

# Banque du Canada

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

**1987**

Banque du Canada  
234, rue Wellington  
Ottawa, Ontario  
K1A 0G9



Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 29 février 1988

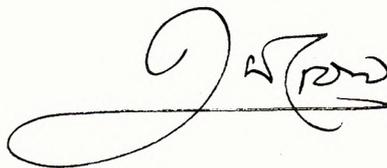
L'honorable Michael H. Wilson, C.P.  
Ministre des Finances  
O t t a w a

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 1987 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, consisting of a large, stylized initial 'J' followed by several loops and a horizontal line extending to the right.

---

# **BANQUE DU CANADA**

## **RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1987**

<b>Observations d'ordre général</b>	5
<b>L'évolution de la situation économique et financière</b>	
La demande, la production et l'inflation	11
L'évolution financière	17
L'évolution internationale	25
<b>Les opérations de la Banque du Canada</b>	
Les avances et les opérations sur titres	33
La gestion de la dette publique et du Trésor	35
Les opérations de change	39
La monnaie, le service de la dette et les opérations bancaires	41
<b>Tableaux en annexe</b>	45
<b>États financiers</b>	57
<b>Conseil d'administration</b>	62
<b>Principaux cadres</b>	63
<b>Représentants régionaux et Agences</b>	64



## Observations d'ordre général

---

Dans l'ensemble, l'économie canadienne s'est plutôt bien comportée en 1987. La production a progressé rapidement, le chômage a diminué et, à mesure que l'année avançait, les régions de l'Atlantique et de l'Ouest du pays ont davantage bénéficié de l'expansion économique, qui jusque-là avait surtout été concentrée dans les régions centrales du Canada. Que notre économie ait affiché une si bonne tenue la cinquième année d'une phase d'expansion constitue un motif de grande satisfaction. Mais au fond ce qui importe c'est de trouver la façon de soutenir cette expansion. À cet égard, j'aimerais mentionner que notre performance en matière de coûts et de prix n'a pas été aussi satisfaisante. En effet, nous n'avons pas accompli de nouveaux progrès sur ce plan, et même certains indices témoignent d'une intensification des pressions sur les coûts au cours de l'année.

Bien que, en 1987, la production et l'emploi aient augmenté plus rapidement au Canada que chez nos principaux partenaires commerciaux, il reste que notre économie a continué de bénéficier de l'expansion qui se poursuivait à l'échelle mondiale. De fait, les possibilités qu'offre l'accès grandissant à des marchés diversifiés d'envergure mondiale ont largement contribué à l'amélioration des niveaux de vie partout dans le monde depuis une quarantaine d'années. Comme la tenue de l'économie canadienne est tout particulièrement sensible à la conjoncture internationale et puisqu'en 1987 la scène économique internationale a été spécialement fertile en événements, je commencerai par évoquer les principaux événements et problèmes qui ont marqué la situation économique internationale au cours de l'année.

### La conjoncture internationale

Au cours des cinq dernières années, les grands pays industriels ont connu une croissance économique soutenue et leurs taux d'inflation ont considérablement diminué. Ce n'est que récemment que sont apparus quelques signes de pressions excessives du côté de la demande et d'une accélération de l'inflation, signes qui habituellement annoncent la fin d'une période de croissance économique. Cette progression de l'économie contredit les pronostics plutôt sombres sur l'avenir de l'économie, qui étaient monnaie courante il y a quelques années à peine.

Bien que les facteurs qui entraînent habituellement une récession ne soient pas très manifestes à l'heure actuelle, on ne peut nier que l'importance des déséquilibres qui persistent dans les grands pays industriels en matière de finances publiques et de commerce international compromet la poursuite de l'expansion. Ces déséquilibres comptent parmi les séquelles de l'inflation mondiale des années 70 et traduisent les effets divergents produits par les différentes conjugaisons des politiques monétaires et budgétaires mises en œuvre pour combattre l'inflation dans divers pays. En raison de l'adoption par les États-Unis, au début des années 80, d'une politique budgétaire fortement expansionniste, la politique monétaire a dû prendre une orientation encore plus restrictive, ce qui a donné lieu dans ce pays à une conjoncture caractérisée par des taux d'intérêt anormalement élevés et par une appréciation du dollar, tandis que s'accroissaient le déficit budgétaire et le déficit de la balance commerciale.

La persistance de ces déséquilibres budgétaires et commerciaux a fini par miner la

---

vigueur du dollar É.-U. et explique la faiblesse constante que celui-ci a affichée au cours des trois dernières années. Ces déséquilibres ont également été à l'origine d'une grande part de l'instabilité accrue qui a marqué les marchés des changes et les autres marchés financiers ces dernières années. Tels sont les facteurs qui font douter de la viabilité de l'expansion économique actuelle.

En fait, l'économie mondiale a fort heureusement continué à progresser en 1987. La croissance généralement soutenue de l'activité économique a de quoi étonner si l'on tient compte du fait que, en même temps, s'est amorcé un rééquilibrage important — et bien nécessaire — des finances publiques et des balances des paiements. Les résultats assez satisfaisants obtenus jusqu'à maintenant sont en partie attribuables à un assainissement du climat qui entoure la mise en œuvre des politiques économiques.

Des mesures s'attaquant aux causes profondes des déséquilibres internationaux ont été arrêtées dans le cadre de l'accord du Louvre intervenu en février 1987 et ont fait l'objet d'un suivi lors de réunions subséquentes du Groupe des sept, dont le Canada est membre. À la réunion de février, les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales ont souligné l'importance de réduire les déséquilibres les plus considérables en procédant, à moyen terme, à des ajustements concordants de leurs politiques et, par la même occasion, ont reconnu la nécessité de recourir à des mesures à plus court terme pour favoriser un fonctionnement plus ordonné des marchés des changes.

Ce qui a particulièrement facilité les choses, c'est le consensus qui se dessine aux États-Unis autour de la nécessité d'effectuer des ajustements sur le plan de la demande intérieure afin de diminuer la forte dépendance de celle-ci à l'égard de l'épargne en provenance de l'étranger. Dans ce contexte, le gouvernement américain a pu réduire son déficit budgétaire, ce qui a contribué à limiter les risques d'aggravation de l'inflation. Par contre, au Japon et, dans une moindre mesure, en Allemagne, les politiques mises en œuvre en 1987 visaient à stimuler la demande intérieure, et la production

a continué à progresser en dépit d'un fléchissement des commandes venant d'outre-mer attribuable à l'évolution des taux de change.

Mais si nous relevons avec satisfaction que l'application de meilleures politiques a favorisé une nouvelle progression de l'économie en 1987, nous n'affirmons pas pour autant qu'ont été réglés les problèmes représentant pour les pays industriels un défi commun. De toute évidence, la situation des États-Unis sur le plan des échanges commerciaux s'est nettement améliorée en volume, et, ces derniers temps, elle s'est aussi redressée en valeur. Cependant, le financement du déficit encore très élevé de la balance des paiements américaine constitue toujours un problème qui touche le monde entier. En Allemagne et au Japon, les excédents qu'ont enregistrés les balances commerciales demeurent importants, même si celui du Japon a quelque peu diminué au cours de l'année.

J'ai fait remarquer que l'apparence d'une absence de progrès a été une cause majeure d'inquiétude et d'incertitude sur les marchés financiers en 1987. Le taux de rendement des titres à long terme aux États-Unis a fait l'objet de pressions à la hausse pendant une bonne partie de l'année. Ce phénomène reflétait la crainte d'un afflux insuffisant de capitaux étrangers et d'une nouvelle baisse du dollar É.-U. qui viendrait aggraver les pressions inflationnistes dans une économie où la marge de capacité de production inutilisée semblait déjà très faible.

La dégringolade des cours boursiers qui s'est produite en octobre sur presque toutes les places financières du monde a été une autre manifestation concrète de la gravité des craintes et des incertitudes qui régnaient sur les marchés. Bien que le krach boursier soit attribuable à plusieurs facteurs, la crainte que les pressions sur le taux de change et les pressions inflationnistes aux États-Unis ne poussent les taux d'intérêt à un niveau encore plus élevé et n'entraînent une détérioration de la conjoncture économique mondiale a joué un rôle important dans son déclenchement.

La soudaineté et l'ampleur de la chute des cours boursiers ont présenté un défi bien particulier aux autorités monétaires de par le monde. Dans les heures qui ont suivi cette

---

chute, il a fallu injecter un volume important de liquidités supplémentaires dans le système financier. L'objectif visé était d'empêcher que le problème des marchés boursiers ne devienne un problème général, tant sur les marchés financiers que pour l'ensemble de l'économie, et l'opération a réussi.

Il reste que le dollar américain a fléchi considérablement vers la fin de 1987. La baisse est toutefois survenue au cours de la période d'atonie qui a succédé à l'effondrement des marchés boursiers et n'a pas suscité cette crainte de l'inflation qui avait perturbé les marchés financiers internationaux auparavant. Au moment de la rédaction de ce Rapport, soit dans les premiers mois de 1988, la scène économique internationale était encore agitée. Néanmoins, les taux d'intérêt sont redescendus de leurs sommets de 1987, et les marchés semblent un peu plus optimistes quant aux possibilités de progression vers un meilleur équilibre de l'économie mondiale.

L'inquiétude au sujet de l'instabilité des marchés financiers et des perspectives économiques des nations industrielles a gardé en relief un autre problème, à savoir les difficultés de longue date liées au fardeau que représente l'endettement de nombreux pays du Tiers-Monde. Ces pays, les banques créancières et les organismes internationaux font face à ces problèmes d'endettement depuis plus de cinq ans. Ils ont poursuivi leurs efforts en 1987 et ont connu tantôt des succès, tantôt des revers.

Dans un contexte d'expansion continue de l'économie mondiale, les prix des produits de base exportés par certains pays endettés ont augmenté, en particulier lorsqu'ils sont exprimés en dollars É.-U. De plus, de nouveaux instruments financiers sont venus s'ajouter à la panoplie de modalités de financement déjà utilisées par les pays débiteurs et leurs créanciers. Par conséquent, certains de ces pays devraient maintenant avoir plus de latitude pour assurer le service de leur dette. Et, avec le temps bien sûr, les banques ont pu accumuler un bon coussin de capital et de réserves.

Pourtant, les difficultés qui subsistent n'ont été que trop évidentes. Le ralentissement du rythme auquel les banques s'engagent à

accorder de nouveaux concours aux pays endettés, l'annonce unilatérale au début de 1987 par le gouvernement brésilien d'un moratoire sur le service de sa dette et la lenteur manifeste avec laquelle de nombreux pays adoptent des politiques réalistes de gestion de la demande et effectuent les réformes structurelles nécessaires sont autant de facteurs qui font ressortir les risques subsistant dans ce domaine.

Conscient des problèmes qui accablent les pays les plus démunis, le Canada participe à une démarche spéciale visant à mettre à la disposition de ces pays un volume considérablement accru de ressources à caractère concessionnel par l'entremise du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale. Le Canada a également annoncé son intention de convertir en subsides certains des prêts qu'il leur avait octroyés.

Bien qu'évidemment moins grave que celle des pays les plus démunis, la situation de nombreux pays en développement à revenu moyen demeure, elle aussi, difficile, comme l'explique la section de ce Rapport consacrée à une revue plus détaillée de la conjoncture internationale. Pour que ces pays parviennent à gérer leurs dettes de façon à pouvoir en assurer le service et poursuivre leur croissance, il faudra un nouvel esprit de coopération et une réaffirmation de l'engagement de toutes les parties intéressées. Si la diversité des situations exige qu'on procède cas par cas pour trouver des solutions aux problèmes des pays endettés, il y va du plus grand intérêt de chacun d'eux que, en matière de commerce international, soit maintenue une attitude d'ouverture propice à l'accroissement des échanges, de manière que tous puissent, par le biais des recettes d'exportation, se procurer les devises dont ils ont besoin pour assurer le service de leur dette.

C'est surtout à ce dernier égard qu'on peut trouver des raisons de nourrir un optimisme prudent. Que ce soit parce que l'évolution des taux de change commence enfin à se répercuter sur le profil des échanges commerciaux, ou parce que les pouvoirs publics discernent mieux les dangers qu'il y aurait à répéter les erreurs des années 30, il reste que, en général, le sentiment protectionniste semble effectivement avoir perdu

---

de sa virulence au cours de l'année dernière. Au Canada, nous devons particulièrement nous réjouir de ce fait. Une victoire du protectionnisme nuirait à la prospérité et assombrirait les perspectives des pays développés aussi bien que celles des pays en développement et, comme je l'ai déjà mentionné, le Canada dépend du commerce international pour assurer sa prospérité bien plus que la plupart des autres pays.

### **La situation économique au Canada**

Malgré le climat d'incertitude qui a caractérisé la conjoncture internationale, l'économie canadienne a connu une croissance très vigoureuse tout le long de 1987. La demande intérieure a été le principal moteur de cette expansion. Les Canadiens ont été de gros consommateurs et ont encore réduit le rythme d'accumulation de leurs épargnes. La relance des investissements des entreprises a donné encore plus d'élan à la croissance économique. Un aspect particulièrement encourageant de l'expansion enregistrée l'année dernière a été la répartition plus égale de l'activité économique entre les diverses régions du Canada. Le renchérissement depuis le printemps dernier d'un certain nombre de produits de base importants dont les cours étaient trop faibles par rapport aux coûts sous-jacents a contribué, dans les provinces de l'Atlantique et de l'Ouest, à des hausses marquées de l'emploi et de l'investissement et à un regain de confiance chez les consommateurs.

En ce qui concerne la politique monétaire, la question qui s'est posée à la Banque du Canada en 1987 a été de savoir, étant donné la forte progression de la demande, quelle était la meilleure façon de favoriser le maintien et la généralisation de la bonne tenue de l'économie.

Comme première explication des mesures de politique monétaire que nous avons prises l'an dernier, je ferai deux observations. La première, c'est qu'il est impossible de parvenir à la prospérité économique par le biais de politiques qui favorisent la continuation de l'inflation ou, pis encore, qui n'en empêchent pas l'accélération. La seconde observation, qui reprend ce que j'ai déjà mentionné, c'est que nous n'avons réalisé aucun progrès au chapitre de l'inflation

en 1987. Il y a même eu des indices — ceux-ci sont passés en revue dans la section du Rapport qui porte sur la demande, la production et l'inflation — que les pressions sur les coûts, et par conséquent sur les prix, recommençaient en fait à s'intensifier.

Au cours de 1987, des secteurs importants de l'économie canadienne ont commencé à tourner à plein régime, certains dépassant même les limites de leurs capacités. Le jeu des forces à l'œuvre sur ces marchés risquait alors d'intensifier l'inflation au lieu de l'atténuer.

Bien sûr, la tentation est toujours grande de différer l'application d'une politique monétaire restrictive en prétextant que les signes de l'accélération de l'inflation sont seulement localisés ou que le cours prévu des événements va dans le sens d'une atténuation, voire d'un renversement, des pressions inflationnistes. À cet égard, l'expérience du début des années 70 est instructive. À l'origine, les pressions sur les prix ne se répercutaient que sur un nombre limité de secteurs d'activité, mais en deux ans à peine l'inflation s'était généralisée et son rythme de progression avait presque triplé. Et cela s'est produit avant la flambée des cours mondiaux du pétrole. Avec le recul, nous constatons maintenant que la politique monétaire, au Canada comme ailleurs, aurait dû réagir à la situation de façon plus vigoureuse. En l'occurrence, la conjoncture d'alors s'est soldée par une forte augmentation du taux d'inflation, qui a conduit à une hausse marquée des taux d'intérêt, et par dix années difficiles sur le plan économique, soit tout le contraire de ce qui était visé au départ.

On ne peut évidemment pas mettre tous ces maux sur le compte de l'inflation. Il ne fait cependant aucun doute que les incertitudes, les tensions et les distorsions occasionnées par le dérapage général des prix ont aggravé sérieusement les autres problèmes économiques qui nous assaillaient et les ont rendus encore plus difficiles à surmonter. On a félicité les banques centrales, non sans une certaine ironie il faut le reconnaître, d'avoir dégagé des leçons du krach de 1929. Elles devraient donc, à plus forte raison, avoir tiré des enseignements d'une expérience aussi récente que celle du début des années 70.

---

Pour contribuer véritablement à prévenir l'inflation, la politique monétaire doit réagir à point nommé aux pressions inflationnistes. Attendre que l'inflation s'accélère, c'est déjà trop attendre, car le prix qu'il faut alors payer pour la combattre est beaucoup plus élevé. C'est principalement pour cette raison que la Banque a commencé, au printemps de 1987, à resserrer les conditions monétaires. Nous avons observé des hausses rapides et continues des taux d'utilisation des capacités de production et de la dépense globale. De plus, le rythme de croissance des agrégats monétaires au sens large M2 et M2+ s'était vivement accéléré, de même que celui du crédit aux ménages. Les taux d'intérêt à long terme augmentaient au Canada comme aux États-Unis, ce qui reflétait la crainte d'une recrudescence de l'inflation qui se propageait dans ces marchés. Il aurait été tout à fait imprudent de pratiquer des politiques qui ne tenaient pas compte de tant de signaux, convergeant tous vers la même conclusion.

De fait, ces signaux auraient pu justifier des mesures encore plus vigoureuses n'eussent été les disparités des situations économiques entre les diverses régions du pays et, plus tard au cours de l'année, la possibilité que la chute des cours boursiers survenue en octobre ne provoque un ralentissement de l'activité économique. Les décisions en matière de politique monétaire ont été prises à la lumière d'un examen attentif de ces deux facteurs.

Pour ce qui est des considérations relatives aux régions, j'aimerais souligner que la Banque est très bien renseignée sur l'évolution de la situation dans chaque région et dans chaque secteur industriel grâce à l'information qui lui parvient de diverses façons. Cependant, le fait que nous soyons bien informés des disparités régionales ne signifie pas pour autant que nous sommes en mesure d'y remédier. La raison fondamentale en est que, de par sa nature, la politique monétaire a une portée nationale, et, si nous prenons une mesure de politique monétaire, c'est parce que nous la jugeons appropriée, compte tenu des conditions économiques qui existent dans l'ensemble du pays et non pas seulement dans une partie du pays. Étant donné que nous avons au Canada un marché financier

unifié qui fonctionne bien, les taux d'intérêt sont nécessairement presque les mêmes partout au pays. Du point de vue du fonctionnement efficace de l'économie nationale, nous devrions nous réjouir qu'il en soit ainsi, même si cela implique que nous ne pouvons pas plus appliquer une politique monétaire qui diffère selon les régions que pratiquer un taux de change différent d'un secteur à l'autre ou d'une région à l'autre.

La dégringolade boursière survenue en octobre a été pour la Banque du Canada, pendant une certaine période, la préoccupation qui l'a emporté sur toute autre considération. La Banque est intervenue promptement pour empêcher que l'agitation qui secouait les marchés boursiers ne sape entièrement la confiance à l'égard de nos marchés financiers. Du jour au lendemain littéralement, elle a augmenté considérablement le volume des liquidités mises à la disposition du système financier. Pendant toute cette période, elle a surveillé de près l'évolution de la situation dans les autres pays et elle est demeurée en liaison étroite avec les bourses, les organismes de réglementation, les banques et les courtiers en valeurs partout au pays afin de se tenir au courant de l'évolution des besoins de financement. Lorsque la demande de liquidités s'est atténuée et une fois que la confiance a été raffermie, la Banque est revenue à un mode plus normal d'approvisionnement en liquidités.

