements et à un assainissement général de leur bilan.

Les besoins de financement du secteur public diminuent de façon constante depuis quatre ans par suite de la croissance des revenus et du ralentissement du taux d'accroissement des dépenses. L'augmentation des revenus de l'État est attribuable à la reprise cyclique de l'économie ainsi qu'à un certain nombre de hausses d'impôts effectuées durant cette période dans le cadre de mesures visant à ralentir la croissance de la dette publique. De nouveaux progrès en ce sens ont été réalisés en 1986, en particulier par le gouvernement fédéral.

### **Les agrégats monétaires**

La croissance de tous les principaux agrégats monétaires s'est ralentie au premier semestre de 1986, ce qui contraste avec la très forte progression observée durant la majeure partie de 1985. Bien que la progression de la plupart des agrégats se soit accélérée vers la fin de l'année, elle a été plus faible pour l'ensemble de 1986 qu'en 1985. Le comportement des agré-

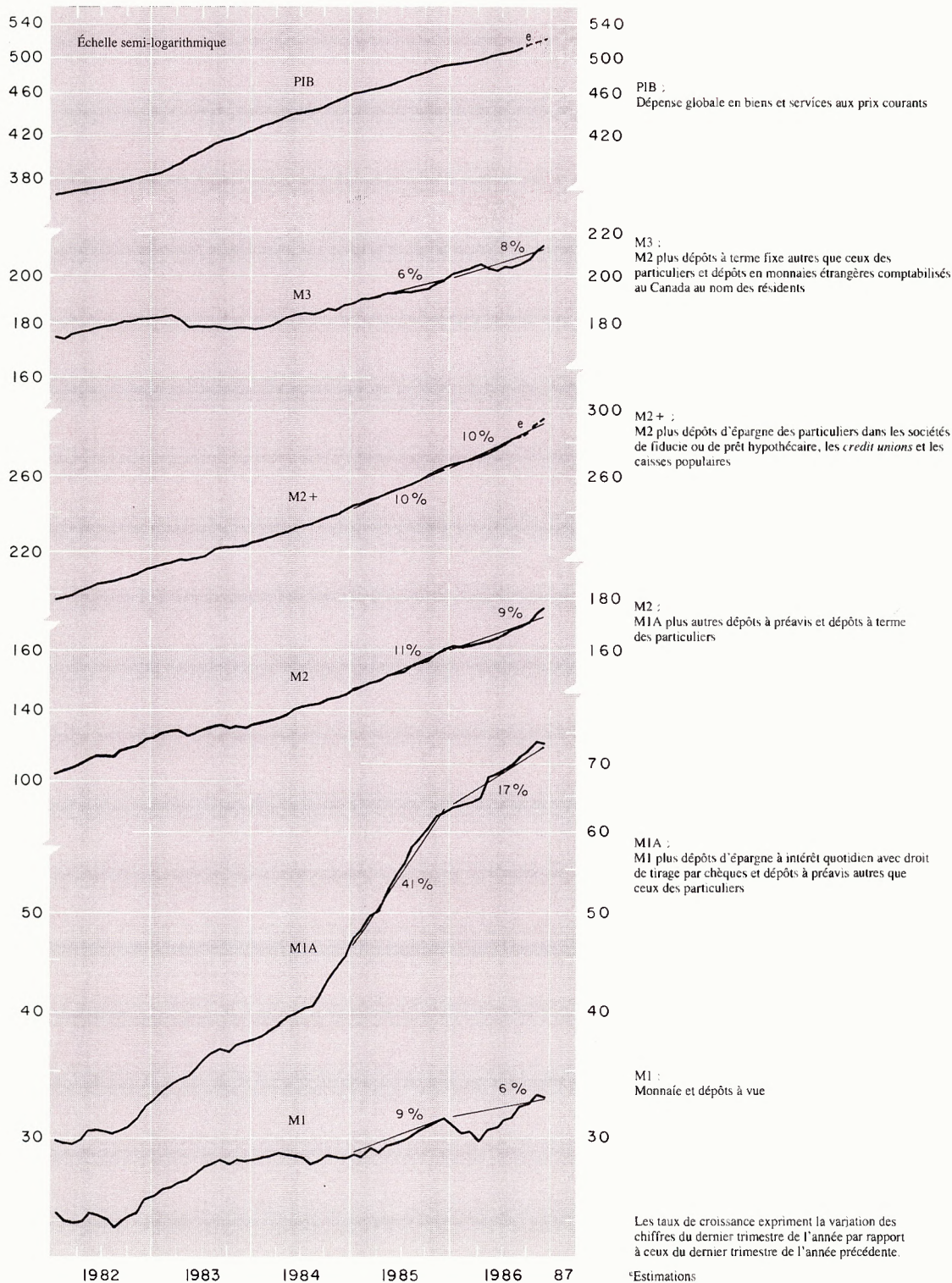
gats monétaires au cours de l'année a été assez conforme à l'évolution générale des taux d'intérêt et des revenus, mais la croissance de certains d'entre eux a de nouveau été influencée par les innovations financières et par d'autres phénomènes d'ordre institutionnel. Parmi ces phénomènes, il convient de signaler des modifications importantes des parts de marché des banques et des institutions parabancaires et la création de nouveaux instruments de dépôt. De plus, les marchés financiers se sont davantage orientés vers la «titralisation» (appelée aussi «sécuritisation»), en vertu de laquelle les échanges directs de fonds entre prêteurs et emprunteurs ont eu tendance à supplanter l'intermédiation des institutions financières, entravant la croissance de certains agrégats au sens large.

Les fluctuations des taux d'intérêt et du rythme de croissance de la dépense globale pendant l'année ont influencé de façon manifeste le comportement de l'agrégat monétaire au sens étroit M1. La hausse qu'ont connue les taux d'intérêt à court terme au début de l'année conjuguée à la décélération de la dépense nominale ont fait chuter M1, car les ménages et les entreprises ont réduit leurs encaisses de transaction. Toutefois, la croissance de M1 s'est accélérée au second semestre par suite du repli marqué des taux d'intérêt au deuxième trimestre et d'une accélération du rythme d'accroissement de la dépense nominale. Contrairement à ce qui s'était produit pendant un grand nombre d'autres périodes, la croissance de M1 en 1986 n'a pas été grandement perturbée par les innovations financières.

Toutefois, les innovations financières ont continué d'entretenir la grande volatilité qui caractérise la croissance de M1A. À cet égard, il convient de dire ici un mot des nouveaux comptes d'épargne qui offrent des taux d'intérêt fort attractifs lorsque le solde est élevé. Ces comptes ont été créés et lancés à partir de la fin de 1985 par les banques et les établissements parabancaires, qui se sont alors livrés à une forte concurrence. Étant classés dans la catégorie des dépôts non transférables par chèques, ces comptes n'entrent pas dans la composition de M1A, qui englobe les encaisses de transaction, mais ils ont attiré un volume important de fonds

## Agrégats monétaires et produit intérieur brut

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



---

qui, autrement, auraient été placés dans des comptes de chèques à intérêt quotidien.

L'évolution des agrégats monétaires au sens large tels que M2 et M2+ a continué de refléter les principales variations de la dépense globale au cours de l'année de même que certains phénomènes d'ordre institutionnel. La diminution, en 1986, de l'encours des obligations d'épargne du Canada, qui a résulté des encaissements massifs effectués au premier trimestre et des ventes plus faibles que d'habitude enregistrées lors de la campagne de l'automne, a favorisé une accélération de la croissance de ces agrégats. La progression légèrement plus rapide de l'agrégat M2+, qu'on obtient en ajoutant aux composantes de M2 les dépôts tenus dans les établissements parabancaires, témoigne de la vive concurrence que ces établissements ont faite aux autres institutions pour accroître leur part du marché des dépôts des particuliers.

Les changements d'ordre institutionnel survenus sur le marché ont aussi continué d'influencer fortement l'évolution de l'agrégat au sens large M3. Le recours accru des entreprises aux formes directes de financement, plus particulièrement au papier commercial à court terme, aux acceptations bancaires et à l'émission d'obligations et d'actions, a fait diminuer la demande de crédits bancaires en 1986. Il en est résulté un ralentissement de la progression des besoins de financement des banques à charte, lequel a, à son tour, fait ralentir la croissance de M3. Les préférences manifestées ces derniers temps par les emprunteurs pour le financement à long terme et pour des formes plus directes de financement ont accru la variabilité actuelle de M3 et ajouté un élément d'incertitude aux perspectives concernant les tendances probables de cet agrégat.

## L'évolution internationale

En 1986, la croissance de l'économie mondiale a été plus lente que prévu et les problèmes associés aux déséquilibres considérables des paiements extérieurs et à l'endettement international ont continué de dominer la scène économique. Le processus de réaligement des grandes monnaies amorcé en 1985 s'est poursuivi en 1986, et l'orientation des politiques mises en œuvre pour atténuer les déséquilibres des situations budgétaires s'est également maintenue. Toutefois, les progrès accomplis sur les fronts du budget et de la balance des paiements ont été lents, et les pressions protectionnistes sont restées vives. À la fin de 1986, le déficit considérable de la balance des paiements des États-Unis et les excédents correspondants enregistrés au Japon et en Allemagne étaient encore à des niveaux records. Cependant, dans la plupart des pays industriels, l'inflation s'est ralentie encore durant l'année, et le niveau général des taux d'intérêt a baissé davantage.

Privés du soutien qu'aurait constitué pour eux une croissance économique plus rapide à l'échelle mondiale, beaucoup de pays en développement lourdement endettés ont continué d'éprouver de graves difficultés en dépit des incidences favorables de la baisse des taux d'intérêt. La dégringolade des prix du pétrole qui s'est produite en 1986 a frappé particulièrement les pays endettés exportateurs de pétrole. Toutefois, plusieurs pays en développement se sont quelque peu approchés d'une situation plus soutenable en mettant en œuvre, avec le concours de la communauté financière internationale, de rigoureux programmes d'ajustement.

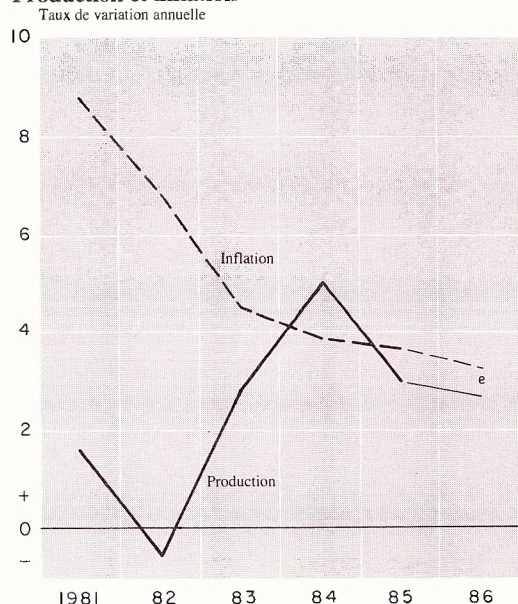
### Les pays industriels

L'économie des pays industriels a continué de progresser en 1986, mais à un rythme légèrement inférieur à ce qui avait généralement été prévu. Les fortes variations des taux de

change et du prix du pétrole ont été les faits marquants de l'année 1986. Partout dans le monde, les pays et les secteurs qui ont bénéficié de ces mouvements ont eu tendance à accroître graduellement leurs dépenses, alors que dans ceux qui ont été touchés par les incidences négatives de ces variations, la réduction des dépenses intérieures a été plus brutale. En conséquence, le taux estimatif de croissance des sept principaux pays de l'OCDE a été quelque peu inférieur au taux de 3 % enregistré en 1985.