Si les répercussions de la crise boursière sur les marchés financiers ont été au cœur des préoccupations immédiates de la Banque, il a bien sûr aussi fallu évaluer les effets que cette crise risquait d'avoir sur l'ensemble de l'économie. Même si, en gros, les cours boursiers n'étaient pas plus bas après le recul d'octobre qu'un an auparavant, les titulaires d'actions ont visiblement subi un très grand choc, de sorte que le financement par émission d'actions doit maintenant sembler beaucoup moins attrayant aux sociétés. Toutes choses égales par ailleurs, il devrait s'ensuivre un certain ralentissement de la croissance de la demande au Canada. Il a aussi fallu voir quelles seraient les retombées internationales de la chute boursière. En tenant compte de tous ces facteurs, nous avons étudié plus attentivement qu'à l'accoutumée le comportement de l'économie. À ce propos, il convient de

---

noter que la dépense s'est très bien maintenue au Canada au cours de la période qui a suivi la chute des valeurs boursières et qu'elle continue même d'afficher une vigueur considérable.

Pour clore mes observations sur l'évolution de la conjoncture économique et financière au Canada, j'aborderai brièvement la question du taux de change. L'appréciation qu'a connue le dollar canadien par rapport à la devise américaine ces derniers mois, après tant d'années de repli, a beaucoup retenu l'attention, et cela est bien compréhensible. Comme le Canada a une économie ouverte, le taux de change est un prix important pour les entreprises et les consommateurs. À cet égard, il importe de garder à l'esprit que la hausse des derniers mois traduit principalement l'impression générale que la tenue de l'économie canadienne et en particulier les perspectives de plusieurs de nos principales exportations se sont améliorées. En outre, pour bien juger de la hausse du taux de change, il faut insister sur le fait que notre dollar s'est bien moins apprécié, au cours de 1987, par rapport à l'ensemble des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux que vis-à-vis du dollar É.-U. En effet, comme le montre le graphique relatif au taux de change qui figure à la section suivante, la hausse que le dollar canadien a enregistrée par rapport au dollar américain a été annulée dans une large mesure par la forte baisse vis-à-vis des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux d'outre-mer.

\* \* \*

Au début de mes observations, j'ai souligné que la conjoncture économique internationale revêt une grande importance pour la prospérité du Canada. Sans atténuer d'aucune manière cette affirmation, j'aimerais ajouter, en guise de conclusion, que l'existence de ce lien ne doit pas nous amener à minimiser l'importance de la contribution que peut apporter à notre prospérité la mise en œuvre de bonnes politiques intérieures. On ne compte plus les exemples démontrant que ce sont les politiques intérieures qui ont joué un rôle déterminant dans la tenue de l'économie, quel qu'ait été l'impact du contexte international.

C'est dans cette optique que je me réjouis des efforts que le gouvernement fédéral a déployés ces dernières années pour réduire son déficit et de l'engagement, réitéré dans le dernier budget, qu'il a pris de chercher à le réduire encore davantage avec le temps. Il faut poursuivre cet objectif sans relâche pour éviter un accroissement incontrôlé de la dette publique et des engagements liés au service de cette dette.

En matière de politique monétaire, il ne devrait guère faire de doute que la meilleure façon d'assurer une tenue de l'économie canadienne qui soit fondamentalement bonne réside dans une approche qui fait échec à l'inflation et augmente la confiance dans la monnaie que nous utilisons. Nous ne pouvons compter sur le reste du monde pour produire cette confiance à notre place.

# L'évolution de la situation économique et financière

## La demande, la production et l'inflation

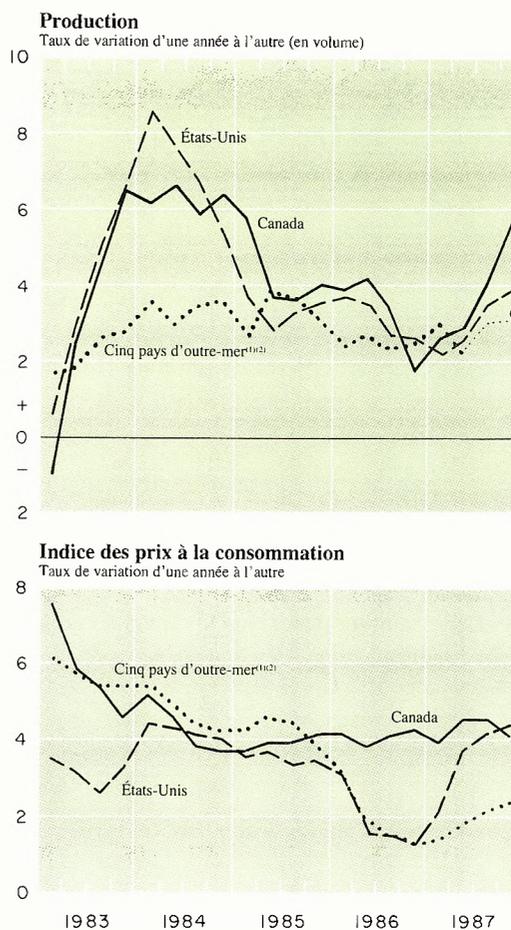
La croissance économique s'est beaucoup accélérée au Canada en 1987. Sous l'impulsion d'une demande intérieure vigoureuse et d'une position concurrentielle favorable sur les marchés internationaux, la dépense globale en dollars courants a progressé de plus de 10 % entre le dernier trimestre de 1986 et le dernier trimestre de 1987. Avec un taux de 5<sup>3</sup>/<sub>4</sub> %, la croissance économique du Canada en termes réels a été plus forte au cours de cette période que celle de tous les autres grands pays industriels. Elle a aussi été répartie plus uniformément entre les régions que ce n'était le cas en 1986, en grande partie à cause de la remontée des cours d'un certain nombre de produits de base clés. Cette expansion rapide s'est poursuivie pendant l'automne et, à la fin de l'année, un grand nombre d'industries tournaient bien au-dessus des taux moyens d'utilisation des capacités observés dans le passé. Parallèlement, les marchés du travail se sont resserrés.

Aucun progrès n'a été réalisé au Canada au chapitre de l'inflation. Le taux de croissance des prix à la consommation a augmenté au cours du premier semestre puis est redescendu en fin d'année près du taux observé au tout début de 1987. Pendant l'année, le relèvement des prix de l'énergie et des impôts indirects ainsi que la hausse des coûts du logement ont eu tendance à neutraliser les effets d'une meilleure tenue des prix des aliments et l'influence modératrice que l'appréciation du dollar canadien a eue sur les prix à l'importation. Les importants gains de productivité réalisés ont modéré les hausses de coûts unitaires de main-d'œuvre, mais, à mesure que l'année avançait, des signes de pressions à la hausse sur les coûts salariaux et les prix à la production ont commencé à se manifester.

### La demande globale et la production

La vigueur de la demande intérieure en 1987 a touché la plupart des grandes catégories de dépenses des ménages et des entreprises. Tous les baromètres de la confiance de ces agents économiques ont indiqué un optimisme exceptionnel pendant la majeure partie de l'an-

### Comparaisons internationales



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

<sup>(2)</sup>Pondérations de 1982 : PIB/PNB

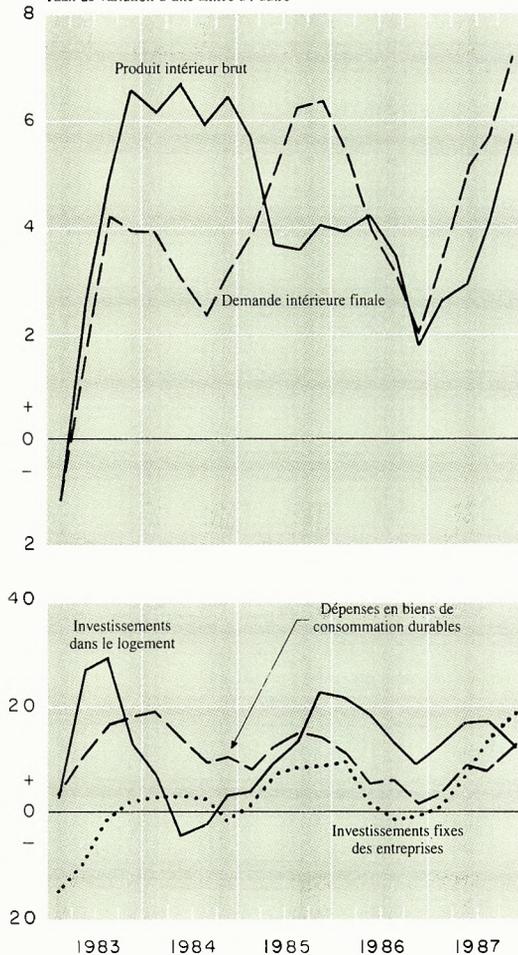
\*Estimation

née. Bien que, d'après diverses enquêtes, cet optimisme se soit légèrement atténué avec l'effondrement des cours boursiers en octobre, la demande ne paraît pas avoir fléchi pour autant. De fait, certains indices portent à croire que la tenue générale de l'économie canadienne était toujours vigoureuse au début de 1988.

Stimulées par les gains importants réalisés aux chapitres de l'emploi et des revenus, puis par de nouvelles baisses du taux d'épargne des particuliers, les dépenses de consommation

## Croissance du volume de la dépense

Taux de variation d'une année à l'autre



en biens et services ont vivement augmenté en 1987. La vigueur de la demande des ménages s'est reflétée encore plus clairement dans l'expansion rapide des investissements dans le logement. En 1987, les mises en chantier ont atteint leur niveau le plus élevé en onze ans, et leurs effets se feront sans doute sentir sur le niveau des investissements dans le logement pendant une bonne partie de 1988. Dans le Sud de l'Ontario, surtout dans la région de Toronto, les ventes de maisons existantes et de maisons neuves ont connu une impulsion prodigieuse.

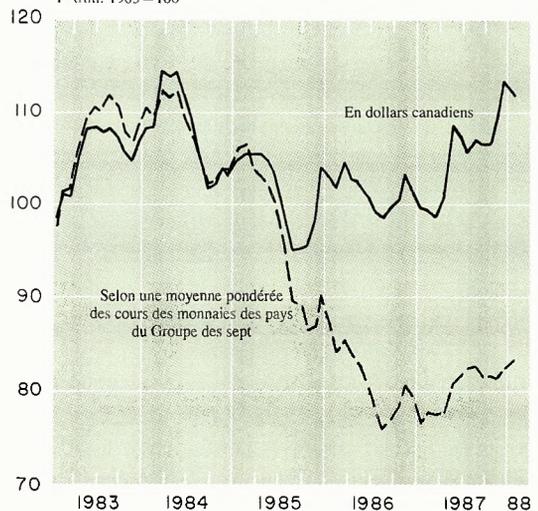
Avec un taux de croissance de près de 20 %, le volume des dépenses des entreprises en installations et équipement a pris un essor considérable pendant toute l'année 1987. La vigueur

de la demande des ménages a contribué de façon appréciable à cette progression, mais les dépenses d'investissement des entreprises ont aussi été stimulées par l'amélioration des marges bénéficiaires, l'assainissement des bilans et la conjoncture financière en général favorable. Forts du taux élevé d'utilisation de leurs capacités et des bonnes perspectives d'exportation, certains secteurs ont accru leur appareil productif, mais le gros des dépenses a été consacré en 1987 à la modernisation des installations et à l'amélioration de la productivité. La crise boursière et les fluctuations des prix mondiaux du pétrole ont ajouté, vers la fin de l'année, un élément d'incertitude au calendrier des dépenses d'investissement projetées. Des données récentes indiquent toutefois que les investissements devraient rester vigoureux en 1988.

La vigueur des investissements des entreprises a touché un large éventail de secteurs et de régions et a compté pour beaucoup dans l'amélioration de la tenue économique des provinces de l'Atlantique et de l'Ouest. En 1986, la faiblesse généralisée des prix des produits de base avait eu pour effet de ralentir considérablement l'activité économique dans ces provinces, qui dépendent davantage des industries d'exploitation des ressources naturelles. En 1987, toutefois, les prix payés pour un grand nombre de produits de base canadiens ont fait un bond

## Banque du Canada Indice des prix des produits de base sensibles

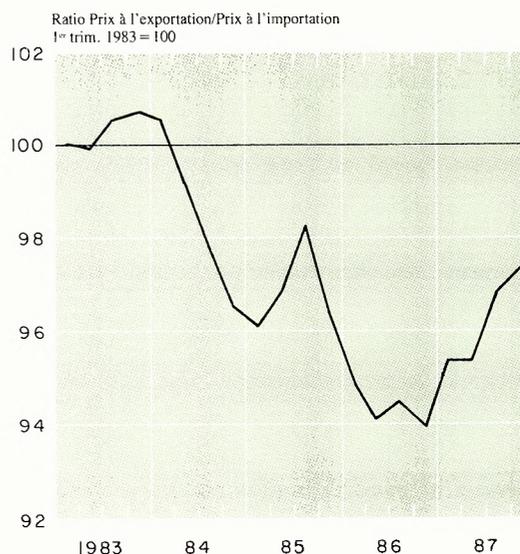
1<sup>er</sup> trim. 1983 = 100



important, avec pour résultat une hausse considérable de la production, des chiffres d'affaires, des bénéfices et des investissements dans la plupart de ces industries. Cependant, les gains réalisés dans les diverses régions n'ont pas été limités à ces secteurs. Les ventes au détail ont progressé substantiellement dans toutes les régions, et la construction résidentielle s'est accrue dans les provinces de l'Ouest. En Alberta, les préparatifs en vue des Jeux olympiques de Calgary ont contribué à stimuler davantage l'économie. Les provinces de l'Atlantique, quant à elles, ont bénéficié de nouvelles augmentations des prix du poisson.

En dépit de l'amélioration générale du climat économique dans les régions périphériques, certains problèmes subsistent. En effet, si les cours des grains ont été légèrement plus élevés ces derniers mois, ils n'ont pas encore regagné suffisamment de terrain pour que les niveaux normaux de rentabilité soient rétablis. Aussi les producteurs de grains des provinces de l'Ouest ont-ils continué à bénéficier d'une aide importante des pouvoirs publics dans le cadre des programmes de stabilisation. D'autre part, la rentabilité du secteur gazier et pétrolier, qui s'est tout de même améliorée par rapport au très bas niveau de 1986, demeure en deçà des niveaux normalement atteints dans le passé et reste incertaine en raison de la volatilité des prix mondiaux du pétrole.

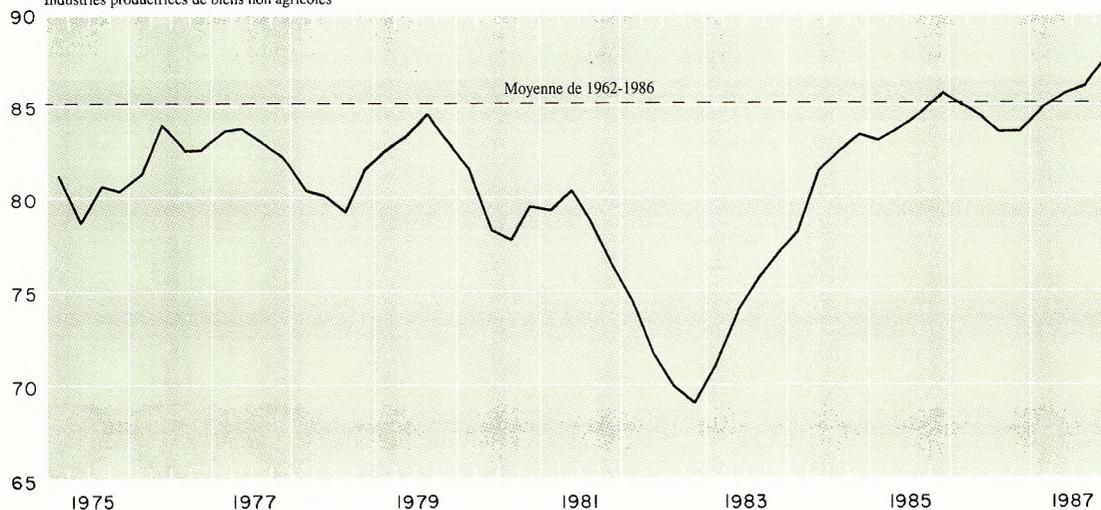
### Termes de l'échange du Canada



Avec le redressement des cours des produits de base, les termes de l'échange du Canada se sont améliorés en 1987, ce qui a annulé la détérioration de l'année précédente. Cependant, le déficit de la balance courante, qui a augmenté pour avoisiner les 10 milliards de dollars, soit 1 $\frac{3}{4}$  % du produit intérieur brut (PIB), n'a pas reflété cette amélioration. L'effet des prix plus élevés payés pour les exportations canadiennes par rapport aux prix des importations a été

### Taux d'utilisation des capacités

Industries productrices de biens non agricoles



contrebalancé par la hausse particulièrement forte du volume des importations imputable à la croissance rapide de la demande intérieure. Malgré un essor impressionnant des ventes de produits canadiens à l'étranger, les exportations ont été distancées par les importations. Même si la croissance des marchés chez nos principaux partenaires commerciaux a été généralement modérée, les producteurs canadiens sont demeurés très compétitifs et ont accru leurs parts de marché.

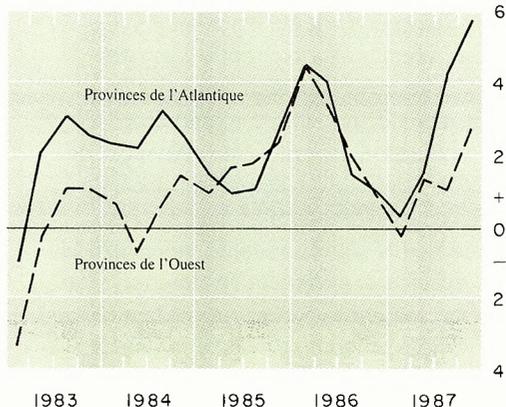
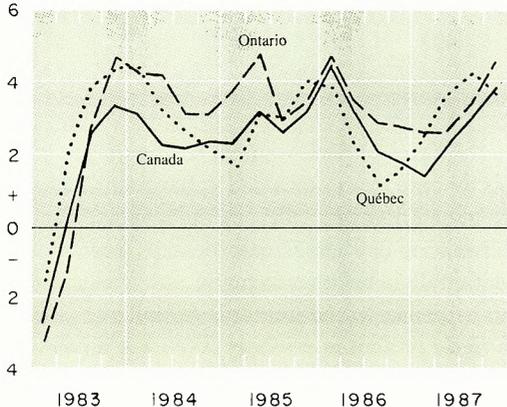
La production ayant augmenté par suite de l'accroissement de la demande, un certain nombre d'industries tournaient, vers la fin de

l'année, bien au-dessus des taux moyens d'utilisation des capacités observés par le passé. Parmi elles se trouvaient une gamme d'industries d'exploitation des ressources naturelles et de fabrication de matériaux de construction ainsi qu'un grand nombre de producteurs de biens de consommation et d'équipement.

La hausse du niveau de la production s'est également reflétée dans la forte demande de main-d'œuvre. En 1987, l'emploi a progressé de 4,2 %, et le taux de chômage au pays a baissé régulièrement pour atteindre 8,1 % en décembre, soit le taux le plus bas depuis le milieu de 1981. D'autres indicateurs de la

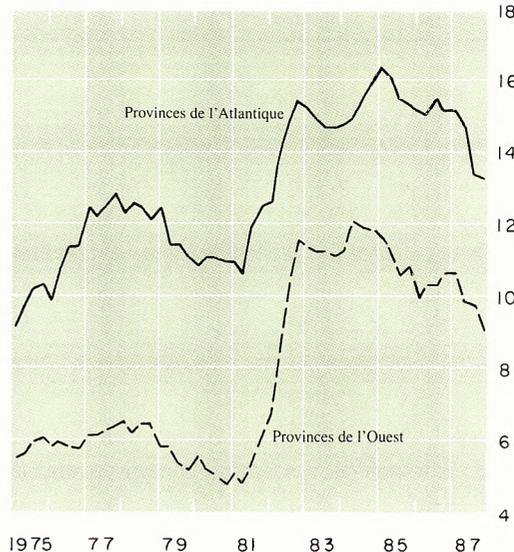
### Croissance de l'emploi

Taux de variation d'une année à l'autre



### Taux de chômage

Pour cent



conjoncture du marché du travail témoignent également de l'importance des gains réalisés. Le ratio de l'emploi (rapport de l'emploi à la population en âge de travailler) et le taux d'activité (pourcentage de la population en âge de travailler ayant ou cherchant un emploi) ont tous deux atteint des sommets sans précédent.

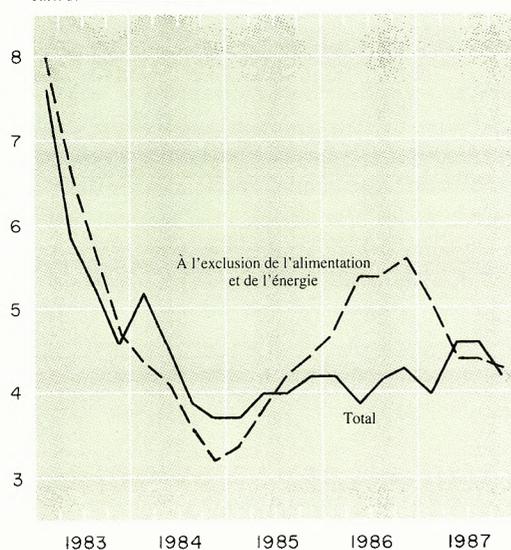
Dans les principales régions, le taux de chômage a beaucoup baissé, et, toutes proportions gardées, c'est en Colombie-Britannique et dans les provinces de l'Atlantique que l'amélioration de l'emploi a été la plus importante. Il n'en demeure pas moins que les taux de chômage dans les provinces de l'Atlantique et de l'Ouest dépassaient encore de loin celui de l'ensemble de la région centrale et restaient bien plus élevés que leurs niveaux d'avant la récession de 1981-1982. Cette situation a donné lieu à une migration importante vers la région centrale du pays. Malgré cette arrivée de travailleurs, le marché du travail s'est de nouveau resserré en Ontario, où le chômage a fortement reculé.

## L'inflation

Le taux d'augmentation d'une année à l'autre de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est élevé à plus de 4¾ % au milieu de l'année, avant de retomber, à la fin de l'année, à environ 4¼ %, soit le même taux qu'en 1986.

### Indice des prix à la consommation

Taux de variation d'une année à l'autre



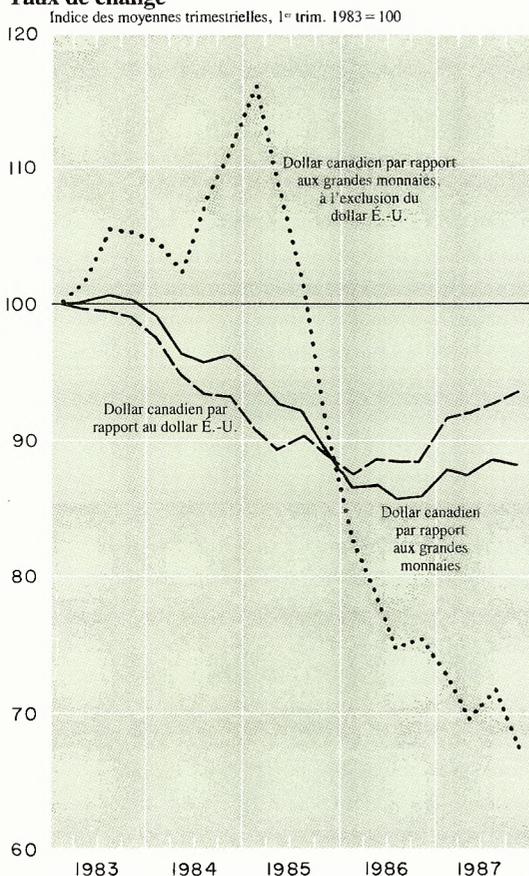
Le taux d'inflation au Canada est demeuré supérieur à celui observé dans la plupart des pays industrialisés d'outre-mer, bien que, vers la fin de l'année, il soit descendu légèrement au-dessous de celui des États-Unis.

La remontée de l'inflation au premier semestre de 1987 a eu plusieurs causes. Des pressions de la demande ont commencé à se manifester, d'abord par une forte hausse des prix des maisons, en particulier dans le Sud de l'Ontario, mais aussi dans une moindre mesure dans d'autres parties du pays. Un autre facteur important a été le renchérissement de l'énergie imputable au redressement partiel des prix mondiaux du pétrole, qui avaient chuté en 1986. De plus, les prix à la consommation ont augmenté par suite d'une diminution de l'offre de certains produits alimentaires; à cela s'est ajoutée, durant les six premiers mois de l'année, une série de hausses de taxes de vente et d'accise et de divers frais imposés par les gouvernements fédéral et provinciaux. L'augmentation des prix à la consommation s'est ralentie au second semestre de l'année en grande partie parce que les pressions exercées par la plupart des facteurs mentionnés se sont atténuées. Le rythme d'augmentation des prix des maisons dans la région de Toronto a commencé à ralentir, l'offre de maisons ayant augmenté avec la construction de nouveaux logements et la demande de maisons ayant baissé consécutivement à la hausse des taux des prêts hypothécaires.

Le rythme d'accroissement des prix des biens de consommation autres que les aliments, l'énergie et le logement s'est ralenti au cours de 1987. L'appréciation du dollar canadien par rapport à l'ensemble des grandes devises (c'est-à-dire en moyenne pondérée ou taux «effectif») a contribué à ce ralentissement, en maintenant les prix à l'importation des biens de consommation à peu près au même niveau pendant toute l'année. Les rabais pratiqués par bon nombre de fabricants d'automobiles ont aussi eu une incidence modératrice sur l'inflation.

Cependant, au fil des mois, la progression de la demande et de l'utilisation des ressources est devenue de plus en plus manifeste sur les marchés des biens et du travail. Les prix à la production ont commencé à augmenter rapidement au printemps, ce qui reflétait en partie les

## Taux de change



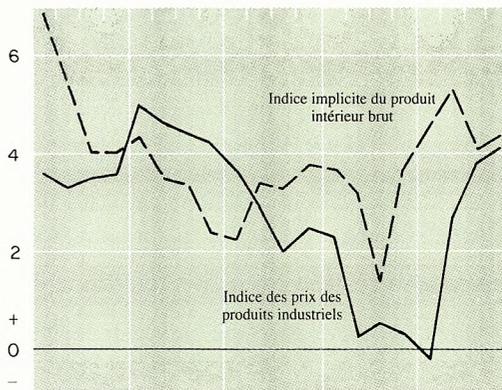
pressions de l'offre et de la demande des principaux produits de base. Dans de nombreuses industries, ces augmentations de prix ont rétabli un niveau de rentabilité plus normal mais, dans certains cas, les marges bénéficiaires ont été supérieures aux moyennes observées par le passé. En outre, les salaires horaires moyens se sont mis à augmenter à un rythme plus rapide et, à la fin de l'année, ils étaient supérieurs de 4 % environ à ce qu'ils avaient été à la fin de l'année précédente, ce qui constitue une accélération par rapport au taux d'augmentation de 3 % enregistré à la fin de 1986. L'incidence de cette accélération sur les coûts et les prix a été, pour un certain temps du moins, largement compensée par des gains de productivité qui ont été supérieurs à la moyenne et liés au bond exceptionnel de la demande en 1987.

Les augmentations de salaires négociées dans le cadre des grandes conventions collec-

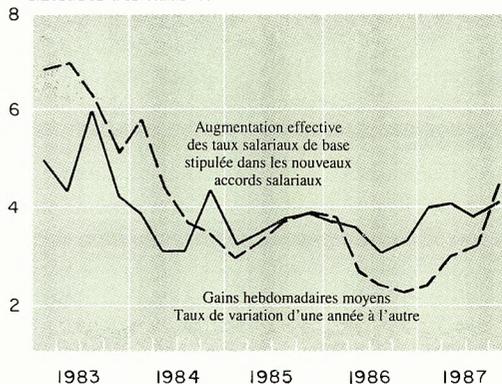
## Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts à la production

### Indice des prix des produits industriels et indice implicite du produit intérieur brut

Taux de variation d'une année à l'autre



### Mesures des salaires



tives, qui constituent un indicateur précurseur de l'évolution des coûts salariaux, ont été plus fortes elles aussi. Les augmentations annuelles des taux de base stipulées pour la durée des nouveaux accords négociés en 1987 se sont élevées en moyenne à 4 %, contre 3,4 % en 1986. Au second semestre de 1987, un certain nombre d'accords importants, conclus entre autres dans l'industrie automobile et les services de transport aérien, prévoyaient à la fois des hausses des taux de salaire de base d'un peu plus de 4 % et des améliorations considérables des avantages sociaux. Comme les accords salariaux concernant près d'un million et demi de travailleurs viennent à expiration, l'année 1988 sera beaucoup plus chargée que 1987.

## L'évolution financière

L'accélération du rythme de croissance de la dépense globale en 1987 a provoqué un resserrement des conditions monétaires au Canada. Ce resserrement s'est produit dans le contexte d'un relèvement graduel des taux d'intérêt aux États-Unis et d'un regain de confiance dans le dollar canadien, de sorte que l'écart très élevé enregistré en 1986 entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains s'est quelque peu rétréci. Le resserrement des conditions monétaires a contribué au ralentissement de l'expansion monétaire par rapport au rythme très rapide observé au premier semestre de l'année, mais la croissance du crédit est demeurée vigoureuse.

L'évolution financière en 1987 a été marquée par la dégringolade soudaine des cours boursiers en octobre, après plusieurs mois d'une croissance assez spectaculaire. Cet événement a provoqué une ruée des investisseurs vers les titres de première qualité et entraîné un réaménagement des sources de financement. La tendance à la hausse des taux d'intérêt a été renversée à ce moment-là, en partie grâce à une injection de liquidités par la Banque du Canada.

Des changements profonds se sont amorcés sur la scène financière canadienne en

1987. Le gouvernement fédéral a réorganisé le système de surveillance des institutions financières et dévoilé l'ébauche de son projet de loi sur les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire. L'industrie des valeurs mobilières a été ouverte aux banques et aux non-résidents. L'accord de libre-échange conclu récemment par le Canada et les États-Unis prévoit, pour les institutions financières des deux signataires, un traitement équivalent dans chaque pays. Cela signifie que les banques canadiennes établies aux États-Unis seront assurées des mêmes privilèges que les banques américaines, lorsque les règles régissant les marchés financiers seront modifiées, et que les Américains seront exemptés de certaines des restrictions qui s'appliquent au Canada quant à la propriété étrangère des institutions financières à charte fédérale.

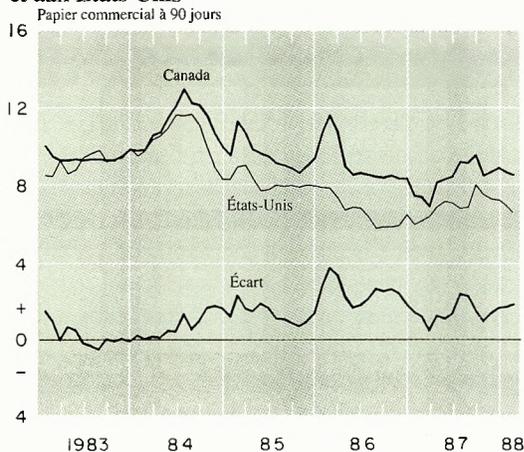
### Les taux d'intérêt et le taux de change

Au début de 1987, les taux d'intérêt à court terme ont chuté de façon précipitée, passant de 8¼ % au début de janvier à moins de 7 % à la fin de mars. Au cours de cette période, de fortes entrées de capitaux, notamment en provenance du Japon, ont exercé des pressions à la hausse sur le dollar canadien et entraîné un rétré-

Taux d'intérêt canadiens



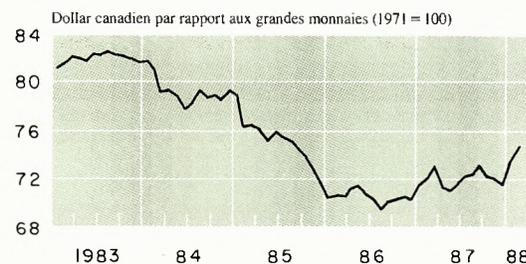
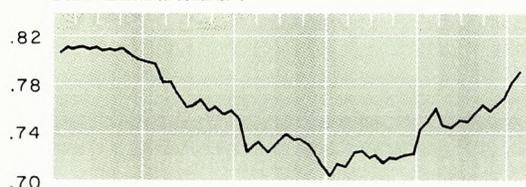
## Taux d'intérêt à court terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



cissement important de l'écart entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis. L'intérêt manifesté pour les placements en dollars canadiens s'explique tant par la tenue relativement ferme du dollar canadien au cours de 1986 que par le renchérissement de certains produits de base.

La vigueur du rythme d'expansion de la demande globale au premier trimestre a provoqué un resserrement des conditions monétaires à partir du début d'avril. Les taux d'intérêt à court terme se sont immédiatement redressés, puis ils ont continué de monter jusqu'en octobre. Le taux de change, après une baisse initiale,

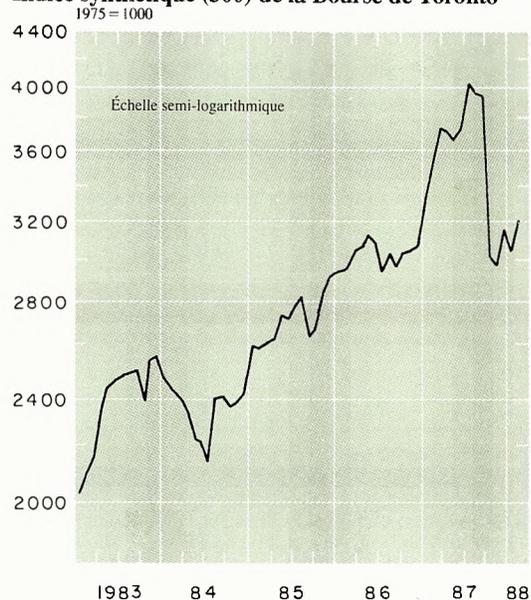
## Taux de change



s'est lui aussi raffermi. À la veille de la dégringolade des valeurs boursières, les taux d'intérêt à court terme dépassaient d'environ 150 points de base les niveaux qu'ils affichaient au début de l'année, et l'indice pondéré du dollar canadien par rapport aux devises du Groupe des dix s'était accru de 4 % au cours de la même période.

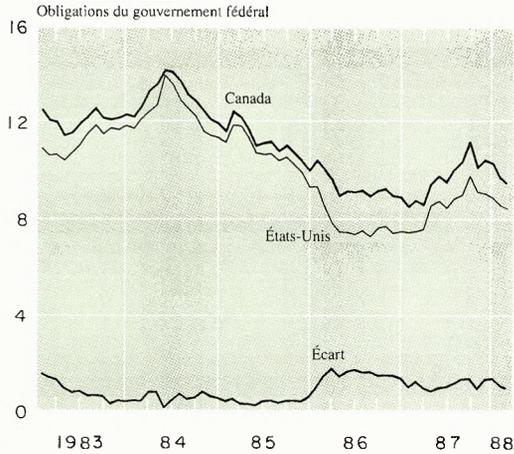
Le 19 octobre, l'indice Dow-Jones a chuté de 23 %, déclenchant une baisse mondiale des cours boursiers. L'indice de la Bourse de Toronto a perdu environ 17 % en deux jours. Pour éviter que la crise boursière ne donne lieu à des problèmes de financement, la Banque du Canada a promptement injecté des liquidités dans le système financier canadien. Les taux d'intérêt à court terme ont rapidement chuté, et l'indice pondéré du dollar canadien a perdu environ 3 % en deux semaines et demie. À mesure que s'estompaient les premières inquiétudes suscitées par l'incidence possible de la chute boursière, les taux d'intérêt à court terme se sont partiellement relevés.

## Indice synthétique (300) de la Bourse de Toronto



Depuis le début de 1988, le dollar canadien s'est apprécié d'environ 4 % par rapport à un panier des principales monnaies, reflétant la perception généralisée que les perspectives économiques continuaient de s'améliorer au Canada.