Parmi ces grands pays, l'économie japonaise a connu un ralentissement marqué, qui, conjugué à la faiblesse de la croissance aux États-Unis durant le second semestre de l'année, a plus que compensé toute reprise dans les pays européens. La demande intérieure a été moins

### Grands pays industriels<sup>(1) (2)</sup> : Production et inflation



<sup>(1)</sup> Les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, l'Italie et le Canada

<sup>(2)</sup> Pondérations de 1982

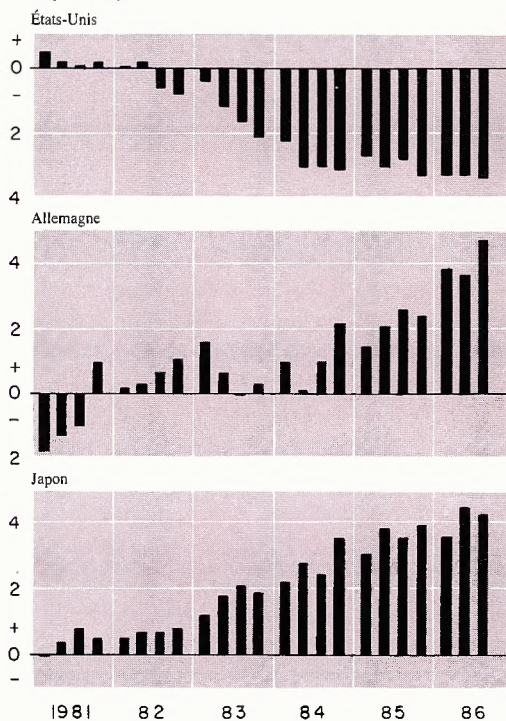
<sup>e</sup> Estimations

vigoureuse aux États-Unis, en raison surtout de la mise en œuvre d'une politique plus rigoureuse sur le plan budgétaire et de la forte baisse des investissements dans le secteur énergétique. Ce manque de vigueur de la demande aux États-Unis a été accentué par la réaction mitigée des flux des échanges commerciaux à la baisse du dollar et à la faible demande de produits d'exportation américains dans les pays producteurs de pétrole et les autres pays en développement qui s'efforçaient toujours de faire face à leurs problèmes d'endettement extérieur. Bien que le volume des exportations des grands pays excédentaires, à savoir l'Allemagne et le Japon, ait été lui aussi touché par la faible demande des pays en développement, l'excédent des comptes courants de ces pays est demeuré élevé, ceux-ci ayant bénéficié de la forte baisse des prix du pétrole importé.

Les déséquilibres des balances courantes des grands pays industriels restent considérables, mais certains indices donnent à penser que la proportion de ces déséquilibres par rapport au PIB est en train de se stabiliser sous l'influence des réalignements des monnaies. Pour que se réalisent de nouveaux progrès, il faudra notamment que les gouvernements des pays industriels continuent de poursuivre des politiques visant à mieux équilibrer leur situation budgétaire

### Soldes des balances courantes des États-Unis, de l'Allemagne et du Japon

En pourcentage du PIB

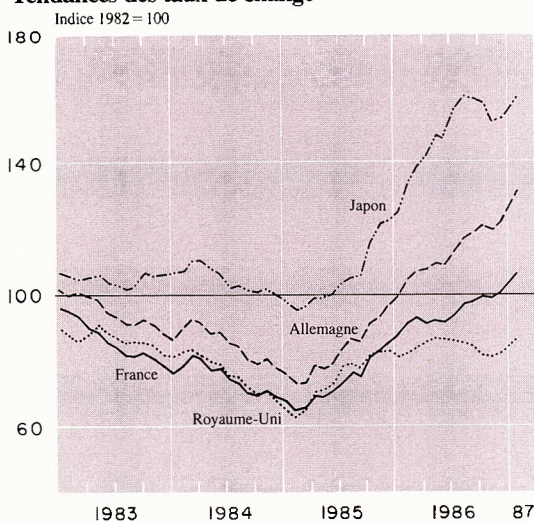


Sources : Organismes nationaux

taire et à empêcher que des mesures protectionnistes ne viennent entraver l'ajustement des paiements internationaux.

À cet égard, les progrès accomplis en 1986 vers une coordination internationale des politiques et une réduction des taux d'intérêt ont été utiles. Le Sommet de Tokyo a mis l'accent sur la coopération entre les sept grands pays et, face au renforcement des pressions protectionnistes dans de nombreux pays, il a été convenu de lancer une nouvelle ronde de négociations commerciales dans le cadre du GATT. Pour la première fois, ces négociations porteront aussi sur les échanges de services et de produits agricoles. Le flux des subventions massives accordées au secteur agricole par la Communauté économique européenne et par les États-Unis fait peser une menace sérieuse sur la viabilité de nombreuses exploitations agricoles, et ce, non seulement dans d'autres pays développés comme le Canada, mais aussi dans de nombreux pays en développement.

### Tendances des taux de change<sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup>Moyenne mensuelle des cours des devises nationales par rapport au dollar É.-U.



## Les pays en développement

En 1986, l'incidence que les facteurs extérieurs ont eue sur les pays en développement a varié considérablement. Dans de nombreux pays, la chute des prix du pétrole et des taux d'intérêt a eu un effet bénéfique. Par exemple, dans les pays où les produits pétroliers et les combustibles ne représentent pas une partie importante des recettes d'exportation, les termes de l'échange ne se sont pratiquement pas modifiés malgré la faiblesse persistante des prix des produits de base, qui forment le gros des exportations traditionnelles. Les taux de croissance n'ont baissé que légèrement dans ces pays, et le déficit de leurs balances courantes ne s'est guère modifié dans l'ensemble. Par contre, les termes de l'échange des pays exportateurs de combustibles se sont détériorés très sensiblement, ce qui a contribué à faire baisser la production dans l'ensemble de ces pays et à aggraver considérablement la situation de leurs balances courantes prises collectivement.

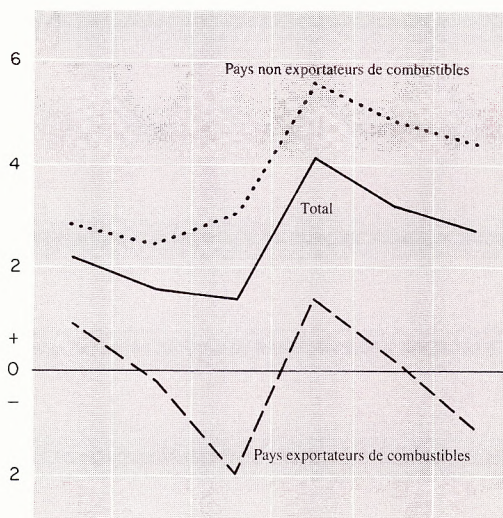
Un certain nombre de pays lourdement endettés ont continué d'éprouver des difficultés à assurer le service de leur dette aux échéances prévues. Les efforts déployés par ces pays pour réaliser les ajustements nécessaires ont été gênés par la conjoncture internationale relativement défavorable et par leur accès limité au financement extérieur. Un nombre croissant de pays ont mis en œuvre des programmes d'envergure visant à réaliser un ajustement fondamental de leur économie. Ces programmes englobaient à la fois les politiques macroéconomiques, y compris les politiques visant à réduire l'inflation, et des mesures à caractère structurel, qui en général représentent une étape dans l'adoption d'une approche orientée davantage vers le marché. Ce type d'initiative devrait, avec le temps, améliorer l'efficacité et la compétitivité des économies concernées, permettre à ces dernières de profiter des programmes de développement et faciliter la levée des concours financiers nécessaires à leur développement.

Ces efforts d'ajustement doivent être accompagnés du soutien concerté de la communauté financière internationale. Pour faciliter ces ajustements, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale ont fourni en 1986 des

## Pays en développement

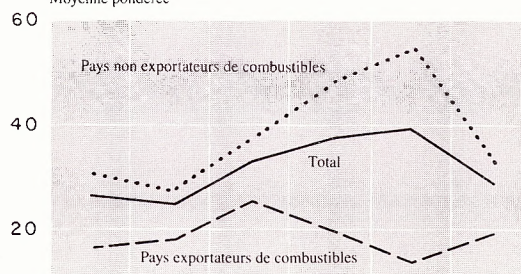
### Production

Taux de variation d'une année à l'autre



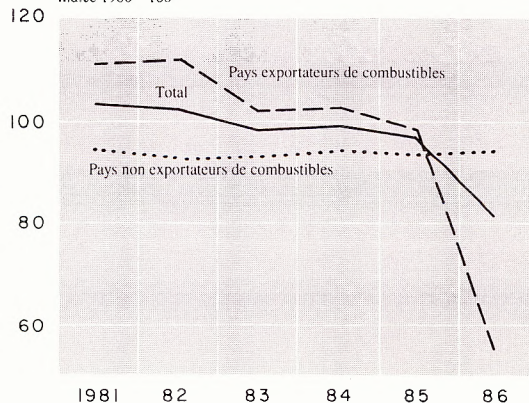
### Inflation

Moyenne pondérée



### Termes de l'échange

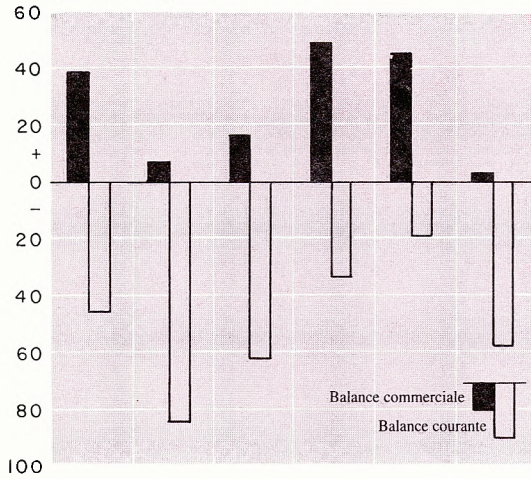
Indice 1980 = 100



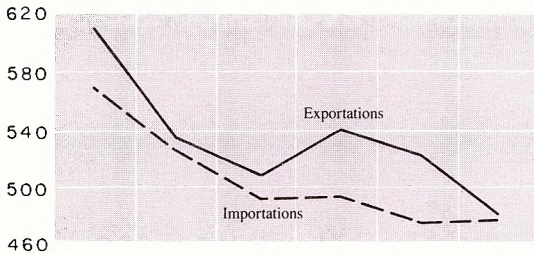
Source : FMI

conseils en matière de politique et une aide financière aux pays intéressés. Parallèlement, les créanciers des secteurs privé et public ont réé-

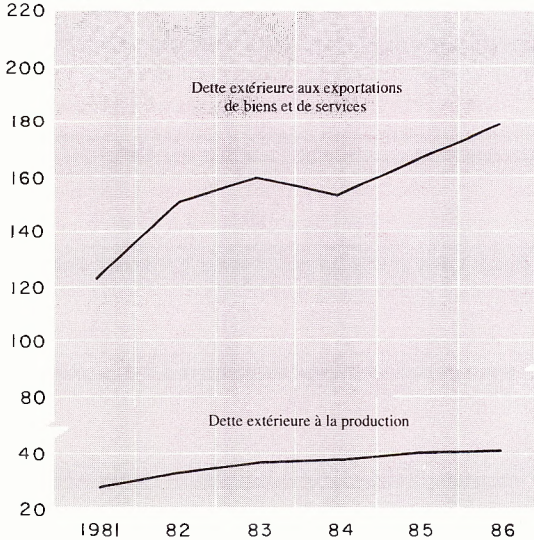
**Pays en développement**  
**Soldes de la balance commerciale et de la balance courante**  
 Milliards de dollars É.-U.



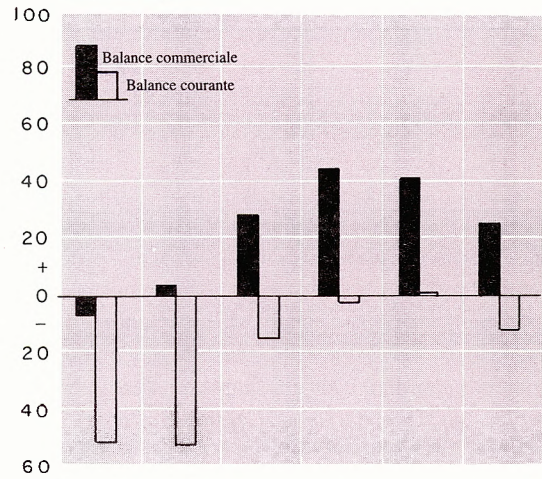
**Balance commerciale**  
 Milliards de dollars É.-U.



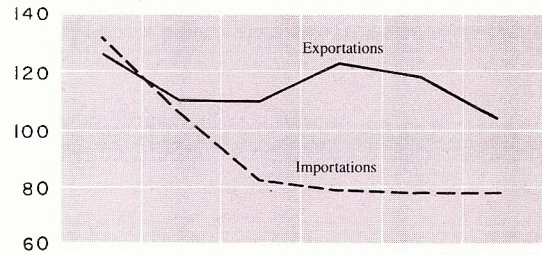
**Ratios de la dette extérieure<sup>(1)</sup>**  
 En pourcentage



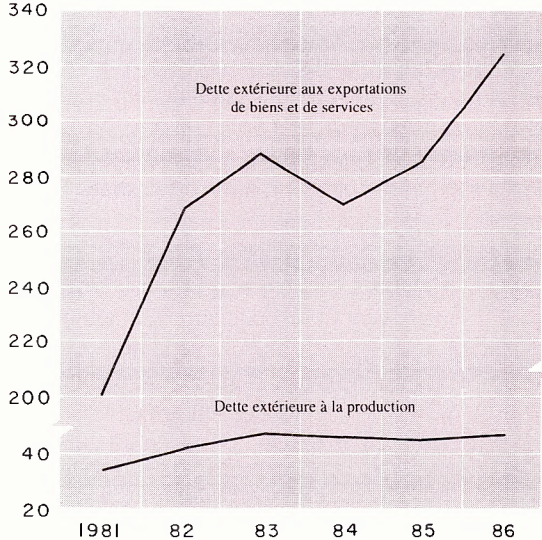
**Quinze pays en développement lourdement endettés<sup>(2)</sup>**  
**Soldes de la balance commerciale et de la balance courante**  
 Milliards de dollars É.-U.



**Balance commerciale**  
 Milliards de dollars É.-U.



**Ratios de la dette extérieure**  
 En pourcentage



<sup>(1)</sup> Les ratios s'appliquent seulement aux pays en développement importateurs de capitaux.

<sup>(2)</sup> L'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Côte d'Ivoire, l'Équateur, le Maroc, le Mexique, le Nigéria, le Pérou, les Philippines, l'Uruguay, le Venezuela, la Yougoslavie

Source : FMI

---

chelonné les paiements de beaucoup de ces pays et fourni de nouveaux concours dans certains cas. Les banques canadiennes ont participé à ces opérations. L'opération de soutien financier la plus importante ainsi mise au point a été celle du Mexique.

En 1986, la Banque du Canada a participé, avec le consentement du ministre des Finances et en collaboration avec d'autres pays, à des ententes visant à octroyer un financement relais au Mexique et au Nigéria. Dans les deux cas, les crédits consentis étaient liés aux pro-

grammes d'ajustement économique que ces deux pays ont mis en place avec la collaboration du FMI et de la BIRD. La part du Canada dans la facilité de crédit de 1,1 milliard de dollars É.-U. consentie au Mexique était de 45 millions de dollars É.-U.; dans celle de 250 millions de dollars É.-U. consentie au Nigéria, elle était de 5 millions de dollars É.-U. Seule une petite partie du prêt accordé au Mexique est encore impayée, alors que le prêt consenti au Nigéria a été remboursé.



## Les opérations de la Banque du Canada

### *Les avances et les opérations sur titres*

---

Les deux principaux éléments du passif de la Banque du Canada sont les billets de banque émis pour satisfaire les besoins du public et les dépôts que les banques à charte et les membres adhérents de l'Association canadienne des paiements (ACP) maintiennent à la Banque aux fins de règlement et de constitution de réserves. En règle générale, les avoirs que la Banque détient en contrepartie de ces engagements sont constitués presque exclusivement de titres du gouvernement du Canada. En 1985, toutefois, face aux problèmes persistants de liquidités de certaines petites banques, les avances consenties aux membres de l'ACP s'étaient accrues au point de constituer une part importante de l'ensemble des avoirs de la Banque. Pendant les premiers mois de 1986, l'encours des avances octroyées aux banques à charte et aux autres membres de l'ACP a continué de s'accroître, passant de 3,5 milliards de dollars à la fin de 1985 à un sommet de 5,2 milliards de dollars à la fin de mars 1986. Les remboursements effectués depuis ont réduit considérablement le chiffre de ces avances, qui, à la fin de l'année, était de 868 millions de dollars. À mesure que la Banque entrait en possession de ces fonds, elle a pu regarnir son portefeuille de titres du gouvernement du Canada, qui s'est ainsi gonflé de 2,6 milliards de dollars. Le compartiment des bons du Trésor a augmenté de 3,9 milliards de dollars, alors que celui des obligations négociables du gouvernement canadien a diminué de 1,3 milliard de dollars. Les autres placements se sont accrus d'environ 1 milliard de dollars en 1986 par suite des achats de devises que la Banque a effectués auprès du Fonds des changes dans le

cadre de ses opérations régulières de gestion de l'encaisse. On trouvera au Tableau I de l'Annexe les variations mensuelles des éléments du bilan de la Banque.

Les variations de l'encours des avances de la Banque au cours de l'année étaient essentiellement liées aux prêts qui avaient été octroyés à quatre banques, d'une part, la Banque Commerciale du Canada et la Norbanque, qui ont cessé leurs opérations en 1985, et d'autre part, la Banque Continentale du Canada et la Banque de la Colombie-Britannique, qui ont récemment vendu leurs avoirs à d'autres banques. Avec la liquidation progressive de leurs avoirs, une partie des avances de la Banque Commerciale du Canada et de la Norbanque a pu être remboursée à la Banque du Canada. À la fin de 1986, le solde des avances accordées à la Banque Commerciale du Canada par la Banque du Canada avait été ramené à 481 millions de dollars, contre 1 095 millions de dollars à la fin de 1985; au cours de la même période, l'encours des avances consenties à la Norbanque a été ramené de 481 à 310 millions de dollars.

Le 31 octobre 1985, on annonçait que la Banque du Canada allait consentir à la Banque Continentale du Canada une avance spéciale à terme de 1,4 milliard de dollars et qu'un consortium des grandes banques à charte allait accorder une marge de crédit de 1,5 milliard de dollars à cette institution. Le prêt à terme accordé par la Banque du Canada, dont l'échéance initiale avait été fixée au 30 avril 1986, a été renouvelé à trois reprises et il devait arriver à échéance à la fin de janvier 1987. Outre ce prêt à terme, la Banque a octroyé des avances au jour le jour à la Banque

---

Continental du Canada, de sorte que l'ensemble des avances consenties à cet établissement a atteint en 1986 un sommet de 2 848 millions de dollars. Le 2 octobre 1986, la Banque Lloyds du Canada a annoncé qu'elle avait conclu un accord en vertu duquel elle allait acheter une partie importante des avoirs de la Banque Continentale du Canada et assumer la majeure partie des engagements de cette dernière. Le solde des avances consenties par la Banque à la Banque Continentale a été viré au compte de la Banque Lloyds du Canada le 7 novembre 1986, soit le jour même où la transaction d'achat prenait effet, et à la mi-décembre cette somme avait été entièrement remboursée.

La Banque du Canada a également accordé des concours de trésorerie considérables à la Banque de la Colombie-Britannique à partir de février. L'encours de ces avances a atteint un sommet de 975 millions de dollars au printemps de 1986. En novembre 1986, la Banque Hongkong du Canada a fait connaître son intention d'acheter la plupart des avoirs de la Banque de la Colombie-Britannique et de prendre en charge le gros des engagements de cette institution, y compris les avances consenties par la Banque du Canada. La transaction a pris effet le 27 novembre 1986, et à la fin de novembre le solde de ces avances avait été remboursé.

À maintes reprises, la Banque du Canada a également octroyé des prêts, sous forme de prises en pension d'effets, aux courtiers en valeurs mobilières qui font aussi office de négociants agréés du marché monétaire. Le gros de ces opérations a été effectué, d'une part, en février et en mars, à un moment où les taux des prêts à un jour consentis aux courtiers en valeurs mobilières pour financer leurs stocks étaient élevés parce que la Banque cherchait à maintenir de larges écarts entre les taux à court terme canadiens et américains et, d'autre part, dans les dernières semaines de l'année, où des facteurs d'ordre technique exerçaient, dans les marchés américains, des pressions à la hausse non souhaitées sur les taux canadiens du financement à un jour. Les opérations de pension effectuées vers la fin de l'année étaient pour la plupart des pensions «spéciales». Celles-ci se font non pas à la demande des négociants agréés du marché, mais à l'initiative de la Banque et selon

les modalités établies par elle. Comme c'est la Banque qui, dans ce type d'opération, prend l'initiative de fournir du financement, elle est mieux en mesure d'influencer directement le taux des prêts à un jour aux courtiers en valeurs mobilières lorsque le taux d'intérêt qui se pratique sur le marché pour ce type de financement est considéré comme trop élevé. On trouvera au Tableau III de l'Annexe les chiffres des avances de la Banque du Canada aux membres de l'ACP ainsi que ceux de l'encours des pensions ordinaires et spéciales.

La Banque a effectué une fois en 1986 un nouveau type d'opération appelé «cession en pension spéciale». Essentiellement, la cession en pension spéciale est le contraire de la prise en pension spéciale. Ce type d'opération constitue pour la Banque un moyen de stabiliser directement les taux du financement à un jour lorsque ceux-ci sont l'objet, non pas de pressions à la hausse, mais de pressions à la baisse. Le 29 août 1986, la Banque a effectué avec les banques à charte des cessions en pension spéciales totalisant 150 millions de dollars.

Pour ajuster son portefeuille de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada, la Banque conclut des opérations sur le marché ou modifie le montant des titres qu'elle achète à l'occasion du lancement des nouvelles émissions d'obligations négociables et des adjudications hebdomadaires de bons du Trésor. En 1986, la Banque a essentiellement géré les modifications considérables de la composition de son portefeuille-titres par des opérations sur bons du Trésor.

À certaines occasions, la Banque a effectué des ventes nettes de bons sur le marché; cela a été le cas au début de février surtout, à un moment où elle tentait d'exercer des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme pour soutenir le cours du dollar, et ensuite pendant la période comprise entre la fin février et le mois de mai, où elle cherchait à atténuer le recul amorcé par les taux d'intérêt à court terme lorsque le dollar a commencé à se raffermir. Par la suite, la Banque a pu remplacer ces bons et elle a accru de 3,9 milliards de dollars son portefeuille de bons du Trésor à l'occasion d'adjudications hebdomadaires régulières. Les achats de bons effectués par la Banque dans le cadre des

---

adjudications ont été particulièrement élevés pendant la période où celle-ci vendait des montants considérables de bons sur le marché et vers la fin de l'année, lorsqu'une partie considérable des avances consenties aux banques lui a été remboursée. En règle générale, le gouvernement réduit le volume de bons du Trésor qu'il offre aux adjudications de novembre et de décembre, car ses comptes sont bien garnis pendant cette période, à cause des ventes d'obligations d'épargne du Canada. Compte tenu des résultats assez modestes de la dernière campagne, le montant des bons mis en adjudication à la fin de novembre et en décembre a été plus important qu'au cours des dernières années, et la Banque a pu alors regarnir son portefeuille sans difficulté. Elle a également acheté des obligations négociables à l'occasion de la plupart des nouvelles émissions; toutefois, ses ventes sur le marché ont été supérieures à ses achats, et son portefeuille d'obligations s'est contracté de 1,3 milliard de dollars au cours de l'année. La Banque a procédé à la plupart de ses ventes d'obligations au premier trimestre de 1986. Le Tableau IV de l'Annexe présente les chiffres mensuels des opérations nettes sur titres que la Banque a effectuées sur le marché, avec le gouvernement et avec d'autres clients.

La Banque participe en sa qualité d'agent financier aux accords bancaires du gouvernement du Canada. Au début d'avril, le gouvernement et les institutions financières ont mis en place de nouveaux mécanismes. C'est ainsi qu'ils ont aboli le système en vertu duquel le gouvernement déposait, à titre de rémunération pour la compensation de ses chèques et pour d'autres services bancaires, certains montants dans des comptes non productifs d'intérêts tenus par des membres adhérents de l'ACP et qu'ils ont adopté un nouveau système en vertu duquel chaque opération bancaire est rémunérée séparément. Dans le cadre de ce système de rémunération par service, le gouvernement touche un intérêt de base sur l'ensemble de ses dépôts à vue, qui sont répartis entre les institutions admissibles selon une formule, et place le reste de ses dépôts

par voie d'adjudication. De cette façon, le gouvernement est en mesure de recevoir un taux d'intérêt plus élevé sur la portion de ses dépôts qui, selon ses calculs, excède ses besoins pendant de courtes périodes. La première adjudication de dépôts a eu lieu le 1<sup>er</sup> avril 1986, et les séances se font maintenant régulièrement, en général une fois par semaine si le gouvernement a des fonds excédentaires. Jusqu'ici le terme des dépôts a varié entre 3 et 28 jours, mais il est habituellement de 7 jours, et les montants adjugés varient entre 200 millions et 2,4 milliards de dollars. Le montant, l'échéance et la fréquence de ces adjudications sont décidés par le gouvernement, sur les conseils de la Banque, et tous les membres adhérents de l'ACP peuvent présenter des soumissions.