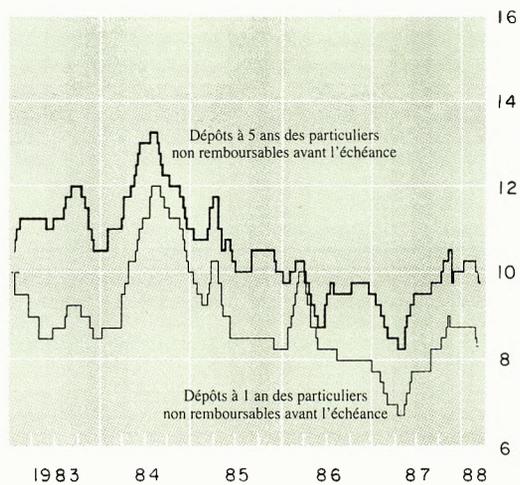
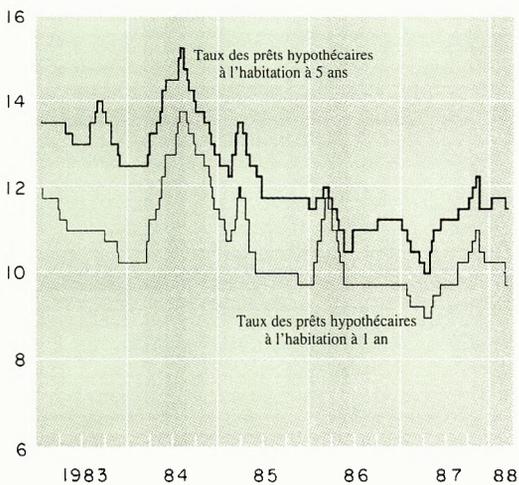
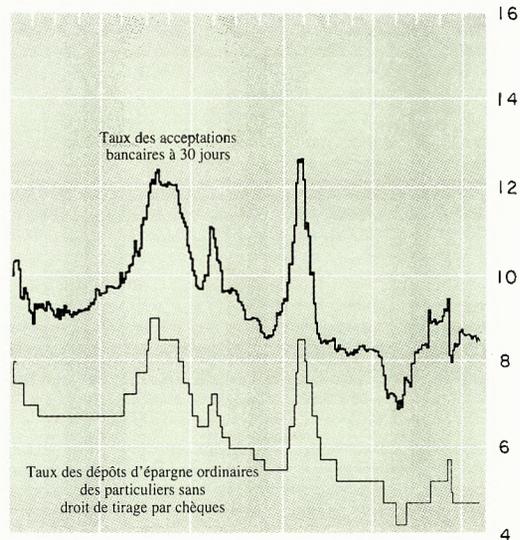
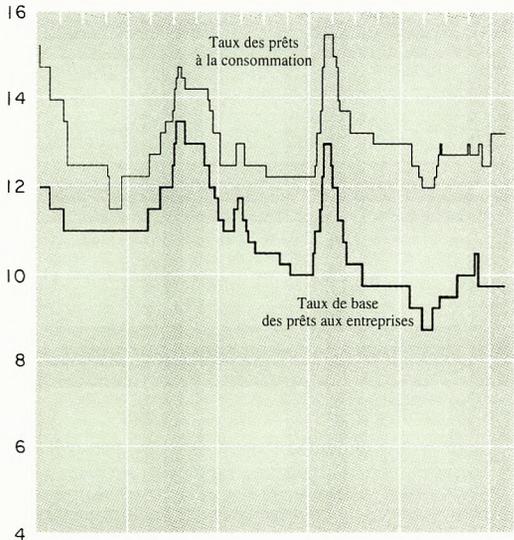
## Taux d'intérêt à long terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



Le taux de rendement des bons du Trésor est resté plus ou moins inchangé, mais le taux du papier commercial a glissé quelque peu au fur et à mesure que diminuait la prime de liquidité que le marché avait attachée aux bons du Trésor après la crise boursière. En somme, à la fin de février, les taux d'intérêt à court terme étaient revenus à peu près à leurs niveaux du début de 1987.

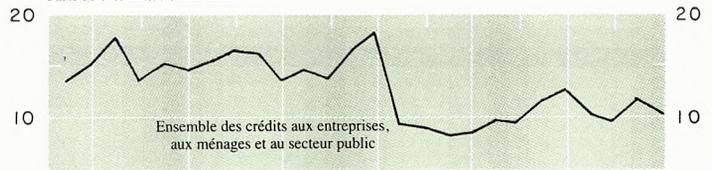
L'augmentation des taux d'intérêt à long terme au cours de 1987 a été plus prononcée que celle des taux à court terme. Les taux à long terme n'ont pas été fortement influencés par la baisse des taux à court terme survenue au premier trimestre, mais ils se sont accrus aussi

## Quelques taux d'intérêt des banques à charte

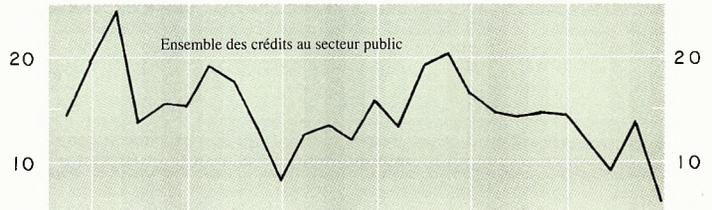


## Agrégats du crédit : Encours des composantes

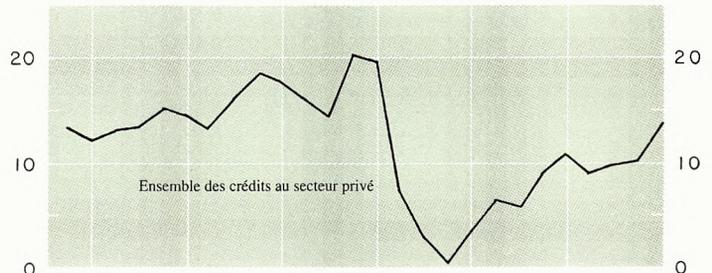
Taux de croissance semestriels



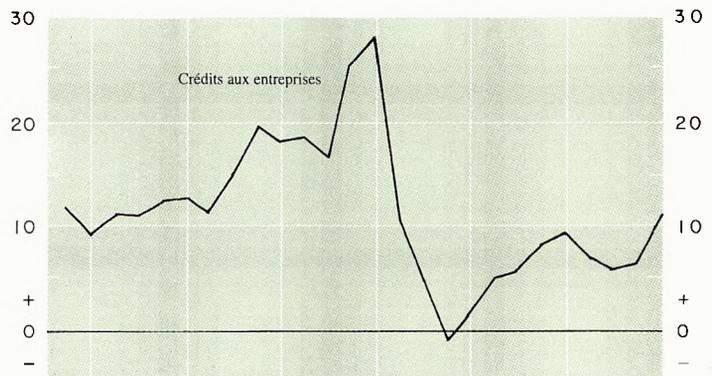
Ensemble des crédits au secteur public : Prêts aux administrations fédérale, provinciales et municipales, plus obligations et bons émis par elles et obligations garanties émises par les entreprises provinciales et municipales



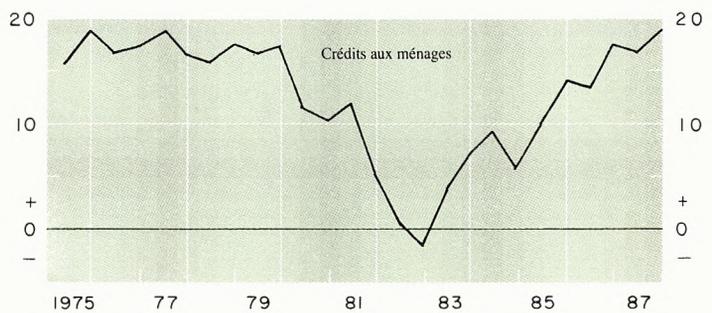
Ensemble des crédits au secteur privé : Ensemble des crédits aux entreprises et aux ménages



Crédits aux entreprises : Prêts et baux financiers accordés aux institutions non financières plus acceptations, papier à court terme, obligations et actions émis par elles



Crédits aux ménages : Crédit à la consommation et crédit hypothécaire à l'habitation accordés par certains prêteurs



rapidement que les taux à court terme entre avril et octobre. Cette hausse allait de pair avec celle qui, aux États-Unis, résultait de l'intensification des craintes inflationnistes engendrée par la tendance générale à la baisse du dollar américain. Les augmentations de taux survenues en septembre et octobre ont été renversées à la suite de la débâcle boursière, mais les taux à long terme en fin d'année étaient supérieurs d'environ 150 points de base à ce qu'ils avaient été en début d'année. Depuis le commencement de 1988, les taux des obligations à long terme ont diminué de nouveau aux États-Unis, entraînant les taux canadiens dans leur sillage.

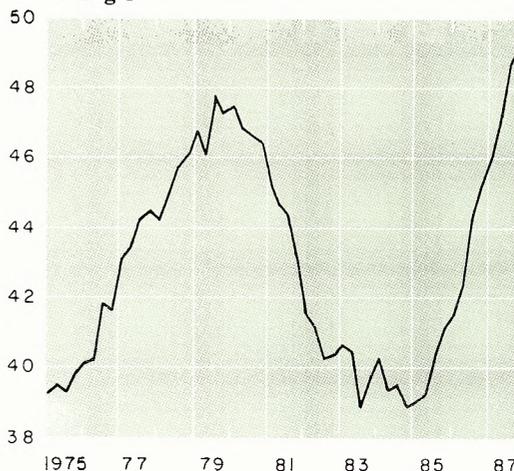
Dans l'ensemble, les taux d'intérêt administrés ont réagi promptement aux fluctuations des taux d'intérêt du marché. À la fin de 1987, le taux préférentiel des banques était revenu à 9,75 %, soit à son niveau du début de l'année, après avoir varié entre 8,75 % et 10,5 %. Les taux des prêts hypothécaires et les taux des dépôts à terme fixe des particuliers se sont accrus de ½ à ¾ de point de pourcentage par rapport à leurs niveaux du début de 1987. Cet accroissement est imputable à la très forte demande de prêts hypothécaires et à la hausse prononcée des taux des obligations à moyen terme par rapport aux taux d'intérêt à court terme. Les taux des prêts hypothécaires ont été rabaissés au début de 1988, dans la foulée des taux des obligations à moyen terme.

### L'évolution du crédit

Le rythme de croissance de l'ensemble des concours octroyés aux agents économiques est resté relativement stable au cours des dernières années, mais cette stabilité a masqué les évolutions assez différentes de l'endettement des ménages, des entreprises et des administrations publiques. Le taux de croissance de la dette des ménages s'est fortement accéléré depuis 1984, celui de la dette des entreprises est demeuré relativement stable et celui de la dette publique a beaucoup diminué. En 1987, la demande de crédit du secteur privé s'est de nouveau intensifiée, et la croissance de la dette publique a continué de diminuer.

Le taux de croissance de l'endettement des ménages, qui excède celui du revenu person-

**Ratio Crédits aux ménages/Revenu disponible des ménages**

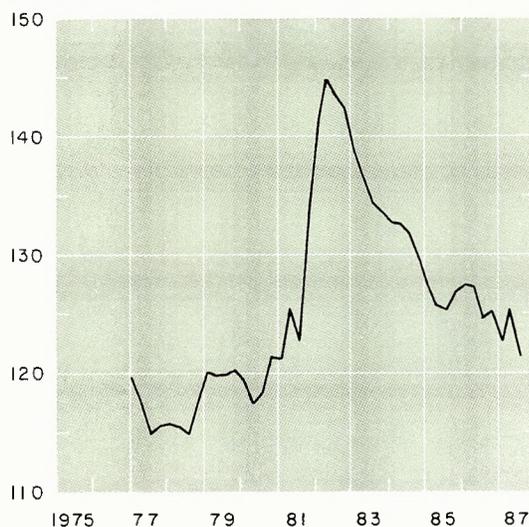


nel depuis quelques années déjà, s'est accéléré de nouveau en 1987 pour atteindre les 18 %. Cette accélération, qui reflète la baisse du taux d'épargne et la forte demande de logements, témoigne du plus grand optimisme des ménages à l'égard de la situation économique. Le ratio de l'endettement des ménages au revenu disponible a maintenant retrouvé le sommet qu'il avait atteint en 1979-1980 et il ne donne aucun signe d'inflexion. Cependant, depuis 1980, les ménages ont aussi beaucoup augmenté leurs avoirs financiers et réels relativement à leur revenu.

Après un certain repli en 1986, le rythme de croissance de l'encours des crédits aux entreprises s'est accéléré en 1987 pour dépasser 10 % à la fin de l'année. Le financement par émission d'actions et d'obligations – en particulier d'obligations convertibles en actions – a continué de progresser assez rapidement jusqu'à la mi-octobre, les entreprises profitant de la hausse des valeurs boursières pour restructurer leur bilan. Ce mode de financement a fortement diminué après le krach boursier; les entreprises ont alors puisé dans leurs lignes de crédit bancaires et se sont tournées vers l'émission d'acceptations bancaires pour satisfaire leurs besoins de financement.

Dans le secteur public, les besoins de financement ont diminué de façon constante au cours des dernières années par suite de l'augmentation des revenus et du ralentissement des

### Ratio d'endettement des entreprises



dépenses. Toutefois, en 1987, l'accroissement des revenus a été absorbé en grande partie par de nouveaux programmes de dépenses, et le taux de croissance de la dette des administrations publiques, y compris la dette garantie de leurs entreprises, est resté en moyenne au-dessus de 10 %.

### Les agrégats monétaires

En 1987, comme au cours des dernières années, l'évolution des agrégats monétaires a généralement suivi celle de la dépense globale et des taux d'intérêt. Au premier semestre de l'année, les agrégats ont augmenté à un rythme rapide par suite de la forte croissance de la dépense globale et de la baisse des taux d'intérêt à court terme au début de l'année. Par contre, au second semestre, la croissance des agrégats monétaires s'est ralentie à la faveur tant d'une certaine diminution du taux d'accroissement de la dépense que du relèvement des taux d'intérêt au milieu de l'année.

Néanmoins, l'évolution de la dépense et celle des taux d'intérêt n'expliquent pas à elles seules les mouvements des agrégats. Certains facteurs spéciaux ont influencé le comportement des différents agrégats au cours de l'année.

Ainsi, bien que la croissance rapide de M2 et M2+ au premier semestre ait résulté principalement de l'évolution de la dépense et des

taux d'intérêt, elle a été gonflée par l'incidence des faibles résultats de la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada en novembre 1986. Lors de cette campagne, les particuliers ont puisé moins que d'habitude dans leurs dépôts d'épargne pour acquérir des obligations, ce qui a eu pour effet d'augmenter le niveau de M2 et M2+. De même, la décélération de M2 et M2+ vers la fin de 1987, qui reflétait l'évolution de la dépense et des taux d'intérêt, a été amplifiée par le produit élevé des ventes d'obligations d'épargne en novembre 1987. Cette campagne a entraîné une forte diminution des comptes d'épargne des particuliers.

Les fluctuations de l'agrégat au sens étroit, M1, ont été beaucoup plus fortes en 1987 que celles de M2 ou M2+. Ceci reflète en partie le fait que M1 est plus sensible aux variations de taux d'intérêt que les agrégats au sens large.

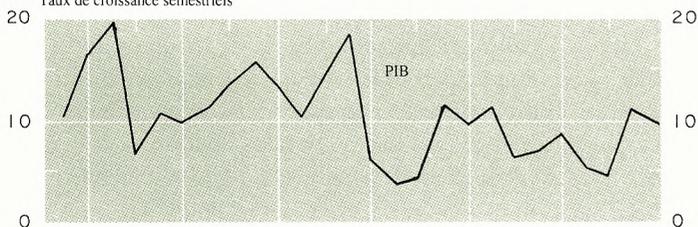
L'agrégat au sens large M3 a évolué de façon semblable à M2, bien qu'il ait été davantage influencé par l'évolution des marchés du crédit. Par exemple, durant la période qui a suivi la dégringolade des cours boursiers, les sociétés emprunteuses ont délaissé le marché des valeurs mobilières et ont accru leur recours aux prêts et aux acceptations bancaires. Par conséquent, les banques ont compté beaucoup plus sur les dépôts à terme autres que ceux des particuliers pour financer la demande accrue de prêts. Ceci a soutenu le taux de croissance de M3 par rapport à celui de M2.

### Autres aspects de l'évolution financière en 1987

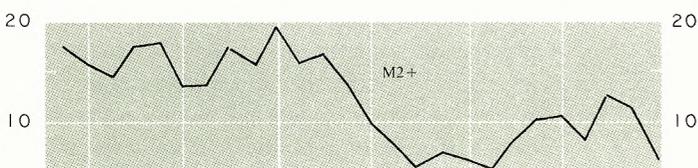
En juillet, les six grandes banques canadiennes, après consultation avec le surintendant des institutions financières, ont accru de 6,1 milliards de dollars leur provision générale pour pertes sur leurs prêts souverains à un groupe de pays du Tiers-Monde, portant ainsi à une moyenne de 37 % le niveau de ces provisions en proportion de l'encours de la dette de ces pays. Cela les a amenées à porter à leurs états financiers du troisième trimestre une perte extraordinaire après impôts de quelque 3,4 milliards de dollars, perte qu'elles ont pu absorber en grande partie à même les autres revenus nets de 1987. Certaines banques ont profité de la

## Agrégats monétaires et produit intérieur brut

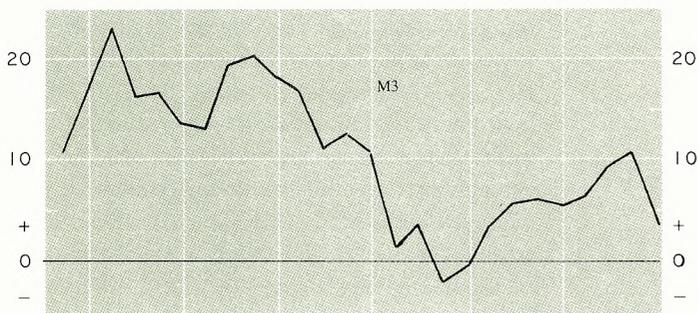
Taux de croissance semestriels



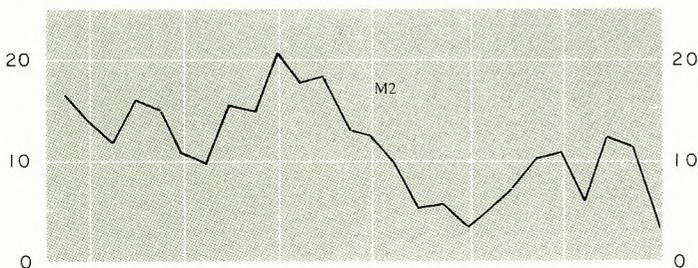
PIB :  
Dépense globale en biens et services aux prix courants



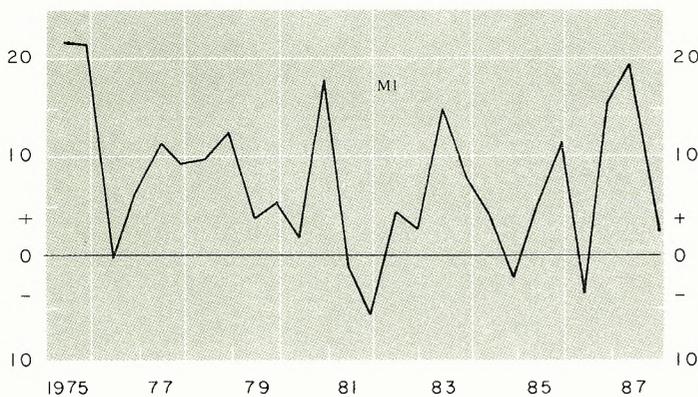
M2+ :  
M2 plus dépôts dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire et dépôts et parts sociales dans les *credit unions* et les caisses populaires



M3 :  
M2 plus dépôts à terme fixe autres que ceux des particuliers et dépôts en monnaies étrangères comptabilisés au Canada au nom des résidents



M2 :  
M1 plus dépôts d'épargne des particuliers et dépôts à préavis autres que ceux des particuliers



M1 :  
Monnaie hors banques et dépôts à vue moins les effets du secteur privé en cours de compensation

---

réceptivité du marché pour reconstituer leur capital par des émissions d'actions.