Par suite des révisions des accords bancaires du gouvernement, des modifications ont été apportées à la façon dont la Banque procède au règlement final du solde des opérations quotidiennes de compensation. Ces changements ont grandement accru l'efficacité du système des paiements. Le 16 juillet 1986, la Banque a institué, en réponse à une requête de l'ACP, une procédure visant à éliminer l'effet du délai normal d'un jour qui existait dans le règlement des opérations quotidiennes de compensation des chèques et autres effets de paiement entre les banques et les autres institutions de dépôt. Ainsi, les résultats des opérations quotidiennes de compensation sont maintenant inscrits dans les livres de la Banque du Canada de façon à ce que la date de règlement coïncide avec la date de l'échange des effets à compenser. Grâce à cette modification, les institutions financières ne sont plus tenues de contrôler et d'analyser les profils des encaissements et des décaissements de leurs clients afin de tenter d'évaluer et d'imputer les coûts que leur occasionne le processus de compensation des effets de paiement. De même, les principaux clients des institutions financières n'ont plus besoin de faire ajuster les dates et le cheminement de leurs paiements pour réduire le plus possible les frais occasionnés par la compensation des effets.





## *La gestion de la dette publique*

---

En sa qualité d'agent financier, la Banque du Canada gère les opérations de financement de l'État canadien sur les marchés canadiens et aide le gouvernement à contracter des emprunts sur les marchés étrangers. En 1986, le Trésor fédéral a recueilli sur les marchés intérieurs un financement net d'environ 17 milliards de dollars, ce qui représente une diminution de plus de 12 milliards de dollars par rapport à 1985. Le financement obtenu par vente de titres au public, banques exclues, est tombé de 30,6 milliards de dollars en 1985 à 11,6 milliards de dollars l'an dernier.

Parmi les facteurs qui ont contribué à cette baisse substantielle des emprunts, il convient de mentionner la diminution d'environ 8 milliards de dollars des besoins de financement du Trésor fédéral et les prélèvements de 2,3 milliards de dollars faits par le Trésor sur son encaisse. En outre, les opérations de change effectuées au cours de l'année ont produit 2,3 milliards de dollars canadiens.

Cette diminution des besoins de financement a en quelque sorte facilité l'application d'une politique visant à réduire la part du financement constituée d'emprunts à assez long terme et à taux fixes ainsi que la proportion très grande des obligations d'épargne du Canada.

L'échéance moyenne des titres négociables émis par le gouvernement sur le marché canadien, c'est-à-dire de l'ensemble des obligations négociables et des bons du Trésor en circulation, est passée de cinq ans et six mois à cinq ans et un mois en 1986. Cela s'explique par une réduction des emprunts obligataires à dix ans ou plus et par une augmentation de la proportion du financement obtenu par émission de bons du Trésor.

Si l'accroissement de l'encours des titres négociables du Trésor s'est ralenti en 1986 par rapport à 1985, le nombre des nouvelles émissions, lui, est resté le même pour ces deux années, soit 19. Abstraction faite des quelque 3 milliards de dollars d'obligations arrivées à

échéance et remboursées en 1986, ces émissions ont rapporté 11,3 milliards de dollars pendant l'année. Près des deux tiers des nouveaux emprunts obligataires avaient des échéances de moins de dix ans. Ce pourcentage relativement élevé des emprunts à assez court terme a été atteint pendant que le gouvernement utilisait de plus en plus la technique des adjudications pour placer des titres dont l'échéance varie de deux à cinq ans. Le Trésor s'est procuré, par le programme maintenant bien établi des adjudications trimestrielles d'obligations à deux ans, 675 millions de dollars d'argent frais en 1986; en outre, quatre séances d'adjudication additionnelles d'obligations à court et à moyen terme ont rapporté 2 milliards de dollars. En 1985, le financement net obtenu par voie d'émission de titres négociables avait été de 13,4 milliards de dollars. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les renseignements relatifs au programme d'émission d'obligations négociables réalisé en 1986.

À la fin de l'année, l'encours des bons du Trésor était de 69,7 milliards de dollars, ce qui représentait une augmentation de 10,3 milliards de dollars pour l'année et de 20 milliards de dollars par rapport à 1984. Le marché des bons du Trésor est devenu une source de financement très souple et très importante pour l'État canadien. Certes, le montant des bons mis en adjudication a été augmenté à la plupart des sessions hebdomadaires de vente de bons à trois et à six mois et des sessions bimensuelles de vente de bons à un an, mais l'ampleur de ces augmentations et le montant brut des émissions ont varié considérablement en fonction des besoins ponctuels du Trésor. Par exemple, vers le début de 1986, comme les comptes du Trésor étaient très bien garnis par suite des fortes ventes d'obligations d'épargne du Canada de la campagne de l'automne 1985, l'encours des bons du Trésor a été réduit du montant considérable de 950 millions de dollars par semaine, soit de près de 6 milliards de dollars pour la période de deux

---

mois comprise entre décembre 1985 et février 1986. L'État canadien a alors augmenté les chiffres du programme d'emprunt des prochains mois, car il devait trouver une source de capitaux frais pour compenser les sorties de fonds engendrées par les remboursements massifs d'obligations d'épargne du Canada; à la mi-février, l'augmentation de l'encours des bons du Trésor était de 800 millions de dollars par semaine. Cette utilisation dynamique du programme d'émission de bons du Trésor signifie que le gouvernement est maintenant en mesure de réduire ses encaisses de transaction ainsi que ses coûts de financement.

Dans le cadre des opérations de gestion de la trésorerie, l'État canadien a de nouveau émis cette année des bons à court terme spéciaux en octobre et au début de novembre afin de regarnir ses comptes pour la première semaine de novembre. À cette époque de l'année, en effet, le montant des sorties de fonds liées aux paiements d'intérêts et au remboursement des obligations d'épargne du Canada échues est considérable, et le gouvernement ne reçoit généralement le produit des ventes de la nouvelle émission qu'après la clôture de la campagne. Ce décalage dans les flux de fonds est devenu assez important au cours des dernières années avec l'accroissement marqué du volume des obligations d'épargne du Canada qui arrivent à échéance. Trois émissions spéciales de bons du Trésor de 750 millions de dollars chacune et une émission spéciale de 500 millions de dollars ont été vendues en 1986, contre trois émissions de 500 millions de dollars chacune en 1985.

À la clôture de la campagne de vente de 1985, l'encours des obligations d'épargne du Canada avait atteint le niveau record de plus de 50 milliards de dollars. Au début de 1986, il s'est produit une vague de remboursements hâtifs d'obligations de l'émission de 1985, laquelle s'est accentuée sensiblement en février à mesure que les taux d'intérêt servis sur des placements concurrents devenaient plus attrayants. Le 17 février 1986, le gouvernement a annoncé qu'il portait à 10 % pour la période de quatre mois allant du 1<sup>er</sup> mars au 30 juin 1986 le taux de toutes les émissions d'obligations d'épargne du Canada dont le rendement était inférieur à ce taux. Cette mesure a entraîné une diminution substantielle des remboursements, et, en juillet, les pressions

engendrées par les taux de rendement des autres formes de placement s'étaient considérablement atténuées, de sorte que les remboursements n'ont pas été anormalement élevés de juillet à octobre.

L'émission d'obligations d'épargne du Canada de 1986-1987, la 41<sup>e</sup> depuis la création de ces titres, est assortie d'un taux d'intérêt de 7 $\frac{3}{4}$  % pour la première année, qui a commencé le 1<sup>er</sup> novembre 1986, et d'un taux minimum de 5 $\frac{3}{4}$  % pour les six années restantes. Les ventes totales réalisées durant cette campagne ont rapporté 9,2 milliards de dollars; de ce chiffre, environ 1,8 milliard de dollars ont été souscrits par le biais du Mode d'épargne sur le salaire. Déduction faite du remboursement des obligations échues des émissions de 1977 et de 1979 et des obligations d'autres émissions encaissées en octobre et en novembre, les ventes de la campagne de 1986 se chiffrent à environ 5,4 milliards de dollars. Toutefois, les remboursements d'obligations d'épargne du Canada qui ont été effectués de janvier à octobre ont largement excédé ce montant net, et l'encours des obligations d'épargne a diminué de 4,4 milliards de dollars sur l'ensemble de 1986.

Le tableau de la page 41 montre les variations enregistrées en 1985 et en 1986 par l'encours des titres en dollars canadiens du Trésor. On y trouvera, en plus de la variation globale de l'encours de ces titres, une ventilation de ce chiffre par catégorie de détenteurs.

Au chapitre du financement extérieur, le Trésor a contracté en Europe, en 1986, trois nouveaux emprunts obligataires qui ont rapporté au total l'équivalent de 1,9 milliard de dollars É.-U., et il a lancé aux États-Unis un nouveau programme d'émission de billets à court terme en dollars É.-U. En outre, il a fait à l'occasion des tirages sur les marges de crédit renouvelables mises à sa disposition par les banques. Il a procédé à des remboursements totalisant l'équivalent de 700 millions de dollars É.-U. environ, dont le remboursement anticipé d'emprunts en yen équivalant à 380 millions de dollars É.-U. et le remboursement d'un emprunt obligataire de 300 millions de dollars É.-U. arrivé à échéance. Le Tableau V de l'Annexe renferme des renseignements détaillés sur ces emprunts et remboursements.

Au début de l'année, l'État canadien a

**Résumé des variations de l'encours des titres du gouvernement canadien en 1985 et en 1986**

**En milliards de dollars (valeur nominale)**

	1985	1986
Bons du Trésor .....	+ 9,7	+ 10,3
Obligations négociables .....	+ 13,3	+ 11,3
Obligations d'épargne du Canada .....	+ 6,2	- 4,4
Total .....	+ 29,2	+ 17,2

**Ventilation par détenteur :**

<b>Banque du Canada</b>		
Bons du Trésor .....	+ 0,5	+ 3,9
Obligations négociables .....	- 2,0	- 1,3
Total .....	- 1,5	+ 2,6

<b>Banques à charte</b>		
Bons du Trésor .....	- 0,3	+ 2,5
Obligations négociables .....	+ 0,3	0,0
Total .....	0,0	+ 2,5

<b>Comptes du gouvernement</b>		
Bons du Trésor .....	0,0	- 0,1
Obligations négociables .....	+ 0,2	+ 0,6
Total .....	+ 0,2	+ 0,5

<b>Public</b>		
Bons du Trésor .....	+ 9,6	+ 4,0
Obligations négociables .....	+ 14,8	+ 12,0
Obligations d'épargne du Canada .....	+ 6,2	- 4,4
Total .....	+ 30,6	+ 11,6

**Nota :**

Encaisse du gouvernement du Canada .....	+ 2,3	- 2,3
---	-------	-------

beaucoup emprunté sur les marchés extérieurs, car l'affaiblissement du dollar canadien avait nécessité un recours accru aux réserves du Fonds des changes. Il a contracté deux nouveaux emprunts en Europe pour livraison en février et utilisé à plusieurs reprises les marges de crédit renouvelables en dollars É.-U. mises à sa disposition par le consortium des banques canadiennes et le consortium des banques étrangères. Les deux recours au marché européen consistaient, l'un, en une émission de 80 milliards de yen d'obligations à cinq ans (soit l'équivalent de

415 millions de dollars É.-U.), et l'autre, en une émission de 1 milliard de dollars É.-U. d'obligations à dix ans. La dette en euro-yen assortie d'un taux fixe a été convertie, par voie de swap, en une dette en dollars É.-U. assortie d'un taux d'intérêt variable. Les tirages effectués sur les marges de crédit totalisaient à la fin de février 2 850 millions de dollars É.-U. À mesure que le dollar canadien se raffermissait, l'encours de ces emprunts à court terme a été réduit et, à la fin de juillet, les tirages avaient été complètement remboursés.

Un deuxième emprunt a été contracté en juillet sur le marché de l'euro-yen. Il consistait en une émission de 80 milliards de yen d'obligations 5 $\frac{3}{8}$  % à sept ans. Une partie du produit de cette opération a été consacrée au remboursement anticipé de deux emprunts consortiaux en yen conclus avec des banques et des sociétés d'assurance japonaises en 1979. Ces emprunts, qui totalisaient environ 60 milliards de yen, portaient intérêt aux taux de 7,1 % et de 7,5 %. Le solde du nouvel emprunt obligataire, qui représentait 20 milliards de yen, a été converti par voie de swap en une dette en dollars É.-U. à taux d'intérêt variable.