Tel qu'indiqué précédemment, 1987 marque le début d'une transformation importante du paysage financier canadien. En décembre 1986, le gouvernement canadien avait énoncé les principes généraux de la refonte des lois qui régissent les pouvoirs et la propriété des institutions financières au Canada. Au cours de 1987, il a concrétisé les principes énoncés.

En juin, le gouvernement a regroupé sous l'autorité du surintendant des institutions financières les diverses agences responsables de la surveillance des institutions financières à charte fédérale. Il a du même coup créé un comité de surveillance formé du surintendant des institutions financières, du Gouverneur de la Banque du Canada, du président de la Société d'assurance-dépôts du Canada et du sous-ministre des Finances. Ce comité a pour rôle d'assurer la consultation, l'échange de points de vue et la circulation de l'information entre les parties responsables de la surveillance des institutions financières, de l'octroi des prêts de dernier ressort et de la fourniture des services d'assurance des dépôts.

En décembre, le gouvernement a dévoilé l'ébauche d'un projet de loi sur les

sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, projet dont il s'inspirera dans la révision en 1988 des lois régissant les banques, les compagnies d'assurance et les sociétés coopératives de crédit. La révision de cette législation vise à étendre les pouvoirs des institutions financières et à accroître leurs possibilités d'affiliation tout en limitant leurs liens avec les entreprises commerciales et en maintenant le contrôle des transactions intéressées. Les gouvernements provinciaux ont aussi amorcé des changements législatifs dans leur sphère de responsabilité.

Le projet de réforme du gouvernement canadien prévoit l'abolition de l'obligation faite aux banques de détenir des réserves-encaisse en contrepartie de leurs dépôts. Cette réforme ne sera pas de nature à compromettre la mise en œuvre de la politique monétaire, car la Banque du Canada sera encore en mesure de contrôler la disponibilité des dépôts de règlement des institutions qui participent directement à la compensation quotidienne des effets de paiement. Mais elle requerra des modifications des mécanismes de mise en œuvre de cette politique. La Banque rencontre les principales institutions financières afin de discuter de ce que seront ces mécanismes dans un éventuel système libre de réserves obligatoires.

## L'évolution internationale

L'expansion de l'économie mondiale s'est poursuivie en 1987 malgré le ralentissement de la croissance dans les pays en développement. Dans les grands pays industriels, un phénomène encourageant a été la reprise vigoureuse de la demande intérieure au Japon conjuguée à la décélération de la demande intérieure aux États-Unis. Ces mouvements de sens contraire ont aidé à soutenir la croissance de la production dans l'ensemble des nations industrielles et, concurremment avec les ajustements antérieurs des taux de change, ont favorisé la réduction des déséquilibres importants du commerce international qui menacent l'économie mondiale depuis quelques années. Toutefois, les progrès accomplis dans la résorption de ces déséquilibres des paiements sont demeurés lents, ce qui a contribué à la volatilité des marchés financiers, en particulier vers la fin de l'année. Tout récemment, les marchés se sont stabilisés quelque peu à la faveur de la publication de statistiques plus encourageantes sur le commerce extérieur des États-Unis et des initiatives prises par les pays du Groupe des sept.

Bien que le ratio Dette extérieure/PNB de l'ensemble des pays en développement ait augmenté légèrement en 1987, la situation globale de leurs échanges commerciaux et de leurs balances courantes s'est améliorée. Néanmoins, les progrès réalisés ont varié considérablement d'un pays à l'autre. Les efforts déployés par ces pays pour alléger le fardeau de leur dette et stimuler la croissance ont été gênés par le ralentissement de la croissance des échanges internationaux. Les problèmes que certains des principaux pays endettés ont rencontrés dans la conduite de leurs politiques intérieures ont aussi joué un rôle important.

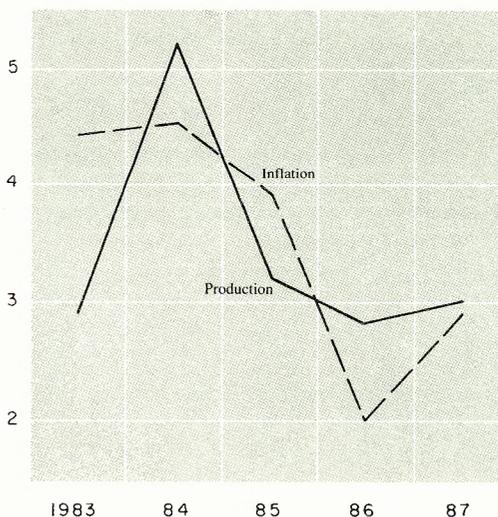
### Les pays industriels

Le rythme de l'expansion économique des grands pays industriels a augmenté légèrement en 1987, la forte poussée enregistrée par la production au Japon, au Royaume-Uni et au Canada ayant plus que compensé le ralentissement de la croissance en Europe continentale. Aux États-Unis, l'activité économique a progressé à un rythme voisin de celui de l'année précédente.

Dans les pays du Groupe des sept, les taux d'accroissement de la demande intérieure ont connu des modifications importantes et opportunes. La demande intérieure a crû plus rapidement dans les pays dont la balance extérieure est fortement excédentaire qu'elle ne l'a

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

Taux de variation annuelle

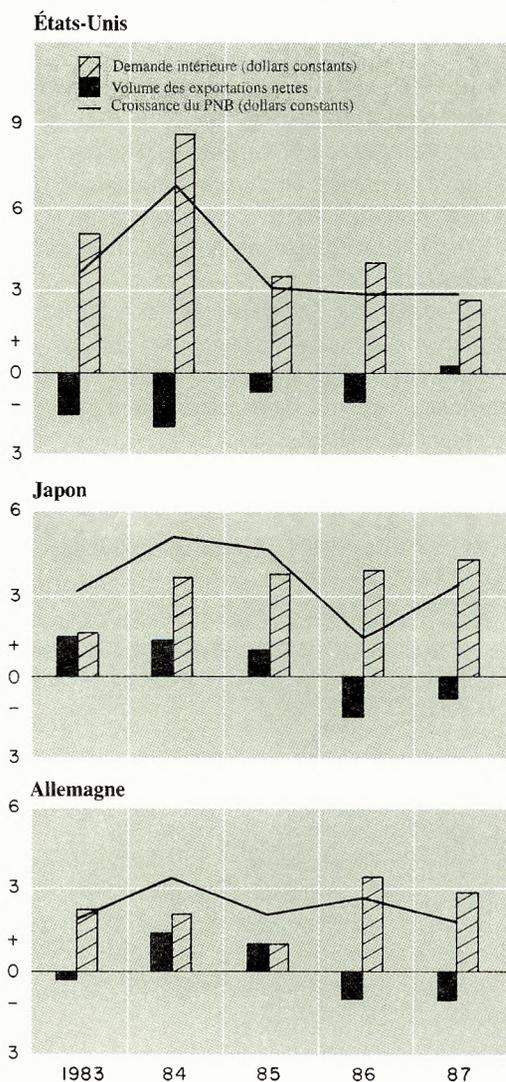


<sup>(1)</sup> Les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, l'Italie et le Canada

fait aux États-Unis. Cette évolution est largement attribuable à des modifications apportées aux politiques budgétaires conformément aux objectifs de l'accord du Louvre conclu en février 1987 par les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales des pays du Groupe des sept.

Les taux d'inflation enregistrés dans les grands pays industriels ont légèrement augmenté

### Grands pays industriels : Contributions<sup>(1)</sup> à la croissance du PNB en volume



<sup>(1)</sup> Variation du volume de chacune des composantes exprimée en pourcentage du PNB en volume de l'année précédente

en 1987, à cause notamment d'une remontée des prix de l'énergie. Aux États-Unis, la dépréciation du dollar s'est répercutée directement sur les prix à l'importation et a entraîné une intensification des pressions que la demande exerçait sur une économie où la marge de capacité inutilisée était déjà très faible. S'il n'y a eu aucun signe net d'accélération du rythme d'augmentation des salaires, la hausse que les taux d'intérêt sur les titres à moyen et à long terme ont affichée durant la majeure partie de 1987 témoignait néanmoins d'un renforcement des inquiétudes des investisseurs à l'égard de l'inflation. Les autorités monétaires des États-Unis ont réagi à la conjoncture économique et financière, et les taux d'intérêt à court terme ont augmenté progressivement durant les neuf premiers mois de l'année.

Les autres grands pays industriels ont pu maintenir leur taux d'inflation à de bas niveaux en partie grâce à l'appréciation de leur monnaie. Les pouvoirs publics et les investisseurs ont continué toutefois à se préoccuper d'une remontée possible de l'inflation étant donné l'expansion rapide des agrégats monétaires dans certains pays et l'incidence du renchérissement de l'énergie. Aussi a-t-on observé un certain resserrement de la politique monétaire durant l'été et l'automne.

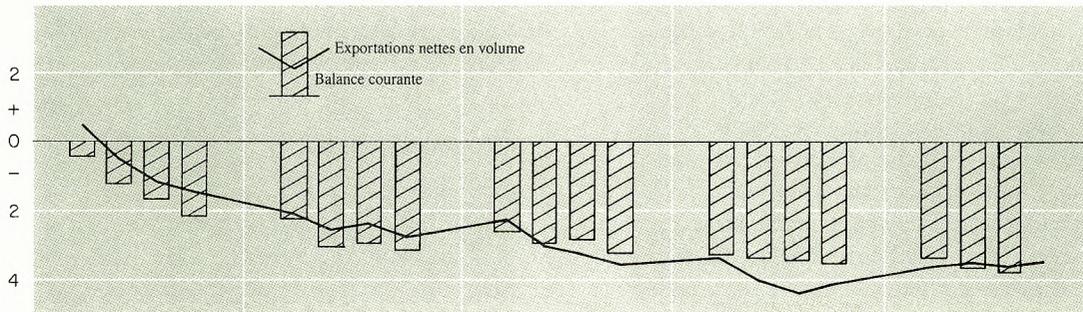
Les déséquilibres des balances courantes des grands pays industriels restent importants, mais certains progrès ont été réalisés. Le volume des exportations américaines, en particulier, a beaucoup augmenté par rapport à l'année précédente, grâce surtout à la dépréciation substantielle du dollar É.-U. depuis 1985. Conjugée aux effets que le ralentissement de la demande intérieure aux États-Unis a eus sur les importations américaines, cette dépréciation a contribué à l'amélioration du solde commercial en volume de ce pays relativement à son PNB. Au Japon et en Allemagne, le volume du solde commercial a chuté tant en chiffres absolus qu'en proportion du PNB, du fait que les importations ont continué d'augmenter plus rapidement que les exportations.

Mesuré en termes nominaux, l'ajustement des déséquilibres internationaux est moins apparent. Bien que les excédents des balances courantes de l'Allemagne et du Japon aient légè-

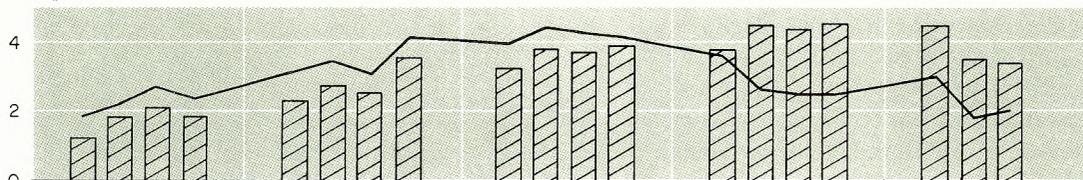
## Balances extérieures des États-Unis, du Japon et de l'Allemagne

En pourcentage du PNB

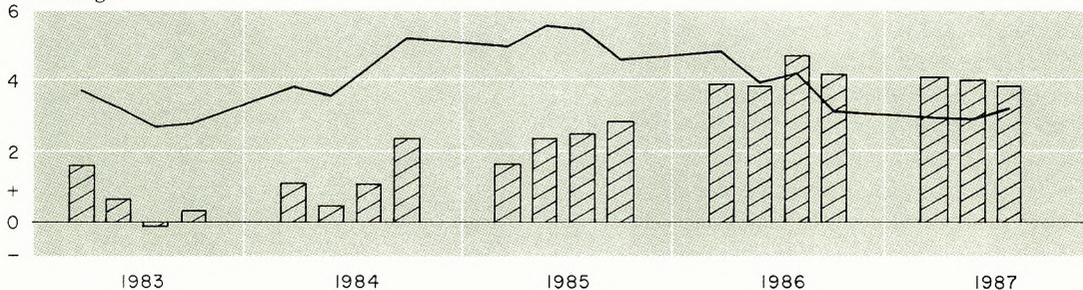
### États-Unis



### Japon



### Allemagne



rement baissé en 1987 relativement au PNB de ces pays, le déficit de la balance courante des États-Unis a atteint des niveaux records. Deux facteurs expliquent que ce déficit ait persisté malgré les baisses substantielles et prolongées du dollar É.-U.

En premier lieu, les producteurs étrangers et les importateurs américains se sont efforcés, au cours des trois dernières années, de conserver leur part de marché aux États-Unis en réduisant leurs marges bénéficiaires afin d'absorber une partie des variations de change. Les mouvements des prix à l'importation aux États-Unis n'ont donc pas reflété entièrement la baisse du dollar américain. Cela a eu pour effet de prolonger la période d'ajustement et d'accroître l'ampleur des variations de taux de change nécessaires pour amener le solde de la balance

courante à des niveaux qui peuvent être soutenus.

En second lieu, les hausses des prix à l'importation observées jusqu'ici ont elles-mêmes concouru à une détérioration à court terme de la balance commerciale des États-Unis. Les baisses de taux de change devraient avoir pour résultat d'améliorer la situation commerciale d'un pays une fois que les volumes d'importations et d'exportations s'y sont ajustés, mais ces ajustements sont souvent lents à s'opérer. Entre-temps, ce sont habituellement les effets négatifs des hausses des prix à l'importation qui dominent, ce qui fait encore augmenter le déficit commercial.

Les marchés financiers internationaux sont devenus de plus en plus nerveux au fil des mois. Le déficit commercial américain ne s'ajus-

tait pas aussi rapidement que la plupart des observateurs l'avaient prévu, et des doutes ont commencé à surgir quant au respect des engagements en matière de politique pris dans le cadre de l'accord du Louvre. Les investisseurs craignaient que les déséquilibres intérieurs et internationaux ne provoquent une nouvelle baisse importante du dollar américain, une accélération de l'inflation aux États-Unis, un relèvement des taux d'intérêt et un ralentissement de la croissance de l'économie mondiale.

À la mi-octobre, les cours des actions sur les marchés boursiers du monde entier ont enregistré une chute soudaine et brutale qui a effacé la majeure partie sinon la totalité des gains réalisés jusque-là au cours de l'année. La plupart des pays industriels ont réagi à la situation en injectant dans leur économie un volume appréciable de liquidités. Si la chute des cours boursiers ne semble pas s'être répercutée dans l'immédiat sur l'activité économique de ces pays, il subsistait à la fin de l'année beaucoup d'incertitudes quant à ses effets ultimes. Dans ce climat, les autorités monétaires des pays industriels ont adopté une politique monétaire assez souple, et, dans un communiqué publié en décembre, les ministres des finances de même que les gouverneurs de banques centrales des pays du Groupe des sept ont réaffirmé leur engagement envers les mesures de politique énoncées dans l'accord du Louvre.

L'évolution des marchés des changes au cours de cette période reflétait les remous qui agitaient les autres marchés financiers. Le dollar américain s'est replié de façon marquée vis-à-vis de la plupart des autres grandes monnaies après la chute des cours boursiers d'octobre. À la fin de l'année, il s'était déprécié, relativement à décembre 1986, de 21 % contre le yen japonais et de 18 % contre le mark allemand. Pondéré en fonction des échanges commerciaux, le cours du dollar américain vis-à-vis des monnaies des principaux partenaires commerciaux des États-Unis avait perdu près de 16 %. Le communiqué du Groupe des sept, les interventions concertées sur les marchés des changes puis la publication de statistiques plus encourageantes sur le commerce extérieur des États-Unis ont permis au dollar américain de regagner au début de 1988 une partie du terrain perdu.

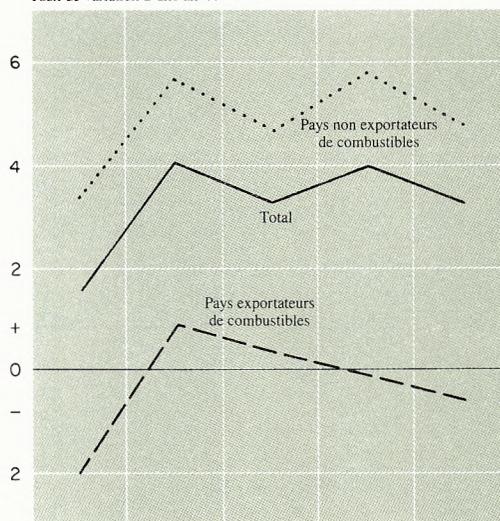
## Les pays en développement

La production des pays en développement a continué de progresser en 1987, mais à une allure généralement plus faible qu'en 1986. De plus, le rythme de l'activité économique a

### Pays en développement

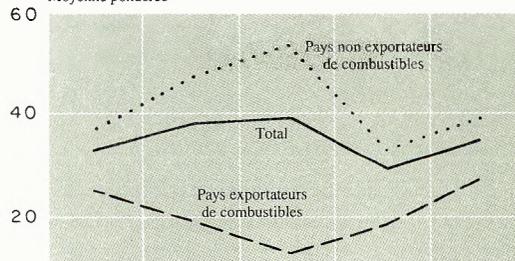
#### Production

Taux de variation d'une année à l'autre



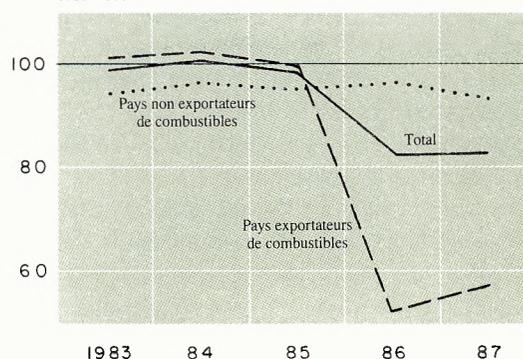
#### Inflation

Moyenne pondérée



#### Termes de l'échange

1980 = 100



---

varié considérablement d'un pays à l'autre. Par exemple, les taux de croissance enregistrés dans nombre de pays asiatiques sont restés relativement élevés, tandis que la production des pays exportateurs de combustibles a en fait diminué.

Le ralentissement de l'activité économique ne s'est pas traduit par un recul de l'inflation pour l'ensemble des pays en développement. Leur taux d'inflation moyen a augmenté en fait pendant l'année, en raison surtout de la détérioration de la tenue des prix dans un certain nombre des principaux pays débiteurs.