Au mois d'août, le Trésor a fait un usage modeste de la marge de crédit du consortium des banques canadiennes, mais à la fin de septembre tous les tirages effectués avaient été remboursés. Aucun autre tirage n'a été effectué au cours des trois derniers mois de l'année.

Au début d'octobre, le Trésor a lancé sur le marché monétaire américain un programme d'émission de billets à court terme dans le but de s'assurer, à un coût avantageux, un accès continu à une source de financement à court terme en dollars É.-U. En vertu de ce programme, qui est géré par la Banque au nom du gouvernement, le Canada émet sur le marché américain des titres appelés «bons du Canada», dont l'échéance ne dépasse pas 270 jours. En fin d'année, l'encours de ces bons était de 934 millions de dollars É.-U.

La renégociation de la marge de crédit du consortium des banques américaines et des autres banques étrangères s'est terminée en novembre. Les commissions d'engagement et le coût des emprunts ont été réduits, et l'échéance de l'entente a été reportée à 1994.



## *Les opérations de change*

---

Au cours du premier trimestre de 1986, le dollar canadien a été l'objet de pressions à la baisse considérables. Le 4 février 1986, il enregistrait le plus bas niveau de son histoire en cotant 0,6913 dollar É.-U. Dans les jours suivants, des interventions énergiques des autorités sur le marché des changes et sur le marché intérieur des titres inversaient largement la tendance à la baisse du dollar. À l'appui de ces interventions, le ministre des Finances annonça l'intention du gouvernement canadien de contracter de nouveaux emprunts à l'étranger pour augmenter les réserves de change. À la fin de février, notre dollar subissait une nouvelle chute qui s'est poursuivie au début de mars, mais il s'est de nouveau redressé rapidement. Pendant les trimestres suivants, le dollar canadien a fluctué dans une fourchette assez étroite, dont le point central était juste au-dessus de 0,72 dollar É.-U. Sur l'ensemble de l'année, le dollar canadien s'est apprécié de 1,3 % par rapport à la devise américaine, tandis que son cours moyen pondéré en fonction des échanges commerciaux diminuait de 2,0 % par rapport aux grandes monnaies.

Au début de 1987, le dollar canadien s'est apprécié sensiblement par rapport au dollar É.-U. pour coter plus de 0,7450 dollar É.-U. à la fin de janvier. Quant au cours moyen pondéré en fonction des échanges commerciaux, il a augmenté dans des proportions moindres car les dollars canadien et américain ont continué de perdre du terrain par rapport aux devises d'outre-mer.

Les opérations de change que la Banque du Canada a effectuées sur le marché en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des

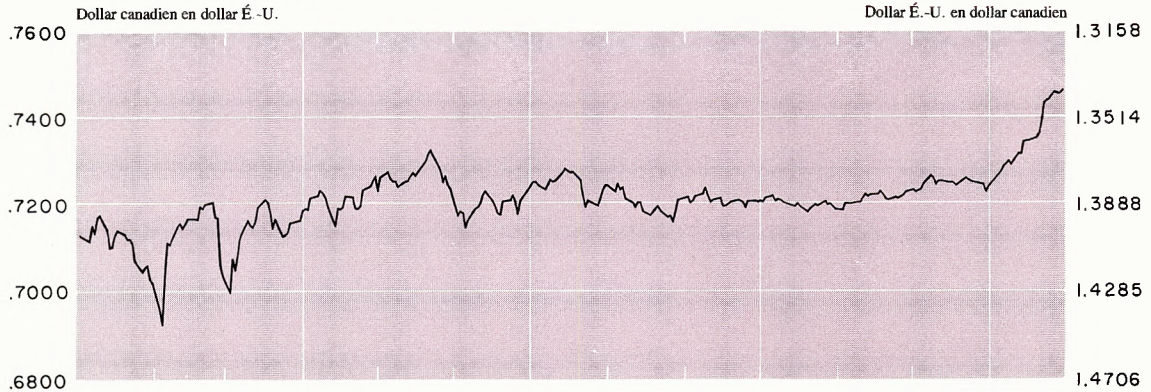
changes du ministre des Finances ont encore visé pendant l'année à assurer un fonctionnement ordonné du marché des changes, en atténuant les trop fortes variations du taux de change. Ainsi, la Banque a effectué des achats et des ventes substantiels de devises étrangères à des fins de stabilisation. Les ventes officielles de devises faites en 1986 ont excédé les achats officiels, ce qui s'explique dans une large mesure par la faiblesse marquée que le dollar a manifestée au début de l'année.

Les réserves de change du Canada ont été augmentées au fur et à mesure des besoins au moyen de tirages sur les marges de crédit ouvertes par les banques canadiennes et étrangères. Ces tirages ont servi, avec les emprunts extérieurs à plus long terme d'un montant net équivalant à près de 1,2 milliard de dollars É.-U., à regarnir le compte du Fonds des changes en 1986. Plus récemment, le programme d'émission de titres libellés en dollars É.-U. appelés «bons du Canada» a fourni au gouvernement canadien une source additionnelle de fonds à court terme. Comme par les années passées, la composition des réserves a également été influencée par des transactions en DTS avec le FMI et des membres de cet organisme et par des 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 3 275,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1985 et à 4 095,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1986.

## Taux de change

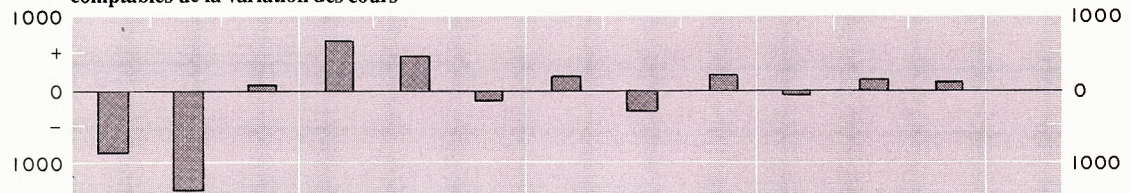
Cours de clôture du comptant, données journalières



## Variations des réserves officielles

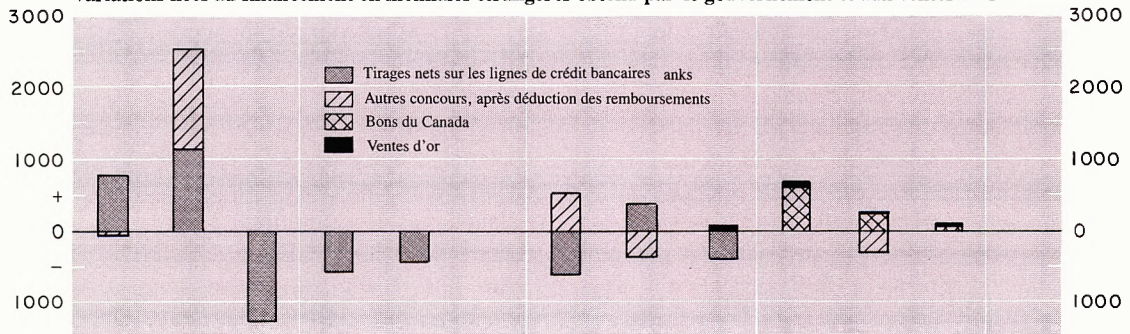
Millions de dollars É.-U., données mensuelles

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

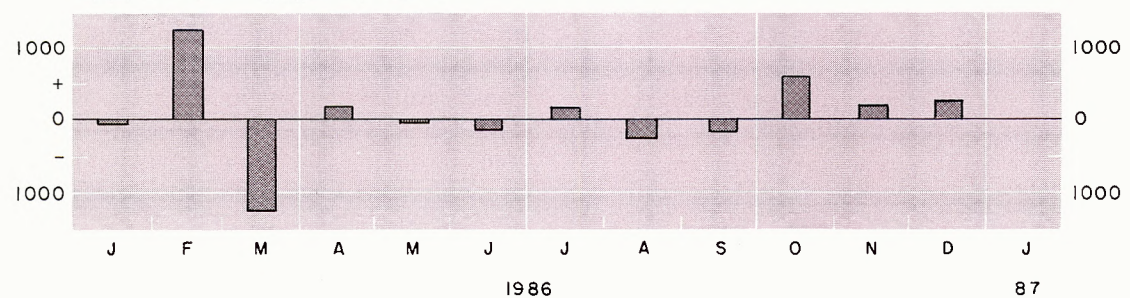


<sup>(1)</sup>La valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le dollar É.-U. baisse par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire.

## Variations liées au financement en monnaies étrangères obtenu par le gouvernement et aux ventes d'or



## Variation nette de l'ensemble des réserves



Les données du taux de change vont jusqu'au 30 janvier 1987, celles des réserves officielles jusqu'au mois de décembre 1986.

## *La monnaie, le service de la dette et les opérations bancaires*

---

En plus des activités qui ont été examinées dans les sections précédentes de ce Rapport, la Banque a un certain nombre de fonctions d'ordre opérationnel, qui entraînent le traitement de quantités importantes de billets de banque, de titres et de données. Ainsi, la Banque est chargée de l'émission des billets de banque et elle s'occupe de la gestion de la dette publique en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien. Bien que la Banque utilise de plus en plus les systèmes automatisés de traitement pour faire face à la charge de travail sans cesse croissante, environ la moitié de son personnel participe directement à l'exécution de ces fonctions.

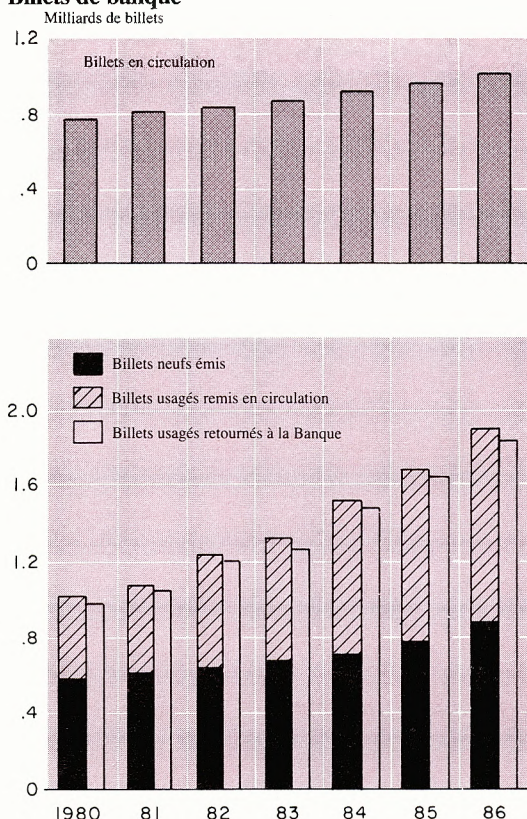
La Banque fournit également des services bancaires au gouvernement canadien et tient les comptes de dépôt des membres de l'Association canadienne des paiements ainsi que ceux d'un certain nombre de banques centrales étrangères et d'organismes internationaux. C'est également elle qui garde les «soldes non réclamés», c'est-à-dire les comptes qui ont été tenus dans des banques à charte et transférés à la banque centrale après avoir été inactifs pendant dix ans.

### **L'émission des billets de banque**

La Banque met des billets de banque en circulation par l'entremise des institutions financières pour répondre à un accroissement de la demande et pour remplacer les billets qui sont devenus impropres à la circulation. Les billets en circulation comprennent les billets neufs et les billets en bon état qui ont été retournés à la Banque par les institutions ayant un surplus et qui sont remis en circulation.

Ces dernières années, le nombre de billets de banque en circulation a augmenté d'environ 5 % par année, mais le volume des billets traités par la Banque du Canada a augmenté beaucoup plus rapidement. Par exemple, le nombre total de billets mis en circulation par la Banque a augmenté de plus de 10 % en 1985 et en 1986, de même que le nombre de billets usagés retournés à la Banque par les institutions financières. Ce flux considérable de billets entre les institutions financières et la Banque du Canada s'explique en partie par l'utilisation croissante des guichets automatiques, dont le chiffre total dépasse les 4 000 au Canada. Tout comme dans les autres pays, la facilité accrue

## Billets de banque



avec laquelle les gens ont accès aux billets de banque semble les avoir incités à effectuer davantage de paiements en espèces. Ce phénomène s'est traduit par une augmentation de la quantité de billets que les institutions financières demandent à la Banque du Canada pour alimenter leurs guichets automatiques et du volume des billets retournés par les institutions qui reçoivent de leurs clients plus de billets qu'elles n'en ont besoin. L'amélioration de la qualité des billets destinés aux guichets automatiques a aussi donné lieu à un accroissement du volume des opérations sur billets de banque; en effet, le nombre de billets usagés retirés de la circulation de même que le nombre de billets neufs émis par la banque centrale ont augmenté.

Pour être en mesure de traiter un volume accru de billets usagés et pour garantir la très bonne qualité des billets usagés remis en circulation, la Banque a entrepris de doter toutes ses Agences d'un équipement ultra-rapide de traitement des billets; ces machines comptent les

billets, en vérifient l'authenticité et la coupure et les répartissent en billets réutilisables et en billets à détruire. À la fin de 1986, huit des neuf Agences de la Banque étaient équipées de ce type de machines.

La Banque a mis en circulation pendant l'année les deux premières coupures d'une nouvelle série de billets de banque. Le 28 avril, les Agences de la Banque mettaient des provisions du nouveau billet de 5 dollars à la disposition des succursales principales des banques à charte et des autres institutions financières; le 2 septembre, elles procédaient de la même façon pour lancer le billet de 2 dollars. À la fin de 1986, 105 millions de billets de 5 dollars de la nouvelle série avaient été mis en circulation, ce qui représentait les trois quarts du nombre total de billets neufs de 5 dollars mis en circulation au cours de l'année. Le nombre de billets de 2 dollars de la nouvelle série mis en circulation à ce moment-là était de 44 millions, soit plus du tiers du chiffre total des émissions.

L'émission des autres coupures de la nouvelle série s'échelonna sur un certain nombre d'années. Les billets de cette série présentent de nouvelles particularités qui visent à combattre la contrefaçon, à permettre une utilisation plus efficace des trieuses ultra-rapides et à aider les aveugles et autres handicapés visuels à distinguer les diverses coupures.

La Banque ne modifiera pas le billet de 1 dollar dans le cadre de la nouvelle série. Cette décision a été prise après que le gouvernement canadien eut annoncé son intention de lancer vers le milieu de l'année 1987 une nouvelle pièce de 1 dollar destinée à la circulation. La Banque compte cesser d'émettre des billets de 1 dollar en 1989. Toutefois, il faut souligner que tous les billets émis par la Banque du Canada ont toujours cours légal et conservent leur pleine valeur nominale même s'ils cessent d'être utilisés sur une grande échelle.

## Le service de la dette

Le nombre de certificats émis dans le cadre des émissions de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement canadien a diminué en 1986, en raison surtout du fait que les résultats de la campagne de vente d'obligations d'épargne



---

du Canada ont été beaucoup plus faibles que ceux de l'année précédente. Toutefois, le nombre de certificats remboursés a continué de s'accroître, tout comme celui des versements d'intérêts faits directement par la Banque aux détenteurs de titres du gouvernement.

Les obligations d'épargne du Canada représentent plus de 80 % du volume global des certificats traités dans le cadre des nouvelles émissions et des remboursements de titres du gouvernement canadien et une proportion aussi élevée des paiements d'intérêts. Avec la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada, qui se déroule à l'automne, et les échéances du mois de novembre, le travail lié aux obligations d'épargne du Canada donne lieu chaque année à une période de pointe pour laquelle la Banque embauche du personnel temporaire.

Outre les avis habituels qu'elle envoie aux titulaires d'obligations d'épargne du Canada à intérêt régulier et d'obligations négociables du gouvernement entièrement nominatives qui arrivent à échéance, la Banque a envoyé en 1986 des avis aux 68 000 titulaires d'obligations d'épargne à intérêt composé arrivées à échéance

pour les informer que leurs obligations ne produisaient plus d'intérêt et qu'ils devraient les encaisser. Cette mesure a eu pour effet d'accroître de façon notable le nombre de demandes de renseignements relatifs aux obligations échues de même que le nombre d'opérations de remplacement d'obligations perdues.

### **Les soldes non réclamés**

En 1986, la Banque a reçu et traité 5 600 demandes de renseignements concernant des soldes non réclamés, soit une augmentation de 15 % par rapport à l'année précédente; le taux d'augmentation de ces requêtes avait été de plus de 30 % en 1984 et en 1985. À la fin de 1983, la Banque avait placé dans chacune de ses Agences des copies des registres centraux de tous les soldes conservés chez elle afin d'aider les propriétaires à les récupérer. Ces registres, qui sont mis à jour une fois par année, peuvent être consultés gratuitement par le public. Le nombre de paiements effectués par la Banque en réponse à des demandes a été de 2 500 en 1986, ce qui représente une augmentation d'environ 50 % par rapport à l'année précédente.



**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	Avances aux membres de l'ACP	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
<b>1986</b>									
Janvier	- 212	+ 88	- 236	- 3	- 1 820	+ 1 387	+ 173	- 112	+ 10
Février	- 1 346	+ 201	+ 173	- 234	- 31	- 849	- 239	- 66	- 21
Mars	+ 161	- 262	+ 1 822	- 126	+ 340	- 94	- 99	+ 1 472	- 26
Avril	- 1 325	+ 295	- 367	+ 380	+ 138	+ 99	+ 301	- 1 592	+ 36
Mai	+ 1 422	- 281	- 381	+ 252	+ 222	+ 328	- 28	+ 497	- 7
Juin	- 274	+ 71	- 19	- 110	+ 740	- 356	- 187	- 502	- 28
Juillet	+ 901	- 86	- 409	- 198	- 67	+ 51	- 34	+ 265	- 9
Août	- 411	+ 82	+ 93	- 8	+ 113	- 86	- 80	- 261	+ 70
Septembre	+ 1 429	- 80	+ 71	- 46	- 156	+ 402	+ 21	+ 1 137	- 31
Octobre	+ 743	- 8	- 766	- 165	- 72	- 594	- 1	+ 483	- 12
Novembre	+ 1 112	- 10	- 1 607	+ 109	+ 211	+ 304	- 29	- 946	+ 64
Décembre	+ 344	+ 1 049	- 974	+ 393	+ 1 621	- 349	+ 237	- 640	- 57
Variation pour l'année	+ 2 544	+ 1 060	- 2 601	+ 243	+ 1 239	+ 245	+ 36	- 265	- 9

## 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 des banques			
		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
<b>1986</b>					
Janvier	1-15	5 977	2 909	3 068	3 103
	16-31				3 149
Février	1-15	5 834	3 288	2 545	2 612
	16-28				2 595
Mars	1-15	5 288	2 796	2 492	2 555
	16-31				2 612
Avril	1-15	5 374	2 751	2 624	2 700
	16-30				2 734
Mai	1-15	5 359	2 819	2 540	2 578
	16-31				2 601
Juin	1-15	5 355	2 887	2 468	2 504
	16-30				2 508
Juillet	1-15	5 352	2 970	2 382	2 392
	16-31				2 413
Août	1-15	5 436	3 034	2 403	2 435
	16-31				2 456
Septembre	1-15	5 352	3 057	2 294	2 315
	16-30				2 332
Octobre	1-15	5 367	3 098	2 268	2 291
	16-31				2 369
Novembre	1-15	5 380	3 024	2 356	2 429
	16-30				2 416
Décembre	1-15	5 479	3 135	2 344	2 403
	16-31				2 434

Réserves-encaisse des banques			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
15	526	0,024	125	22
16	1 291	0,056		
14	936	0,047	106	20
14	690	0,034		
14	891	0,046	125	20
17	2 048	0,087		
15	1 147	0,055	146	22
15	1 654	0,079		
15	566	0,027	124	21
15	916	0,044		
14	499	0,026	102	21
17	688	0,029		
15	151	0,007	104	22
16	492	0,022		
17	549	0,023	94	21
15	804	0,038		
14	289	0,015	90	21
15	558	0,027		
15	335	0,016	81	22
18	1 820	0,072		
14	1 026	0,053	92	19
14	842	0,043		
15	894	0,042	124	21
17	1 538	0,064		

## ANNEXE TABLEAU III

### Avances consenties par la Banque du Canada aux membres de l'Association canadienne des paiements et encours des pensions

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Avances aux banques à charte		Pensions		Avances aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP	
		Nombre de jours	Encours moyen <sup>(1)</sup>	Nombre de jours	Encours moyen <sup>(1)</sup>	Nombre de jours	Encours moyen <sup>(2)</sup>
<b>1986</b>							
Janvier	1-15	10	4 053,8	5	112,9	7	15,4
	16-31	12	3 847,6	8	186,7		
Février	1-15	10	3 970,9	8	303,9	9	15,7
	16-28	10	3 843,6	10	494,6		
Mars	1-15	10	4 457,4	10	556,3	10	29,3
	16-31	10	4 657,8	10	572,4		
Avril	1-15	11	4 845,9	11	536,8	7	23,7
	16-30	11	4 838,5	6	371,8		
Mai	1-15	11	4 733,2	3	26,0	8	16,0
	16-31	10	4 568,2	7	173,7		
Juin	1-15	10	4 355,4	2	21,0	10	15,6
	16-30	11	4 251,1	2	12,2		
Juillet	1-15	10	4 168,9	7	145,0	7	15,2
	16-31	12	4 031,8	8	104,1		
Août	1-15	11	3 928,1	1	0,6	11	17,6
	16-31	10	3 796,2	-	-		
Septembre	1-15	10	3 839,7	2	24,0	10	20,4
	16-30	11	3 852,3	2	73,9		
Octobre	1-15	10	3 661,6	4	61,5	6	7,9
	16-31	12	3 379,7	1	47,5		
Novembre	1-15	9	2 971,2	1	11,7	9	36,7
	16-30	10	1 923,0	3	65,5		
Décembre	1-15	11	1 071,6	8	249,8	9	13,8
	16-31	10	832,3	6	104,5		

<sup>(1)</sup> Pour obtenir les chiffres de ces colonnes, on a divisé la somme des avances aux banques à charte et des pensions par le nombre de jours ouvrables compris dans la période de réserve.

<sup>(2)</sup> 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			
<b>1986</b>								
Janvier	- 227,0	-	-	-	-185,0	-	- 412,0	+105,2
Février	- 2 802,0	- 50,0	-285,0	-105,0	-405,0	-	- 3 647,0	+537,2
Mars	- 1 226,0	- 65,0	- 30,5	- 89,0	-190,0	-	- 1 600,5	- 19,3
Avril	- 2 375,0	-	-	-185,0	-200,0	-	- 2 760,0	-699,8
Mai	- 1 777,0	-	-	-	-	-	- 1 777,0	+283,0
Juin	- 1 100,0	-	-	-	-	-	- 1 100,0	-283,0
Juillet	- 140,0	-	-	-	- 14,0	-	- 154,0	+ 74,3
Août	- 505,0	-	-	-	-	-	- 505,0	- 74,3
Septembre	- 35,0	-	-	-	-	-	- 35,0	+648,8
Octobre	-	-	- 5,9	-	-	-	- 5,9	- 78,8
Novembre	- 235,0	-	-	-	-	-	- 235,0	-155,4
Décembre	-	- 0,2	-	+ 0,2	-	-	-	-414,6
<b>Total</b>	<u>-10 422,0</u>	<u>- 115,2</u>	<u>- 321,4</u>	<u>-378,8</u>	<u>-994,0</u>	<u>-</u>	<u>-12 231,4</u>	<u>- 76,7</u>

\* 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				
+ 455,8	-	- 350,1	+ 1,3	- 31,1	- 168,7	-	- 199,8
+ 1 950,7	+ 85,0	- 279,5	-	- 621,1	- 732,5	-	- 1 353,6
+ 1 889,1	- 87,3	- 22,3	+ 7,5	+ 657,0	- 489,8	-	+ 167,2
+ 2 435,5	+ 200,0	- 528,8	+ 1,5	- 1 161,1	- 190,5	-	- 1 351,6
+ 3 145,9	+ 75,0	- 268,6	+ 1,3	+ 1 383,3	+ 76,3	-	+ 1 459,6
+ 1 364,5	-	- 287,3	+ 10,4	- 305,8	+ 10,4	-	- 295,4
+ 1 112,9	+ 150,0	- 287,7	-	+ 759,5	+ 136,0	-	+ 895,5
+ 340,4	+ 5,0	- 181,1	+ 1,0	- 420,0	+ 6,0	-	- 414,0
+ 963,9	+ 75,0	- 197,8	+ 4,3	+ 1 363,8	+ 95,4	-	+ 1 459,2
+ 824,2	- 49,7	+ 88,2	-	+ 849,7	- 71,7	-	+ 778,0
+ 1 438,9	-	+ 94,6	-	+ 1 143,1	-	-	+ 1 143,1
+ 948,1	+ 37,9	- 244,0	+ 0,3	+ 289,5	+ 38,2	-	+ 327,7
<u>+ 16 869,9</u>	<u>+ 490,9</u>	<u>- 2 464,4</u>	<u>+ 27,6</u>	<u>+ 3 906,8</u>	<u>- 1 290,9</u>	<u>-</u>	<u>+ 2 615,9</u>