En 1987, les pays en développement ont beaucoup augmenté leurs recettes d'exportation exprimées en dollars É.-U. Ils ont pu ainsi accroître leurs importations et améliorer tout de même le solde global de leurs balances commerciales et de leurs balances courantes. Toutefois, cette amélioration s'est répartie de façon inégale entre les différents groupes de pays en développement. Les termes de l'échange des pays en développement qui sont de gros exportateurs de combustibles se sont améliorés en 1987 grâce à un certain redressement des prix du pétrole, qui avaient chuté de manière spectaculaire en 1986. Dans certains autres pays en développement, les termes de l'échange se sont détériorés légèrement, même si les cours d'un grand nombre de produits de base autres que le pétrole ont progressé quelque peu durant l'année. Pour l'ensemble des pays en développement, les termes de l'échange sont restés presque inchangés au cours de l'année.

Les ajustements que les pays débiteurs sont en train d'effectuer nécessitent des concours financiers de l'extérieur. En 1987, un certain nombre des principaux pays débiteurs ont conclu des ententes avec les banques créancières en vue de rééchelonner leur dette ou d'obtenir de nouveaux prêts. Des efforts considérables ont été déployés afin de mettre au point de nouveaux dispositifs qui rendraient ces montages financiers plus attrayants pour les banques : versement de commissions aux institutions qui s'engagent avant certaines dates, conversion de dettes en prises de participation, cofinancement avec la Banque mondiale et utilisation d'instruments autres que les prêts comme, par exemple, des mécanismes de financement des échanges et de dépôt ainsi que l'émission de bons et d'obliga-

tions. Vers la fin de l'année, le Mexique a proposé une formule selon laquelle les banques pourraient, par le biais d'adjudications, échanger certains de leurs prêts à court terme contre des obligations à long terme. Ces obligations seraient assorties d'un taux d'intérêt plus élevé et auraient une valeur nominale inférieure au montant du prêt initial. En outre, le principal serait gagé au moyen d'obligations à coupon zéro qui seraient émises par le Trésor américain et achetées par les autorités mexicaines. Par ailleurs, la décision prise récemment de chercher à augmenter de près de 80 % le capital de la Banque mondiale laisse entrevoir que les pays débiteurs bénéficieront d'un soutien accru.

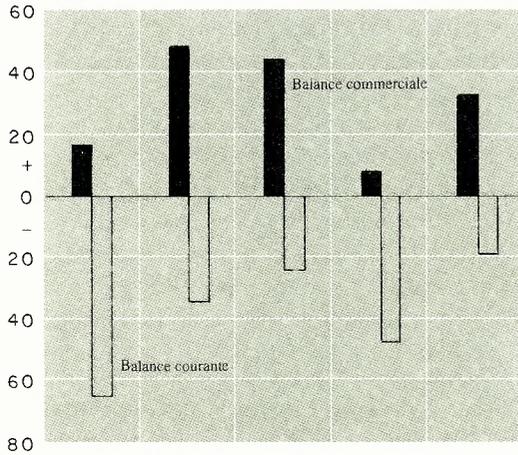
En décembre 1987, le Fonds monétaire international a mis en place une nouvelle facilité de prêt à l'intention des pays à faible revenu qui ont besoin d'une assistance concessionnelle. Désignée sous le nom de «facilité d'ajustement structurel renforcée», elle sera financée par des prêts et des contributions provenant d'un grand nombre de pays, dont le Canada. Il a aussi été convenu de reconstituer les ressources de l'Association internationale de développement, la filiale de la Banque mondiale qui accorde des prêts concessionnels aux pays à faible revenu.

Malgré ces signes encourageants, la situation financière de nombre de pays lourdement endettés demeure précaire. À cause de la faible croissance de leur production et du volume limité de nouveaux concours financiers, ces pays ont éprouvé des difficultés à assurer le service de leur dette aux échéances prévues. Souvent aidés des conseils et du soutien financier du FMI et de la Banque mondiale, un grand nombre de pays en développement ont poursuivi leurs efforts pour mettre en place des politiques plus appropriées de gestion de la demande ainsi que divers ajustements à caractère structurel. Toutefois, la mise en œuvre de ces programmes a trop souvent connu des ratés.

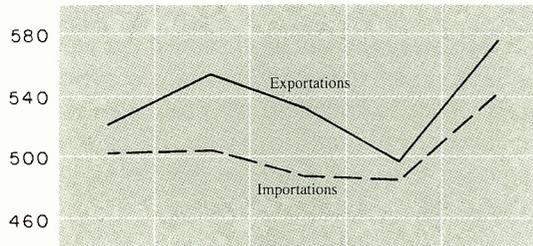
En février 1987, le Brésil a suspendu le paiement des intérêts sur ses prêts bancaires à moyen et à long terme. Vers la fin de l'année, il a consenti à payer les intérêts courus au dernier trimestre de 1987, en puisant dans ses réserves et en contractant un prêt à court terme auprès des banques. Au début de 1988, le Brésil et les banques créancières étaient en négociation en

## Pays en développement

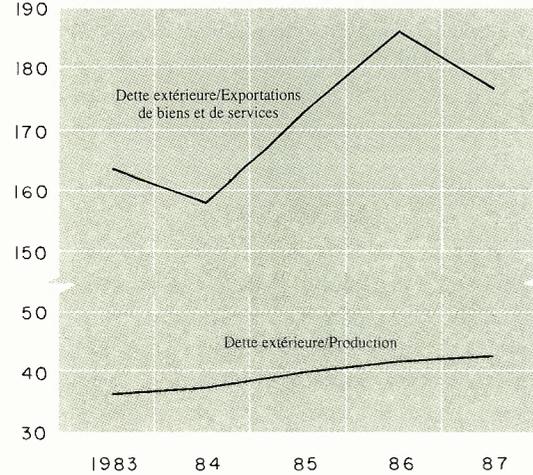
**Balance commerciale et balance courante**  
Milliards de dollars É.-U.



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

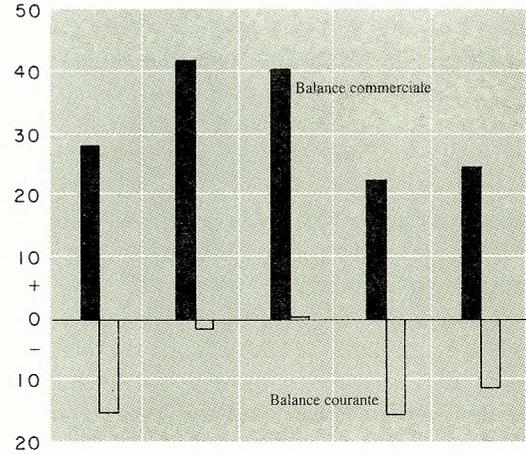


**Ratios de la dette extérieure<sup>(1)</sup>**  
Pour cent

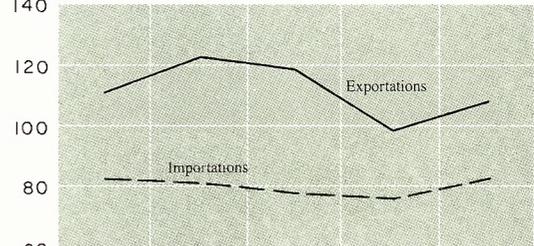


## Quinze pays en développement lourdement endettés<sup>(2)</sup>

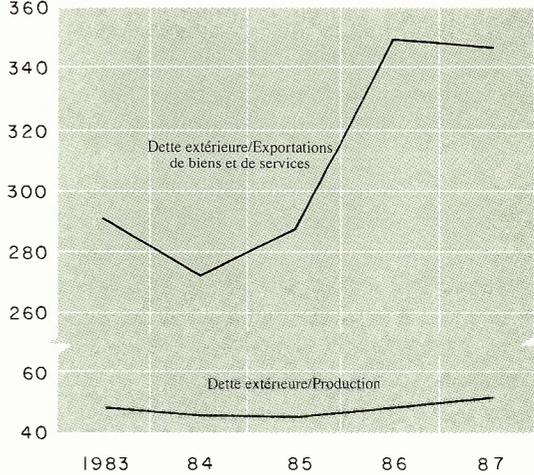
**Balance commerciale et balance courante**  
Milliards de dollars É.-U.



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



**Ratios de la dette extérieure**  
Pour cent



<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 et la Yougoslavie

---

vue de conclure un accord financier global à moyen terme. Le Brésil a aussi indiqué qu'il était disposé à engager des négociations avec le FMI sur un programme d'ajustement économique.

En 1987, la Banque du Canada, avec le consentement du ministre des Finances, a participé en collaboration avec d'autres pays à deux ententes distinctes visant à octroyer un financement relais à l'Argentine. Dans les deux cas, les crédits consentis étaient liés au programme d'ajustement économique que l'Argentine a mis

en place avec le concours du FMI et de la Banque mondiale. La part du Canada dans le premier prêt de 500 millions de dollars É.-U. conclu en mars était de 30 millions de dollars É.-U.; dans le second prêt, consenti en novembre et pouvant atteindre 500 millions de dollars É.-U., elle était de 28 millions de dollars É.-U. À la fin de l'année, l'Argentine avait remboursé ces deux prêts. Plus tôt dans l'année, le Mexique avait remboursé un prêt de même nature auquel le Canada avait participé.



## Les opérations de la Banque du Canada

### *Les avances et les opérations sur titres de la Banque du Canada*

---

Traditionnellement, les avoirs de la Banque du Canada sont constitués presque exclusivement de titres du gouvernement canadien. En 1985 et en 1986 toutefois, par suite des difficultés qu'ont éprouvées un certain nombre de petites banques, les avances octroyées aux membres de l'Association canadienne des paiements (ACP) s'étaient accrues au point de constituer une part exceptionnellement importante des avoirs de la Banque. Cependant, au cours de l'année dernière, la proportion des avances de la Banque par rapport aux avoirs qu'elle détient sous forme de titres du gouvernement a baissé considérablement.

En avril 1986, les avances avaient culminé à plus de 5 milliards de dollars. Au commencement de 1987, elles ne se chiffraient plus qu'à 868 millions de dollars et étaient surtout constituées du solde des avances qui avaient été accordées en 1985 à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque. Avec la liquidation progressive des avoirs de ces deux banques insolvables, une partie des avances a pu être remboursée en 1987, et à la fin de l'année l'encours des prêts extraordinaires était tombé à 362 millions de dollars.

La Banque du Canada accorde également des avances ordinaires aux institutions financières, sous forme de prêts à un jour, lorsque des flux de paiement inattendus engendrent des insuffisances dans les comptes de réserve de ces établissements ou dans les comptes de compensation que ces derniers tiennent à la Banque du Canada. L'encours de ces avances, qui se chiffrait à 436 millions de dollars

à la fin de 1987, a été remboursé le premier jour ouvrable de janvier 1988. On trouvera au Tableau III de l'Annexe un résumé des avances octroyées aux membres de l'ACP au cours de l'année.

La Banque du Canada octroie également des prêts, sous forme de prises en pension d'effets, aux courtiers en valeurs mobilières qui font aussi office d'agents agréés du marché monétaire. Le Tableau III de l'Annexe renferme un sommaire des transactions de ce type qui ont été effectuées au cours de 1987. Avant 1985, les opérations de pension se faisaient uniquement à la demande des agents agréés, qui les utilisaient comme source de fonds d'urgence lorsqu'ils considéraient que le financement au moyen de prêts à un jour des stocks de titres du marché monétaire était extrêmement onéreux. Depuis lors, aux opérations traditionnelles de pension se sont ajoutées les prises en pension «spéciales», qui se font non pas à la demande des agents agréés mais plutôt à l'initiative de la Banque du Canada qui en détermine le taux et le montant et fixe le moment où elles ont lieu.

Les prises en pension spéciales constituent pour la Banque un moyen d'atténuer les pressions à la hausse sur les taux de financement à un jour de façon plus immédiate que les ajustements du niveau des réserves des banques et plus directe que les opérations d'open market. La Banque a davantage effectué de prises en pension spéciales au cours de l'année dernière; ainsi, il y a eu pendant 63 jours en 1987 des opérations de prises en pension sur des montants moyens de 300 millions de dollars. Les cessions

---

en pension spéciales ont été, en revanche, beaucoup moins fréquentes. Il s'agit d'opérations qui visent à neutraliser les pressions à la baisse sur les taux du financement à un jour et que la Banque a effectuées pour la première fois en 1986. Au cours de l'année passée, des cessions en pension spéciales ont été faites à deux occasions à la mi-décembre, pour des montants de 275 millions et de 250 millions de dollars.

Le portefeuille-titres de la Banque s'est accru de 2 milliards de dollars environ en 1987. Cette hausse visait principalement à contrebalancer l'augmentation considérable du nombre de billets de banque en circulation en 1987, qui constitue un engagement de la Banque du Canada. Le Tableau IV de l'Annexe récapitule les transactions qui ont entraîné des modifications du portefeuille-titres de la Banque.

La presque totalité de l'accroissement du portefeuille-titres de la Banque est imputable aux bons du Trésor. C'est aux adjudications hebdomadaires d'avril, au moment où le marché monétaire était assez instable et où le dollar

canadien redescendait par rapport aux niveaux élevés atteints plus tôt dans l'année, que la Banque a acheté le plus de bons du Trésor. Ses plus gros achats de bons du Trésor directement sur le marché ont été faits en novembre, lorsque, par suite de la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada, le système bancaire a procédé à une réduction substantielle de ses avoirs en bons du Trésor. Toutefois, en 1987, la Banque a réduit considérablement ses achats et ventes de bons du Trésor sur le marché par rapport à l'année précédente. Cet état de choses s'explique par le fait que la Banque a de plus en plus eu recours à des prises en pension spéciales, plutôt qu'à des achats et ventes de bons du Trésor sur le marché, pour influencer l'évolution des taux d'intérêt à court terme.

Les variations nettes, au cours de l'année, du portefeuille d'obligations négociables du gouvernement canadien détenu par la Banque ont été faibles et reflétaient les achats effectués à l'occasion de nouvelles émissions et les remboursements des émissions échues.

## *La gestion de la dette publique et du Trésor*

---

La Banque du Canada, en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, fournit à celui-ci conseils et services administratifs en matière de gestion de la dette publique. En 1987, la dette intérieure de l'État a augmenté de 24,5 milliards de dollars, alors qu'elle s'était accrue d'environ 17 milliards en 1986 et 29 milliards en 1985. Cette hausse par rapport à l'année précédente s'est produite en dépit d'une baisse continue du déficit des finances publiques. Le recours accru au financement a reflété le fait que plus de 5 milliards de dollars ont été ajoutés pour financer l'achat net de devises sur les marchés des changes. Au cours de l'année précédente, les ventes de dollars É.-U. sur les marchés des changes et la diminution des fonds détenus dans les comptes du Trésor s'étaient conjuguées pour provoquer une baisse d'environ 4,5 milliards de dollars des besoins de financement.

Un peu plus de la moitié de l'augmentation enregistrée par l'encours de la dette l'année dernière est imputable aux bons du Trésor à court terme et aux obligations d'épargne du Canada, dont le taux d'intérêt n'est maintenant fixé que pour une année. Le reste a été émis sous forme d'obligations négociables assorties de taux d'intérêt fixes et dont l'échéance varie de deux à plus de vingt ans. Le rôle plus important que d'habitude qu'ont joué les obligations d'épargne du Canada dans le programme d'emprunt du gouvernement tient aux ventes records d'obligations d'épargne réalisées à l'automne de 1987 ainsi qu'au recours moindre aux bons du Trésor qui en a découlé. Pour la première fois en cinq ans, le pourcentage des obligations d'épargne du

Canada dans l'encours de la dette intérieure de l'État a augmenté, passant de 22 % à 23,5 %. La part des bons du Trésor a baissé dans des proportions comparables pour se situer à environ 32 %, alors que celle des obligations négociables est restée légèrement supérieure à 44 %. Par ailleurs, l'échéance moyenne du compartiment des titres négociables de la dette intérieure de l'État, qui est constitué des bons du Trésor et des obligations négociables, a été ramenée pendant l'année de 5 ans et 1 mois à 4 ans et 11 mois.

Au cours de l'année, 27 nouvelles émissions d'obligations négociables ont été lancées. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les renseignements relatifs à ces émissions. Les échéances des nouvelles obligations étaient réparties assez également entre des termes de deux, trois, cinq, sept, dix et vingt ans, et l'échéance moyenne de ces émissions avoisinait les huit ans. Le placement des nouvelles émissions par adjudication, plutôt que par le recours traditionnel à un consortium composé de courtiers en valeurs mobilières et de banques, a continué de prendre de l'ampleur. En effet, près de la moitié du montant des nouvelles émissions de l'année a été placée par adjudication.

Le produit de la vente d'obligations d'épargne du Canada en 1987 a atteint le chiffre record de 17,5 milliards de dollars. La hausse nette de l'encours des obligations d'épargne durant l'année, c'est-à-dire déduction faite des sommes consacrées au remboursement de titres d'émissions en cours, équivalait à environ la moitié du montant des ventes. Les modalités de l'émission de 1987-1988, notamment un taux

d'intérêt de 9 % la première année et une limite d'achat au comptant de 75 000 dollars, ont été annoncées à la mi-octobre. L'accueil généralement favorable, mais sans l'être trop, qu'a suscitée cette émission avait eu comme toile de fond quelques semaines de hausse continue des taux d'intérêt. Toutefois, ces taux ayant fortement chuté dans le sillage de la chute boursière du 19 octobre, le taux d'intérêt de 9 % dont étaient assorties les obligations est devenu très attrayant lorsque la campagne de souscription a été lancée la dernière semaine d'octobre. Les ventes ont atteint un niveau record bien que la limite d'achat par personne ait été ramenée de 75 000 à 20 000 dollars et que la campagne de vente au comptant ait été close une semaine seulement après le lancement.

Une fois de plus, les bons du Trésor ont été pour le gouvernement un moyen de financement particulièrement souple. Au cours des dix premiers mois de l'année, l'encours des bons du Trésor a augmenté de plus de 15 milliards de dollars. En novembre et en décembre, il a été réduit d'un montant de près de 11 milliards de dollars, le produit de la vente des obligations d'épargne du Canada ayant considérablement gonflé la trésorerie de l'État. Au cours de l'année, dans le cadre de la gestion de la trésorerie, des ajustements souvent de l'ordre de plusieurs centaines de millions de dollars ont été apportés de semaine en semaine aux montants des bons du Trésor à trois, à six et à douze mois offerts aux adjudications hebdomadaires régulières. Par ailleurs, en vue de combler des creux temporaires dans les disponibilités de trésorerie de l'État, des billets à plus court terme (de dix à trente-huit jours) ont été émis à sept reprises pour un montant total de 5 milliards de dollars, principalement dans le but de faire face, en début novembre, aux sorties de fonds liées aux obligations d'épargne du Canada.

Le tableau ci-après fait état de la variation globale ainsi que des variations par grande catégorie de détenteurs que l'encours des titres en dollars canadiens émis par le gouvernement a enregistrées en 1986 et en 1987. Au cours des dernières années, la participation accrue du public au marché des titres de l'État a absorbé sinon la totalité du moins le gros de l'augmentation de l'encours de la dette.