## ANNEXE TABLEAU V

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

Date en 1986	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement</b>					
1 <sup>er</sup> févr.	12½ % 1 <sup>er</sup> févr. 1986				6 <sup>(1)</sup>
6 févr.	9¾ % 15 déc. 1988	2 ans, 10 mois et 9 jours	9,82	175 <sup>(2)</sup>	
	9¾ % 1 <sup>er</sup> mai 1991	5 ans, 2 mois et 23 jours	9,92	300	
	10¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1996	10 ans et 23 jours	10,24	350	
				825	
26 févr.	10 % 26 févr. 1990	4 ans	10,12	500	
6 mars	10½ % 6 mars 1986				350 <sup>(3)</sup>
	9¾ % 6 mars 1988	2 ans	9,98	550	
15 mars	10 % 15 mars 1986				625 <sup>(4)</sup>
	9¾ % 15 déc. 1988	2 ans et 9 mois	9,92	175 <sup>(5)</sup>	
	9¾ % 1 <sup>er</sup> mai 1991	5 ans, 1 mois et 17 jours	9,71	325 <sup>(6)</sup>	
	9¾ % 1 <sup>er</sup> mars 2010	23 ans, 11 mois et 17 jours	9,77	325	
				825	
10 avril					173 <sup>(7)</sup>
	9¼ % 15 avril 1989	3 ans et 5 jours	9,24	125 <sup>(8)</sup>	
	9¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1991	4 ans, 10 mois et 21 jours	9,18	175 <sup>(9)</sup>	
	9¼ % 1 <sup>er</sup> mai 1996	10 ans et 21 jours	9,28	475	
	9½ % 1 <sup>er</sup> juin 2010	24 ans, 1 mois et 21 jours	9,44	325	
				1 100	
28 avril	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	3 ans, 2 mois et 3 jours	8,62	125	
	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1991	5 ans, 2 mois et 3 jours	8,64	225	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> juin 1996	10 ans, 1 mois et 3 jours	8,82	425	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> octobre 2010	24 ans, 5 mois et 3 jours	8,88	325	
				1 100	
1 <sup>er</sup> mai	14½ % 1 <sup>er</sup> mai 1986				9 <sup>(10)</sup>
22 mai	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	3 ans, 1 mois et 10 jours	8,30	175 <sup>(11)</sup>	
	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1991	5 ans, 1 mois et 10 jours	8,52	325 <sup>(12)</sup>	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> juin 1996	10 ans et 10 jours	8,82	400 <sup>(13)</sup>	
				900	
1 <sup>er</sup> juin	15¼ % 1 <sup>er</sup> juin 1986				5 <sup>(14)</sup>
6 juin	13 % 6 juin 1986				375 <sup>(15)</sup>
	8½ % 6 juin 1988	2 ans	8,60	550	
12 juin	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1991	5 ans et 19 jours	8,90	500 <sup>(16)</sup>	
1 <sup>er</sup> juill.	14¾ % 1 <sup>er</sup> juillet 1986				5 <sup>(17)</sup>
3 juill.	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	2 ans, 11 mois et 29 jours	8,88	150 <sup>(18)</sup>	
	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1991	4 ans, 11 mois et 29 jours	8,97	350 <sup>(19)</sup>	
	9 % 1 <sup>er</sup> mars 2011	24 ans, 7 mois et 29 jours	9,21	325	
				825	

(À suivre)

## ANNEXE TABLEAU V (suite)

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

Date en 1986	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement</b>					
24 juill.	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	2 ans, 11 mois et 8 jours	8,59	175 <sup>(20)</sup>	
	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1991	4 ans, 11 mois et 8 jours	8,65	300 <sup>(21)</sup>	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> juin 1996	9 ans, 10 mois et 8 jours	8,76	350 <sup>(22)</sup>	
				825	
11 août	9 % 1 <sup>er</sup> août 1990	3 ans, 11 mois et 21 jours	9,04	500	
2 sept.	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	2 ans, 9 mois et 29 jours	8,81	100 <sup>(23)</sup>	
	8¾ % 15 déc. 1991	5 ans, 3 mois et 13 jours	8,83	400	
	9 % 1 <sup>er</sup> mars 2011	24 ans, 5 mois et 29 jours	8,99	325 <sup>(24)</sup>	
				825	
5 sept.	12¼ % 5 sept. 1986				400 <sup>(25)</sup>
	8¾ % 5 sept. 1988	2 ans	8,87	550	
1 <sup>er</sup> oct.	8 % 1 <sup>er</sup> oct. 1986				410 <sup>(26)</sup>
	18 % 1 <sup>er</sup> oct. 1986				7 <sup>(27)</sup>
	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	2 ans et 9 mois	8,90	125 <sup>(28)</sup>	
	8¾ % 15 déc. 1991	5 ans, 2 mois et 14 jours	9,01	400 <sup>(29)</sup>	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> juin 1996	9 ans et 8 mois	9,06	375 <sup>(30)</sup>	
				900	
23 oct.	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	2 ans, 8 mois et 9 jours	9,00	250 <sup>(31)</sup>	
	8¾ % 15 déc. 1991	5 ans, 1 mois et 23 jours	9,02	300 <sup>(32)</sup>	
	9 % 1 <sup>er</sup> mars 2011	24 ans, 4 mois et 9 jours	9,24	300 <sup>(33)</sup>	
				850	
12 nov.	8¾ % 15 déc. 1991	5 ans, 1 mois et 3 jours	9,03	500 <sup>(34)</sup>	
5 déc.	10¾ % 5 déc. 1986				450 <sup>(35)</sup>
	8½ % 5 déc. 1988	2 ans	8,73	600	
15 déc.	10 % 15 déc. 1986				200 <sup>(36)</sup>
	8½ % 1 <sup>er</sup> juillet 1989	2 ans, 6 mois et 17 jours	8,43	75 <sup>(37)</sup>	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> févr. 1994	7 ans, 1 mois et 17 jours	8,72	250	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> juin 1996	9 ans, 5 mois et 17 jours	8,76	425 <sup>(38)</sup>	
	9 % 1 <sup>er</sup> mars 2011	24 ans, 2 mois et 17 jours	8,95	350 <sup>(39)</sup>	
				1 100	
	Ensemble des obligations en dollars canadiens			14 325 <sup>(40)</sup>	3 014 <sup>(40)</sup>
	Ensemble des bons du Trésor*			178 350	168 050
<b>Titres en monnaies étrangères émis par le gouvernement</b>					
20 févr.	80 000 millions de yen obligations à 6½ %				
	échéant le 20 février 1991	5 ans		614 <sup>(41)(42)</sup>	
27 févr.	1 000 millions de dollars É.-U. obligations à 9 %				
	échéant le 27 février 1996	10 ans		1 410 <sup>(43)</sup>	

Date en 1986	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement</b>					
20 mars					8 <sup>(44)</sup>
15 avril					1 <sup>(45)</sup>
23 juill.	80 000 millions de yen obligations à 5½ % échéant le 23 juillet 1993	7 ans		709 <sup>(41)(46)</sup>	
15 oct.					1 <sup>(45)</sup>
3 nov.	300 millions de dollars É.-U. obligations à 16¼ % échéant le 3 novembre 1986				416 <sup>(47)</sup>
	Ensemble des obligations en monnaies étrangères			2 733	426
	Ensemble des bons du Canada**			1 528	238

\* Comprend les bons du Trésor à 10 jours, 24 jours, 31 jours, 38 jours, 3 mois, 6 mois et 1 an.

\*\* Les bons du Canada sont des billets à court terme libellés en dollars É.-U. dont l'échéance ne dépasse pas 270 jours.

(1) Échéance d'obligations 12½ % émises le 1<sup>er</sup> février 1981

(2) En plus des 125 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 15 déc. 1988 déjà en circulation

(3) Échéance d'obligations 10½ % émises le 6 mars 1984

(4) Échéance d'obligations 10 % émises le 22 févr. 1983, le 15 mars 1983, le 27 avril 1983, le 15 oct. 1983 et le 8 nov. 1983

(5) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 15 déc. 1988 déjà en circulation

(6) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> mai 1991 déjà en circulation

(7) Annulation de 22,5 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> oct. 2003; de 19,1 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> oct. 1995; de 18,1 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 15 oct. 1999; de 29,3 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 15 juin 1994; de 30,0 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 15 mai 1997; de 7,5 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> févr. 2002; de 32,5 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> oct. 2001; et de 12,5 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 15 déc. 2000

(8) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 15 avril 1989 déjà en circulation

(9) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1991 déjà en circulation

(10) Échéance d'obligations 14½ % émises le 1<sup>er</sup> mai 1981

(11) En plus des 125 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1989 déjà en circulation

(12) En plus des 225 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1991 déjà en circulation

(13) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1996 déjà en circulation

(14) Échéance d'obligations 15¼ % émises le 1<sup>er</sup> juin 1981 et le 31 juillet 1981

(15) Échéance d'obligations 13 % émises le 6 juin 1984

(16) En plus des 550 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1991 déjà en circulation

(17) Échéance d'obligations 14¾ % émises le 1<sup>er</sup> juillet 1981

(18) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1989 déjà en circulation

(19) En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1991 déjà en circulation

(20) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1989 déjà en circulation

(21) En plus des 1 400 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1991 déjà en circulation

(22) En plus des 825 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1996 déjà en circulation

(23) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1989 déjà en circulation

(À suivre)

## ANNEXE TABLEAU V (suite)

- 
- (24) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> mars 2011 déjà en circulation
- (25) Échéance d'obligations 12¼ % émises le 5 septembre 1984
- (26) Échéance d'obligations 8 % émises le 1<sup>er</sup> avril 1977
- (27) Échéance d'obligations 18 % émises le 15 octobre 1981
- (28) En plus des 725 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1989 déjà en circulation
- (29) En plus des 400 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 15 déc. 1991 déjà en circulation
- (30) En plus des 1 175 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1996 déjà en circulation
- (31) En plus des 850 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1989 déjà en circulation
- (32) En plus des 800 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 15 déc. 1991 déjà en circulation
- (33) En plus des 650 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> mars 2011 déjà en circulation
- (34) En plus des 1 100 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 15 déc. 1991 déjà en circulation
- (35) Échéance d'obligations 10¼ % émises le 5 décembre 1984
- (36) Échéance d'obligations 10 % émises le 15 décembre 1983 et le 1<sup>er</sup> février 1984
- (37) En plus des 1 100 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juill. 1989 déjà en circulation
- (38) En plus des 1 550 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1996 déjà en circulation
- (39) En plus des 950 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> mars 2011 déjà en circulation
- (40) Ne comprend pas les obligations du CN.
- (41) Émis sur le marché des euro-yen
- (42) Converti, par voie de swap, en un emprunt en dollars É.-U. à un taux d'intérêt variable égal au LIBOR à 6 mois, diminué d'environ 55 points de base
- (43) Émis sur le marché des euro-dollars É.-U.
- (44) Annulation de 12,0 millions de FS d'obligations 3⅞ % échéance 20 mars 1989
- (45) Rachat partiel par le Fonds d'amortissement, à la valeur nominale, de 0,8 million de dollars É.-U. de titres à 5 % échéance 15 octobre 1987
- (46) Emprunt de 20 000 millions de yen converti, par voie de swap, en un emprunt en dollars É.-U. à un taux d'intérêt variable égal au LIBOR à 6 mois, diminué d'environ 54 points de base
- (47) Échéance de 300 millions de dollars É.-U. d'obligations 16¼ % émises le 3 novembre 1981

# BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1986  
(avec chiffres comparatifs pour 1985)

	<u>1986</u>	<u>1985</u>
	(en milliers de dollars)	
<b>REVENUS</b>		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit \$6 601 (\$4 552 en 1985).....	<u>\$2 092 189</u>	<u>\$2 027 447</u>
<b>DÉPENSES</b>		
Traitements <sup>(1)</sup> .....	\$ 62 234	\$ 57 018
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel <sup>(2)</sup> .....	7 040	8 073
Autres frais de personnel <sup>(3)</sup> .....	1 411	1 564
Honoraires des administrateurs.....	109	70
Honoraires et frais des vérificateurs.....	740	380
Impôts municipaux et taxes d'affaires .....	8 161	7 496
Coût des billets de banque .....	32 561	33 007
Informatique.....	5 745	5 142
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location <sup>(4)</sup> .....	14 805	12 585
Impression des publications.....	541	459
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau .....	2 119	1 831
Postes et messageries .....	2 158	2 106
Télécommunications .....	1 574	1 817
Déplacements et mutations .....	2 009	2 112
Autres dépenses.....	<u>2 067</u>	<u>1 770</u>
	143 274	135 430
Amortissement des bâtiments et de l'équipement .....	<u>12 449</u>	<u>11 986</u>
	155 723	147 416
<b>REVENU NET PAYABLE AU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA</b>	<u><b>\$1 936 466</b></u>	<u><b>\$1 880 031</b></u>

(1) Traitements y compris le temps supplémentaire des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles. Le nombre d'années-employé utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 289 en 1986, contre 2 215 en 1985.

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

(3) Les autres frais de personnel comprennent les gratifications de départ à la retraite et les dépenses consacrées à la formation professionnelle.

(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 1986  
(avec chiffres comparatifs pour 1985)

ACTIF	1986	1985
	(en milliers de dollars)	
<b>Dépôts payables en devises étrangères :</b>		
Devises américaines.....	\$ 314 896	\$ 533 581
Autres devises.....	8 159	35 723
	<u>323 055</u>	<u>569 304</u>
<b>Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements</b>		
(note 2).....	867 531	3 468 756
<b>Placements, à leurs valeurs amorties (note 3) :</b>		
Bons du Trésor du Canada.....	7 803 859	3 983 915
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, échéant dans les trois ans.....	2 969 430	3 459 594
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans.....	7 437 840	8 223 748
Autres placements.....	<u>1 024 157</u>	<u>2 633</u>
	19 235 286	15 669 890
<b>Immeubles de la Banque (note 4).....</b>	138 472	118 471
<b>Chèques tirés sur les membres de</b>		
l'Association canadienne des paiements (note 8).....	—	767 344
<b>Intérêts courus sur placements.....</b>	323 363	345 224
<b>Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :</b>		
Gouvernement du Canada (montant net) (note 8).....	—	145 771
<b>Autres éléments de l'actif.....</b>	<u>57 008</u>	<u>49 830</u>
	<u>\$20 944 715</u>	<u>\$21 134 590</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)



PASSIF	1986	1985
	(en milliers de dollars)	
Capital versé (note 5) .....	\$ 5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve (note 6) .....	25 000	25 000
Billets en circulation .....	17 911 360	16 671 992
Dépôts :		
Gouvernement du Canada .....	48 647	313 416
Banques à charte .....	2 446 039	2 201 122
Autres membres de l'Association canadienne des paiements .....	241 211	205 528
Autres dépôts .....	<u>159 132</u>	<u>168 238</u>
	2 895 029	2 888 304
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada .....	86 992	371 943
Autres .....	<u>27</u>	<u>27</u>
	87 019	371 970
Chèques de la Banque du Canada non compensés (note 8) .....	11 351	935 793
Autres éléments du passif (note 7) .....	<u>9 956</u>	<u>236 531</u>
	<u>\$20 944 715</u>	<u>\$21 134 590</u>

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

Le Comptable en Chef, **J. E. H. CONDER**

**Rapport des vérificateurs** Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1986, 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 1986, 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.

**ARTHUR ANDERSEN & CO.**

**ERNST & WHINNEY**

Ottawa, Canada, le 15 janvier 1987.

# BANQUE DU CANADA

## Notes complémentaires aux états financiers

### au 31 décembre 1986

#### 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 sont comptabilisés selon la méthode d'exercice; toutefois, les intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée ne sont comptabilisés que lorsqu'ils sont perçus.

##### b) Placements :

Les placements, qui consistent surtout en bons du Trésor et en obligations du gouvernement du Canada, sont inscrits au prix coûtant ajusté en fonction 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 calculé selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :

Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

#### 2. Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements

Les avances au 31 décembre 1986 incluent des prêts d'un montant total de \$790 831 007 (\$1 575 555 885 en 1985) consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque, dont la liquidation a été ordonnée par les tribunaux. Les liquidateurs nommés par les tribunaux ont été également mandatés par la Banque du Canada pour réaliser les portefeuilles de prêts cédés en garantie des avances consenties.

Pour que la réalisation des portefeuilles de prêts rapporte le plus possible, il se pourrait que les liquidations s'étalent sur plusieurs années. En se basant sur les renseignements disponibles au 31 décembre 1986, la Banque du Canada est d'avis que les avances consenties seront intégralement recouvrées avec les fonds provenant des opérations de réalisation.

#### 3. Placements

Les placements incluent les titres du gouvernement du Canada détenus en vertu de prises en pension. Au 31 décembre 1986, la Banque du Canada ne détenait aucun titre en pension (\$75 145 489 en 1985).

#### 4. Immeubles de la Banque

	(en milliers de dollars)			1985
	1986			
	Coût	Amortissement accumulé	Net	Net
Terrains et bâtiments	\$138 572	\$53 820	\$ 84 752	\$63 200
Équipement informatique	26 436	17 678	8 758	9 721
Autre équipement	34 964	20 411	14 553	13 112
	<u>199 972</u>	<u>91 909</u>	<u>108 063</u>	<u>86 033</u>
Projets en cours	30 409		30 409	32 438
	<u>\$230 381</u>	<u>\$91 909</u>	<u>\$138 472</u>	<u>\$118 471</u>

#### 5. Capital

La Banque a un capital autorisé de \$5 000 000 divisé 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.

---

## **6. 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, des prélèvements sur le revenu net de la Banque ont été accumulés au fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteigne, en 1955, le montant maximal stipulé, soit \$25 000 000. Depuis, la totalité du revenu net est versée au Receveur général du Canada.

## **7. Autres éléments du passif**

Au 31 décembre 1986, la totalité du revenu net avait été versée au Receveur général du Canada. (En 1985, un revenu net de \$230 031 132 a été versé au Receveur général du Canada après la fin de l'exercice.)

## **8. Mode de règlement des opérations journalières de compensation des chèques et des autres effets de paiement**

En réponse à une requête de l'Association canadienne des paiements, la Banque du Canada a pris certaines mesures en 1986 en vue d'éliminer le retard d'un jour avec lequel se faisait le règlement, entre banques et autres institutions de dépôt, des opérations journalières de compensation des chèques et des autres effets de paiement. Comme on peut le voir aux rubriques pertinentes de l'État de l'actif et du passif, ces mesures ont entraîné une diminution substantielle du montant des effets de paiement en cours de règlement, voire l'élimination de certaines catégories d'effets. Les chiffres pour 1985 reflètent un décalage d'un jour dans les règlements.

## **9. 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 juin 1988, l'engagement éventuel de la Banque se limite à effectuer au besoin des dépôts à la Banque des Règlements Internationaux pour le financement des prêts accordés dans le cadre de cette initiative. Le montant maximal pour lequel la Banque s'est engagée est de 176 407 186 de DTS (\$297 884 147 au taux de change en vigueur le 31 décembre 1986).

En 1986, la Banque du Canada a également participé à une initiative internationale visant à octroyer une facilité de crédit à court terme à la Banque du Mexique par l'intermédiaire de la Banque des Règlements Internationaux. En vertu de cet accord, l'engagement éventuel de la Banque se limite à effectuer des dépôts à la Banque des Règlements Internationaux pour le cas où les versements liés au remboursement de la facilité de crédit ne seraient pas effectués. Au 31 décembre 1986, l'engagement éventuel de la Banque du Canada eu égard à la fraction non remboursée du principal était de \$É.-U. 16 356 635 (soit \$22 580 334 au taux de change en vigueur le 31 décembre 1986); un remboursement effectué le 5 janvier 1987 par la Banque du Mexique a ramené l'engagement éventuel de la Banque du Canada à \$É.-U. 10 160 923 (\$13 961 108 au taux de change en vigueur le 5 janvier 1987).

## 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)
GAIL C. A. COOK	TORONTO (ONTARIO) <i>Membre du Comité de direction</i>
E. F. CREASE	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE) <i>Membre du Comité de direction</i>
Y. L. DUHAIME	ST-JEAN-DES-PILES (QUÉBEC) <i>Membre du Comité de direction</i>
B. R. HEIDECKER	CORONATION (ALBERTA)
F. E. HYNDMAN	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)
H. W. LANE	SASKATOON (SASKATCHEWAN)
C. LEBON	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
A. A. LEBOUTHILLIER	CARAQUET (NOUVEAU-BRUNSWICK)
L. M. LITTLE, c.r.	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
J. MORRIS	VICTORIA (COLOMBIE-BRITANNIQUE) <i>Membre du Comité de direction</i>
M. WOODWARD	GOOSE BAY (TERRE-NEUVE)

### **Membre d'office**

S. HART	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*  
A. C. LAMB, *Conseiller*  
J. CLÉMENT, *Conseiller associé*

G. G. THIESSEN, *Sous-gouverneur*  
W. A. MCKAY, *Directeur administratif*  
S. VACHON, *Conseiller*<sup>(1)</sup>  
C. FREEDMAN, *Conseiller*  
T. E. NOËL, *Conseiller et Secrétaire*  
J. S. ROBERTS, *Conseiller associé*<sup>(2)</sup>

### Département des Valeurs

V. O'REGAN, *Chef*  
N. CLOSE, *Sous-chef*  
I. D. CLUNIE, *Chef, Analyse du marché  
des valeurs et Opérations d'open market*  
S. L. HARRIS, *Conseiller en valeurs*  
J. F. DINGLE, *Conseiller en valeurs*<sup>(3)</sup>  
L. T. REQUARD, *Conseiller en valeurs*  
P. E. DEMERSE, *Conseiller en valeurs*  
D. R. CAMERON, *Chef, Bureau de Toronto*

### 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*  
J. M. MCCORMACK, *Coordinateur de programmes,  
Systèmes de la dette*

### Département des Recherches

W. P. JENKINS, *Chef*  
P. DUGUAY, *Sous-chef*  
D. E. ROSE, *Conseiller en recherches*

### Département de l'Automatisation

D. W. MACDONALD, *Chef*

### Département des Études monétaires et financières

D. R. STEPHENSON, *Chef*  
J.-P. AUBRY, *Sous-chef*  
J. D. MURRAY, *Conseiller en recherches*  
C. A. GOODLET, *Conseiller en recherches*

### Département du Personnel

C. J. STEPHENSON, *Chef*  
V. L. BETHELL, *Sous-chef*  
P. E. CLOUTIER, *Conseiller en gestion de personnel*

### Département des Relations internationales

W. E. ALEXANDER, *Chef*  
D. J. LONGWORTH, *Sous-chef*  
D. J. POWELL, *Conseiller en recherches*

### Département de la Gestion des immeubles

R. H. OSBORNE, *Chef*  
K. W. KAINE, *Sous-chef*

### Département des Opérations bancaires

D. G. M. BENNETT, *Chef*  
W. R. MELBOURN, *Sous-chef*  
G. B. MAY, *Sous-chef*  
C. A. ST. LOUIS, *Conseiller aux Opérations  
bancaires*  
C. R. TOUSAW, *Agent à Toronto et Conseiller aux  
Opérations bancaires*  
A. G. KEITH, *Agent à Calgary et Représentant  
financier régional*

### Département de Contrôle

J. E. H. CONDER, *Contrôleur et Chef de  
la comptabilité*  
J. COSIER, *Sous-contrôleur*  
E. W. CHINN, *Conseiller principal et coordinateur,  
Bureau des systèmes et méthodes*

### Département de la Vérification

J. M. E. MORIN, *Vérificateur*  
M. MUZYKA, *Sous-vérificateur*

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

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

<sup>(3)</sup> 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, *Cambiste-conseil*

### Département des Opérations bancaires

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*  
SAINT JOHN (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*