## Résumé des variations de l'encours des titres en dollars canadiens du gouvernement du Canada en 1986 et en 1987

### Milliards de dollars (valeur nominale)

	1986	1987
Bons du Trésor .....	+ 10,3	+ 4,5
Obligations négociables...	+ 11,3	+ 11,2
Obligations d'épargne du Canada .....	- 4,3	+ 8,8
Total .....	+ 17,3	+ 24,5

### Ventilation par détenteur :

Banque du Canada		
Bons du Trésor .....	+ 3,9	+ 1,9
Obligations négociables...	- 1,3	+ 0,1
Total .....	+ 2,6	+ 2,0

Banques à charte		
Bons du Trésor .....	+ 2,5	- 3,7
Obligations négociables...	0,0	+ 1,0
Total .....	+ 2,5	- 2,7

Comptes du gouvernement		
Bons du Trésor .....	- 0,1	0,0
Obligations négociables...	- 0,6	+ 0,3
Total .....	- 0,7	+ 0,3

Public		
Bons du Trésor .....	+ 4,0	+ 6,3
Obligations négociables...	+ 13,3	+ 9,7
Obligations d'épargne du Canada .....	- 4,3	+ 8,8
Total .....	+ 13,0	+ 24,8

La vigueur du dollar canadien aidant, le Fonds des changes a accumulé des réserves considérables au cours de l'année, ce qui a permis au gouvernement de rembourser en 1987 environ 775 millions de dollars É.-U. sur sa dette extérieure. Ainsi, il a remboursé en mars et en novembre deux emprunts arrivés à échéance, l'un de 400 millions et l'autre de 300 millions de francs suisses, et un emprunt obligataire de 750 millions de dollars É.-U. arrivant à échéance en juin a été refinancé en partie par une émission en yen sur le marché obligataire européen. Ce nouvel emprunt, le seul en monnaie étrangère

---

que le gouvernement a contracté au cours de l'année, consistait en une émission de 80 milliards de yen d'obligations 4<sup>3</sup>/<sub>8</sub> % à cinq ans, soit l'équivalent de 550 millions de dollars É.-U. environ. L'emprunt en euro-yen à taux fixe a été converti par voie de swap en une dette en dollars É.-U. à taux d'intérêt variable.

À l'automne de 1986, le gouvernement a commencé à lancer sur le marché monétaire américain des billets à court terme appelés «bons du Canada». Au début de 1987, l'encours de ces bons était de 934 millions de dollars É.-U. Même si le gouvernement n'a pas eu l'année dernière un besoin urgent de recourir à ce moyen de financement pour augmenter ses réserves de devises, il en a néanmoins fait usage dans le but de s'assurer un accès continu à un coût avantageux aux fonds en dollars É.-U. que procurent les bons du Canada. C'est ainsi que l'encours des bons du Canada a été maintenu à environ un milliard de dollars É.-U. et se situait à la fin de l'année à 1 070 millions de dollars É.-U.

Aucun tirage n'a été effectué sur les lignes de crédit renouvelables en dollars É.-U. mises à la disposition du gouvernement par les banques canadiennes et par un consortium de banques étrangères. Renégociée au cours du premier semestre de 1987, la ligne de crédit

ouverte par les banques canadiennes est passée de 3,5 milliards à 3 milliards de dollars É.-U., elle comporte des commissions d'engagement moins élevées et des options de tirage moins onéreuses et sera en vigueur jusqu'en juin 1992.

Depuis avril 1986, le gouvernement canadien offre régulièrement une portion de ses disponibilités de trésorerie à des échéances précises par voie d'appels de soumissions concurrentielles. La Banque du Canada participe à ce processus en sa qualité d'agent financier du gouvernement et conseille ce dernier en ce qui concerne les montants, les échéances et la fréquence des adjudications, selon l'ampleur des liquidités excédentaires. Les soumissionnaires admissibles sont les adhérents de l'Association canadienne des paiements. Au cours de 1987, les adjudications ont généralement eu lieu deux fois par semaine, et les montants offerts allaient de 100 millions à 4,9 milliards de dollars. Il est arrivé que les montants soient assortis de plus d'une échéance à la même adjudication, et les échéances ont varié au cours de l'année entre 2 et 24 jours. En novembre, lorsque les comptes de l'État ont enregistré une hausse marquée par suite de la campagne de vente des obligations d'épargne du Canada, l'encours des dépôts à terme a culminé à 12,3 milliards de dollars.



## *Les opérations de change*

---

En 1987, le cours du dollar canadien s'est accru de 1,9 % vis-à-vis des monnaies des pays du Groupe des dix, selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux, tandis qu'il s'appréciait de 6,2 % par rapport au dollar É.-U. Cet écart traduit l'importante baisse du dollar canadien et du dollar É.-U. relativement aux monnaies des grands pays d'outre-mer, particulièrement dans les derniers mois de l'année. En 1987, le dollar canadien s'est déprécié de 15,3 % par rapport à ces monnaies, sa baisse la plus importante s'étant produite au quatrième trimestre.

L'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar É.-U. est survenue en grande partie durant les trois premiers mois et demi de l'année, la devise canadienne étant passée de 0,7244 dollar É.-U. à la fin de 1986 à 0,7688 dollar É.-U. à la mi-avril 1987. Après avoir été en butte à des pressions à la baisse durant la deuxième quinzaine d'avril et pendant la majeure partie de mai, le dollar canadien s'est en général raffermi au cours des cinq mois suivants pour atteindre le 19 octobre 0,7721 dollar É.-U., son sommet pour 1987. Il s'est de nouveau replié brièvement à la suite de la chute boursière mais s'est redressé durant la majeure partie de novembre et de décembre pour clôturer l'année à 0,7696 dollar É.-U.

Le dollar canadien a continué de se raffermir au début de 1988 et cotait approximativement 0,79 dollar É.-U. à la fin de février. Son cours moyen pondéré en fonction des échanges commerciaux a augmenté d'environ 4,0 %

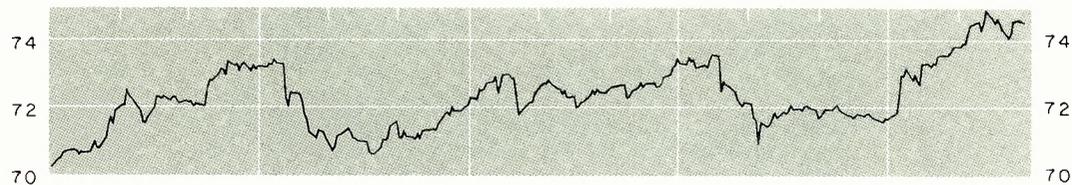
au cours de janvier et février, ce qui traduisait aussi une appréciation du dollar É.-U. par rapport aux grandes monnaies d'outre-mer.

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 à assurer un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes. Comme le cours de la devise canadienne a été soumis en général à de fortes pressions à la hausse durant l'année, les achats officiels de devises ont largement excédé les ventes officielles. Les réserves officielles de change du Canada, qui équivalaient à 4 095,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1986, sont passées à 8 203,2 millions de dollars É.-U. à la fin de 1987, ce qui a compensé en partie les baisses nettes des réserves de change enregistrées les années précédentes. En janvier 1988, ces réserves se sont gonflées d'un montant supplémentaire de 1 330,0 millions de dollars É.-U.

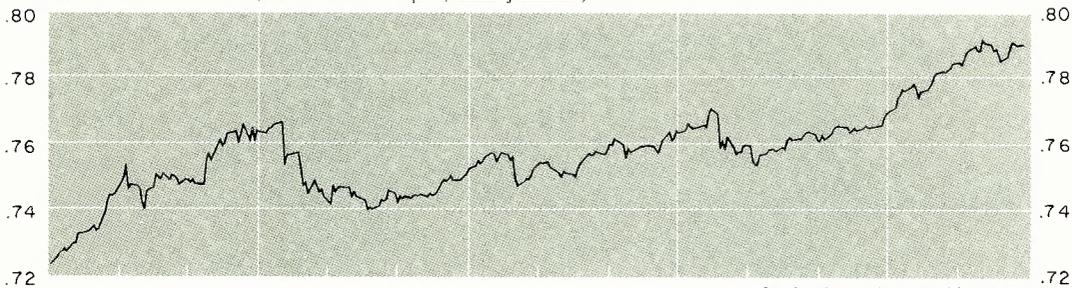
À plusieurs reprises au cours de l'année, le Canada a participé, de concert avec d'autres pays membres du Groupe des sept, à des opérations portant sur le cours du dollar É.-U. par rapport au mark allemand, d'une part, et au yen, d'autre part. De telles interventions s'inscrivaient dans l'engagement pris par le Canada d'appuyer les mesures énoncées dans l'accord du Louvre. La participation du Canada à ces initiatives s'est soldée par une modification de la composition, et non du montant global, de ses réserves.

## Taux de change

Dollar canadien par rapport aux grandes monnaies (1971 = 100)



Dollar canadien en dollar É.-U. (cours de clôture du comptant, données journalières)

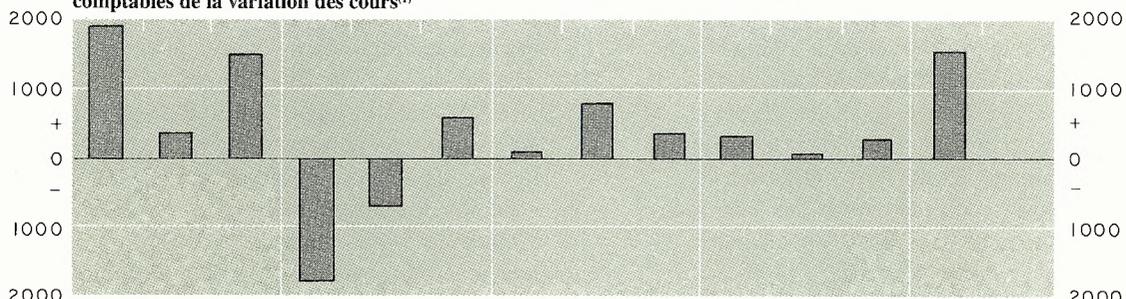


Les données vont jusqu'au 26 février 1988.

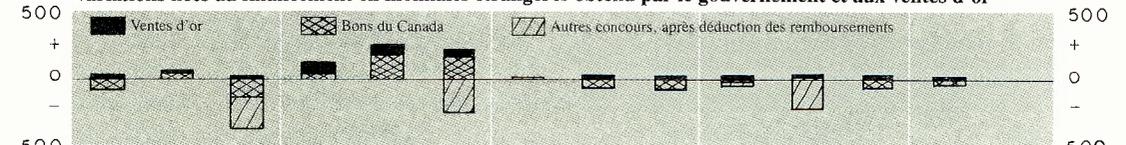
## Variations des réserves officielles

Millions de dollars É.-U., données mensuelles

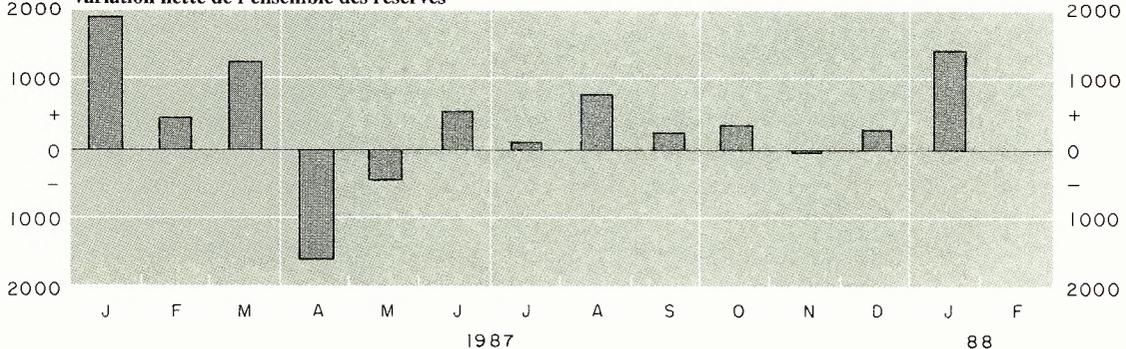
À l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, du produit des ventes d'or et des effets comptables de la variation des cours<sup>(1)</sup>



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



Variation nette de l'ensemble des réserves



<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.

## *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 du Canada est chargée de l'émission des billets de banque et elle s'occupe du service de la dette publique en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien. La Banque fournit également des services bancaires au gouvernement 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 des comptes tenus dans les banques à charte, qui sont transférés à la banque centrale après avoir été inactifs pendant dix ans. Des registres de tous les soldes non réclamés conservés à la Banque du Canada peuvent être consultés gratuitement dans toutes ses Agences.

Les fonctions décrites ci-dessus entraînent le traitement de quantités importantes de billets de banque, de titres et de données. Bien que la Banque compte de plus en plus sur les systèmes informatisés de traitement pour faire face à la charge de travail, environ la moitié de son personnel continue de participer directement à l'exécution de ces fonctions.

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

Ces dernières années, le nombre de billets de banque en circulation a augmenté d'environ 5 % par an. Cependant, ce rythme de

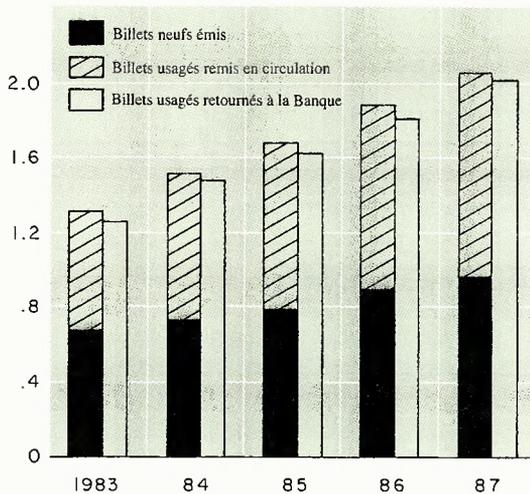
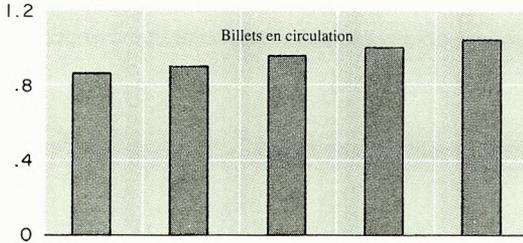
progression s'est ralenti durant la deuxième moitié de 1987, par suite de la mise en circulation par le gouvernement d'une nouvelle pièce de 1 dollar. On estime que, depuis leur lancement, les pièces de 1 dollar ont remplacé environ 20 millions de billets. Toutefois, 330 millions de billets de 1 dollar étaient toujours en circulation à la fin de l'année. Selon les plans actuels, l'émission du billet de 1 dollar cessera en 1989. Cependant, comme tous les billets émis par la Banque du Canada, le billet de 1 dollar aura toujours cours légal et conservera sa pleine valeur nominale.

Le volume des billets de banque traités par la Banque du Canada a augmenté beaucoup plus rapidement que l'ensemble des billets en circulation. Le nombre de billets usagés retournés à la Banque par les institutions financières aux fins de traitement s'est accru de plus de 10 % en 1986 et en 1987. Plus de la moitié de ces billets ont été remis en circulation, alors que les autres, jugés impropres à la circulation, ont été détruits par la Banque. De nouveaux billets sont émis pour remplacer ceux qui sont retirés de la circulation et pour répondre à l'accroissement net de la demande.

Le flux croissant de billets entre la Banque et les institutions financières s'explique en partie par l'augmentation du nombre de guichets automatiques. Plus de 800 guichets ont été installés au cours de chacune des cinq dernières années, et il y en a maintenant plus de 5 000 en service au Canada. La facilité accrue avec

## Billets de banque

Milliards de billets



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 commandent les institutions financières pour alimenter leurs guichets automatiques et par un accroissement du volume des billets retournés à la Banque du Canada par les institutions qui reçoivent de leurs clients plus de billets qu'elles n'en ont besoin. Le flux de billets entre la Banque et les institutions financières a aussi eu tendance à s'accroître en raison du bon état dans lequel doivent se trouver les billets destinés aux guichets automatiques; en effet, le nombre de billets jugés inutilisables qui ont été retirés de la circulation et le nombre de billets neufs émis par la Banque ont augmenté.

En 1987, la Banque a mené à terme un programme pluriannuel visant à doter toutes ses Agences d'un équipement ultra-rapide de traitement des billets. Cet équipement est nécessaire

pour traiter le volume accru de billets usagés et garantir la très bonne qualité des billets remis en circulation. Les machines en question comptent les billets usagés, en vérifient l'authenticité et la coupure, trient les billets réutilisables et les billets impropres à la circulation et déchiquettent ces derniers.

## Le service de la dette

En 1987, le volume global de travail lié au service de la dette a baissé. La diminution du nombre de certificats remboursés et du nombre de versements d'intérêts a plus que contrebalancé l'augmentation de la charge de travail relative aux nouvelles émissions de titres de dette.

Plus de 80 % du volume global des certificats traités et des versements d'intérêts effectués concernent les obligations d'épargne du Canada. Le volume des certificats d'obligations d'épargne du Canada à intérêt régulier, qui sont préparés et immatriculés par la Banque du Canada l'année de leur émission, a connu une hausse spectaculaire en 1987, reflétant les ventes records des obligations d'épargne du Canada de l'émission de 1987-1988. Il y a eu en revanche une baisse des activités liées au traitement des obligations d'épargne du Canada à intérêt composé. Ce travail s'effectue principalement au début de l'année qui suit la campagne de souscription; ainsi, la baisse enregistrée en 1987 s'explique par des ventes moins élevées en 1986 que l'année précédente.

Au cours de 1987, la Banque a pris de nouvelles mesures en vue d'améliorer l'administration de la dette par l'implantation de systèmes automatisés supplémentaires. Ces systèmes permettent un traitement plus économique et plus rapide des certificats remboursés et des paiements d'intérêts retournés. En outre, la Banque du Canada a confié en 1987 à Approvisionnement et Services Canada l'impression et la distribution des paiements d'intérêts et des relevés relatifs aux obligations d'épargne du Canada. Cette délégation de responsabilités permet de tirer parti du fait que les opérations de traitement à ce ministère sont plus économiques puisqu'elles sont menées sur une plus grande échelle, durant toute l'année et à différents endroits du pays.

---

L'accroissement du volume et de la précision des renseignements que les institutions financières fournissent à la Banque sous une forme exploitable par machine a également permis d'améliorer l'efficacité du traitement ces dernières années. En outre, l'élimination de la plupart des certificats et coupons d'intérêts d'obligations d'épargne du Canada de l'ancien type, qui ne se prêtaient pas au traitement électronique, a également accru l'efficacité des opérations; la dernière émission d'obligations de l'ancien type est arrivée à échéance en novembre 1985.

Les effets conjugués de la réduction du volume de travail et de l'amélioration de l'efficacité ont entraîné, en 1987, une baisse du nombre des employés affectés par la Banque à l'administration de la dette publique. Cette baisse explique la diminution de près de 2 % du nombre total d'années-personnes utilisées à la Banque, comme le fait ressortir l'état des revenus et dépenses. La réduction des effectifs a surtout touché les employés temporaires que la Banque embauche pour la période de pointe des activités relatives aux obligations d'épargne du Canada.

Cette période de pointe annuelle est liée à la campagne de vente des obligations d'épargne du Canada, qui se déroule à l'automne, au paiement des intérêts et au rachat d'obligations échues, qui s'effectuent en novembre.

### **La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltée**

La Banque du Canada collabore aux efforts de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltée (CDS) visant à améliorer davantage l'efficacité des activités de compensation et de règlement des opérations sur titres. À cet égard, des dispositions prises en 1987 permettront le traitement des nouvelles obligations intérieures du gouvernement du Canada par le biais du Service de distribution des nouvelles émissions (SDNE) de la CDS. Les opérations effectuées avant la livraison d'une nouvelle émission pourront dorénavant être réglées entre les membres qui participent au SDNE. La première émission d'obligations du gouvernement du Canada à être traitée par le SDNE est celle qui a été lancée par adjudication le 23 février 1988, en remboursement de l'émission échéant le 6 mars.



**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>1987</b>									
Janvier	+ 780	- 1 055	+320	- 110	- 1 878	+401	-239	+ 1 629	+ 21
Février	- 1 001	- 32	-152	-165	+ 8	-451	+173	- 1 086	+ 6
Mars	- 734	+ 1 050	- 120	- 135	+ 136	+613	- 88	- 582	- 19
Avril	+ 1 519	- 1 054	- 125	+ 87	+ 262	- 234	+ 275	+ 104	+ 21
Mai	+ 273	+ 1	+ 215	+ 10	+ 293	+ 64	- 354	+ 500	- 3
Juin	+ 838	- 4	- 399	+ 14	+ 939	- 70	- 8	- 389	- 22
Juillet	+ 291	- 1	+ 328	- 2	- 163	+ 131	+ 70	+ 544	+ 33
Août	- 710	+ 298	- 364	- 88	- 83	- 108	+ 98	- 754	- 18
Septembre	- 358	+ 323	- 120	- 20	+ 101	- 398	+ 138	- 7	- 10
Octobre	+ 1 299	- 619	+ 141	+ 66	- 85	+ 326	- 287	+ 482	+ 449
Novembre	- 487	- 1	- 171	+ 48	+ 209	- 418	+ 254	- 436	- 219
Décembre	+ 274	+ 1 197	+ 377	+ 305	+ 1 797	+ 345	+ 13	- 31	+ 29
Variation pour l'année	+ 1 984	+ 103	- 69	+ 11	+ 1 536	+ 203	+ 46	- 25	+ 270
<b>1988</b>									
Janvier	- 514	- 1 200	- 56	- 123	- 2 155	- 435	- 191	+ 932	- 45

\*Les chiffres ayant été arrondis, le total pour l'année peut différer de la somme des variations mensuelles.

## 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>1987</b>					
Janvier	1-15				2 305
	16-31	5 437	3 156	2 281	2 388
Février	1-15				2 204
	16-28	5 589	3 512	2 076	2 177
Mars	1-15				2 319
	16-31	5 329	3 057	2 272	2 342
Avril	1-15				2 437
	16-30	5 417	3 043	2 373	2 457
Mai	1-15				2 572
	16-31	5 499	3 000	2 499	2 628
Juin	1-15				2 547
	16-30	5 632	3 118	2 514	2 611
Juillet	1-15				2 563
	16-31	5 613	3 106	2 507	2 664
Août	1-15				2 506
	16-31	5 642	3 246	2 396	2 483
Septembre	1-15				2 264
	16-30*	5 581	3 353	2 229	2 346
Octobre	1-15				2 363
	16-31	5 678	3 420	2 258	2 470
Novembre	1-15				2 386
	16-30	5 601	3 385	2 216	2 284
Décembre	1-15				2 463
	16-31	5 838	3 407	2 431	2 545
<b>1988</b>					
Janvier	1-15				1 987
	16-31	5 385	3 483	1 902	2 023
Février	1-15	5 563	4 021	1 542	1 606

\* Les données reflètent le fait que la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal – rebaptisée «Banque Laurentienne du Canada» – est devenue une banque à charte le 28 septembre 1987.

Réerves-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
14	331	0,017		
17	1 812	0,076	80	21
14	1 782	0,089		
14	1 414	0,071	114	20
14	654	0,034		
16	1 106	0,050	86	22
15	959	0,046		
15	1 251	0,059	105	21
18	1 307	0,052		
13	1 677	0,091	87	20
15	495	0,023		
16	1 557	0,068	101	22
14	785	0,039		
18	2 821	0,110	119	22
14	1 545	0,077		
15	1 309	0,061	97	21
15	527	0,025		
15	1 093	0,051	120	21
15	1 581	0,073		
17	3 598	0,147	175	21
14	2 373	0,120		
15	1 024	0,048	211	20
15	477	0,022		
19	2 155	0,079	157	21
14	1 196	0,062		
14	1 692	0,087	165	20
15	952	0,046		

## 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>1987</b>							
Janvier	1-15	10	815,3	4	34,1	9	16,0
	16-31	11	785,6	10	529,1		
Février	1-15	10	758,5	8	219,8	8	12,9
	16-28	10	748,5	1	90,3		
Mars	1-15	10	700,9	4	97,9	12	18,9
	16-31	12	700,0	10	294,9		
Avril	1-15	11	691,6	5	54,2	8	14,8
	16-30	10	678,4	6	81,6		
Mai	1-15	11	643,9	2	14,6	10	22,1
	16-31	9	648,9	5	109,5		
Juin	1-15	11	621,9	4	74,3	11	26,2
	16-30	11	595,0	8	274,8		
Juillet	1-15	10	574,5	6	183,2	9	16,5
	16-31	12	577,9	6	260,3		
Août	1-15	10	553,0	4	155,5	8	12,6
	16-31	11	516,3	2	30,0		
Septembre	1-15	10	499,1	1	2,6	10	22,4
	16-30	11	460,6	6	145,8		
Octobre	1-15	10	445,0	5	96,3	7	19,7
	16-31	11	455,0	7	218,7		
Novembre	1-15	9	431,1	7	470,3	8	28,7
	16-30	11	386,1	7	68,1		
Décembre	1-15	11	395,6	6	120,4	11	11,7
	16-31	10	420,8	4	117,4		
<b>1988</b>							
Janvier	1-15	10	389,5	5	148,8	9	19,2
	16-31	10	379,6	5	283,2		
Février	1-15	11	346,1	10	287,6		

<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>1987</b>								
Janvier	-2 299,0	-	-	-	-	-	-2 299,0	+1 710,3
Février	+ 0,0	-	-	-	-	-	+ 0,0	- 807,3
Mars	- 645,0	-	-	-	-	-	- 645,0	- 239,3
Avril	+ 210,0	-	-	-	-	-	+ 210,0	- 663,7
Mai	- 475,0	-	-	-	-	-	- 475,0	+ 207,0
Juin	+ 0,0	-	-	-	-	-	+ 0,0	+ 487,0
Juillet	+ 63,0	-	-	-	-	-	+ 63,0	+ 118,8
Août	+ 55,0	-	-0,2	-	+0,2	-	+ 55,0	- 812,8
Septembre	- 154,3	-	-	-	-	-	- 154,3	+ 0,0
Octobre	+ 432,0	-	-	-	-	-	+ 432,0	+1 160,7
Novembre	+ 911,0	-	-	-	-	-	+ 911,0	-1 160,7
Décembre	+ 218,0	-	-	-	-	-	+ 218,0	+ 171,0
<b>Total</b>	<u>-1 684,3</u>	<u>-</u>	<u>-0,2</u>	<u>-</u>	<u>+0,2</u>	<u>-</u>	<u>-1 684,3</u>	<u>+ 171,0</u>
<b>1988</b>								
Janvier	- 145,0	-	-	-	-	-	- 145,0	+1 139,6

\* 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				
+ 1 378,9	+ 85,0	- 81,3	+0,5	+ 700,9	+ 93,5	-	+ 794,4
- 53,7	+ 100,0	- 266,9	- 1,5	- 1 119,9	+ 90,5	-	- 1 029,4
+ 678,2	- 87,1	- 455,4	+0,9	- 665,5	- 82,2	-	- 747,7
+ 2 353,2	+ 20,0	- 394,1	-	+ 1 509,4	+ 16,0	-	+ 1 525,4
+ 537,4	+ 47,6	- 34,4	- 2,0	+ 235,0	+ 45,6	-	+ 280,6
+ 643,1	- 46,4	- 246,0	+ 1,5	+ 866,0	- 26,8	-	+ 839,2
+ 759,4	- 149,4	- 454,4	-	+ 474,9	- 137,5	-	+ 337,4
+ 303,0	+ 50,0	- 342,2	-	- 767,0	+ 20,0	-	- 747,0
+ 6,3	+ 63,5	- 292,4	-	- 440,4	+ 63,5	-	- 376,9
+ 236,1	+ 30,4	- 487,1	+ 1,0	+ 1 338,7	+ 34,4	-	+ 1 373,1
- 306,4	- 11,8	+ 55,3	-	- 497,8	- 14,8	-	- 512,6
<u>+ 366,9</u>	<u>+ 9,8</u>	<u>- 510,6</u>	<u>+ 0,7</u>	<u>+ 245,3</u>	<u>+ 10,5</u>	<u>-</u>	<u>+ 255,8</u>
<u>+ 6 902,4</u>	<u>+ 111,6</u>	<u>- 3 509,5</u>	<u>+ 1,1</u>	<u>+ 1 879,6</u>	<u>+ 112,7</u>	<u>-</u>	<u>+ 1 992,3</u>
+ 614,0	+ 5,0	- 861,9	+ 2,8	- 481,3	+ 7,8	-	- 473,5

## ANNEXE TABLEAU V

### Titres négociables du gouvernement canadien : Émissions et remboursements

Date en 1987	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens</b>					
6 janv.	8½ % 1 <sup>er</sup> mars 1992	5 ans, 1 mois et 26 jours	8,65	550	
29 janv.	8 % 1 <sup>er</sup> juillet 1990	3 ans, 5 mois et 3 jours	8,17	150	
	8¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1994	7 ans, 1 mois et 3 jours	8,30	400	
	8¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1997	10 ans, 1 mois et 3 jours	8,40	425	
				<u>975</u>	
1 <sup>er</sup> févr.	15½ % 1 <sup>er</sup> février 1987				4 <sup>(1)</sup>
19 févr.	8 % 1 <sup>er</sup> juillet 1990	3 ans, 4 mois et 10 jours	7,74	175 <sup>(2)</sup>	
	8¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1994	7 ans et 10 jours	8,18	175 <sup>(3)</sup>	
	8¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1997	10 ans et 10 jours	8,32	375 <sup>(4)</sup>	
	8½ % 1 <sup>er</sup> juin 2011	24 ans, 3 mois et 10 jours	8,53	375	
				<u>1 100</u>	
5 mars	12 % 5 mars 1987				400 <sup>(5)</sup>
	8 % 5 mars 1989	2 ans	8,03	600	
12 mars	7¼ % 1 <sup>er</sup> avril 1992	5 ans et 20 jours	7,95	600	
15 mars	15 % 15 mars 1987				800 <sup>(6)</sup>
	8 % 1 <sup>er</sup> juillet 1990	3 ans, 3 mois et 17 jours	7,89	275 <sup>(7)</sup>	
	8¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1994	6 ans, 11 mois et 17 jours	8,20	225 <sup>(8)</sup>	
	8¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1997	9 ans, 11 mois et 17 jours	8,32	325 <sup>(9)</sup>	
	8½ % 1 <sup>er</sup> juin 2011	24 ans, 2 mois et 17 jours	8,63	375 <sup>(10)</sup>	
				<u>1 200</u>	
18 mars					14 <sup>(11)</sup>
					11 <sup>(12)</sup>
					7 <sup>(13)</sup>
					18 <sup>(14)</sup>
					5 <sup>(15)</sup>
16 avril	7½ % 1 <sup>er</sup> août 1990	3 ans, 3 mois et 15 jours	7,73	500	
	7¼ % 15 juillet 1994	7 ans, 2 mois et 29 jours	7,97	400	
				<u>900</u>	
1 <sup>er</sup> mai	12¼ % 1 <sup>er</sup> mai 1987				650 <sup>(16)</sup>
	8½ % 1 <sup>er</sup> mars 1992	4 ans et 10 mois	8,82	475 <sup>(17)</sup>	
	8¾ % 1 <sup>er</sup> juin 1996	9 ans et 1 mois	9,03	200 <sup>(18)</sup>	
	9 % 1 <sup>er</sup> mars 2011	23 ans et 10 mois	9,23	325 <sup>(19)</sup>	
				<u>1 000</u>	
21 mai	9¼ % 1 <sup>er</sup> juillet 1992	5 ans, 1 mois et 11 jours	9,34	500	
1 <sup>er</sup> juin	13 % 1 <sup>er</sup> juin 1987				375 <sup>(20)</sup>
	14¾ % 1 <sup>er</sup> juin 1987				250 <sup>(21)</sup>
	9 % 1 <sup>er</sup> août 1990	3 ans et 2 mois	9,27	225 <sup>(22)</sup>	
	9¼ % 1 <sup>er</sup> mai 1996	8 ans et 11 mois	9,50	650 <sup>(23)</sup>	
				<u>875</u>	

(À suivre)

## ANNEXE TABLEAU V (suite)

### Titres négociables du gouvernement canadien : Émissions et remboursements

Date en 1987	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens</b>					
6 juin	10 % 6 juin 1987				450 <sup>(24)</sup>
	9 % 6 juin 1989	2 ans	9,16	550	
18 juin	9¼ % 1 <sup>er</sup> octobre 1994	7 ans, 3 mois et 13 jours	9,40	450	
1 <sup>er</sup> juill.	8¼ % 1 <sup>er</sup> juillet 1987				525 <sup>(25)</sup>
	15 % 1 <sup>er</sup> juillet 1987				1 <sup>(26)</sup>
	8¾ % 15 décembre 1991	4 ans, 5 mois et 14 jours	9,10	250 <sup>(27)</sup>	
	9¼ % 1 <sup>er</sup> mai 1996	8 ans et 10 mois	9,20	425 <sup>(28)</sup>	
	9½ % 1 <sup>er</sup> juin 2010	22 ans et 11 mois	9,50	325 <sup>(29)</sup>	
				1 000	
23 juill.	9 % 1 <sup>er</sup> septembre 1991	4 ans, 1 mois et 9 jours	9,13	500	
30 juill.	9¼ % 1 <sup>er</sup> octobre 1994	7 ans, 2 mois et 2 jours	9,57	450 <sup>(30)</sup>	
13 août	9¼ % 1 <sup>er</sup> juillet 1992	4 ans, 10 mois et 19 jours	9,70	275 <sup>(31)</sup>	
	9¾ % 1 <sup>er</sup> octobre 1997	10 ans, 1 mois et 19 jours	9,90	475	
				750	
1 <sup>er</sup> sept.	13½ % 1 <sup>er</sup> septembre 1987				150 <sup>(32)</sup>
	14¼ % 1 <sup>er</sup> septembre 1987				1 <sup>(33)</sup>
	9 % 1 <sup>er</sup> août 1990	2 ans et 11 mois	9,56	300 <sup>(34)</sup>	
	9¼ % 1 <sup>er</sup> juillet 1992	4 ans et 10 mois	9,67	350 <sup>(35)</sup>	
	9¾ % 1 <sup>er</sup> octobre 1997	10 ans et 1 mois	9,97	225 <sup>(36)</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> juin 2008	20 ans et 9 mois	10,20	225 <sup>(37)</sup>	
				1 100	
6 sept.	9¾ % 6 septembre 1987				500 <sup>(38)</sup>
	9¾ % 6 septembre 1989	2 ans	9,86	550	
24 sept.	10¼ % 1 <sup>er</sup> juin 1992	4 ans, 8 mois et 7 jours	10,68	500 <sup>(39)</sup>	
1 <sup>er</sup> oct.	5 % 1 <sup>er</sup> octobre 1987				94 <sup>(40)</sup>
15 oct.	13 % 15 octobre 1987				450 <sup>(41)</sup>
	10¼ % 15 décembre 1990	3 ans et 2 mois	10,62	200 <sup>(42)</sup>	
	10¼ % 1 <sup>er</sup> juin 1992	4 ans, 7 mois et 17 jours	10,70	350 <sup>(43)</sup>	
	10¾ % 15 mars 1998	10 ans et 5 mois	10,95	250	
	11 % 1 <sup>er</sup> juin 2009	21 ans, 7 mois et 17 jours	11,17	300 <sup>(44)</sup>	
				1 100	
5 nov.	10¾ % 1 <sup>er</sup> mai 1993	5 ans, 5 mois et 26 jours	10,34	500 <sup>(45)</sup>	
15 nov.	12 % 15 novembre 1987				475 <sup>(46)</sup>
	9¾ % 1 <sup>er</sup> octobre 1997	9 ans, 10 mois et 16 jours	9,89	450 <sup>(47)</sup>	
1 <sup>er</sup> déc.	8 % 1 <sup>er</sup> décembre 1987				0 <sup>(48)</sup>
6 déc.	9¼ % 6 décembre 1987				500 <sup>(49)</sup>
	9¼ % 6 décembre 1989	2 ans	9,34	500	

Date en 1987	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens</b>					
15 déc.	11 % 15 décembre 1987				900 <sup>(50)</sup>
	9¾ % 1 <sup>er</sup> mai 1991	3 ans, 4 mois et 17 jours	10,10	200 <sup>(51)</sup>	
	10¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1996	8 ans, 2 mois et 17 jours	10,36	475 <sup>(52)</sup>	
	10½ % 1 <sup>er</sup> octobre 2004	16 ans, 9 mois et 17 jours	10,53	275 <sup>(53)</sup>	
				950	
	Ensemble des obligations en dollars canadiens			17 650	6 580
	Ensemble des bons du Trésor			200 950	196 450
<b>Titres libellés en monnaies étrangères</b>					
8 mars	400 millions de FS billets à 7¼ % échéant le 8 mars 1987				341 <sup>(54)</sup>
20 mars					10 <sup>(55)</sup>
15 avril					1 <sup>(56)</sup>
1 <sup>er</sup> juin	50 millions de dollars É.-U. billets à 16¾ % échéant le 1 <sup>er</sup> juin 1987				67 <sup>(57)</sup>
16 juin	750 millions de dollars É.-U. billets à 14¾ % échéant le 16 juin 1987				1 006 <sup>(58)</sup>
25 juin	80 000 millions de yen obligations à 4¾ % échéant le 25 juin 1992	5 ans		727 <sup>(59)</sup>	
15 oct.	44 millions de dollars É.-U. obligations à 5 % échéant le 15 octobre 1987				57 <sup>(60)</sup>
15 nov.	300 millions de FS billets à 4¾ % échéant le 15 novembre 1987				282 <sup>(61)</sup>
	Ensemble des billets et obligations en monnaies étrangères			727	1 764
	Ensemble des bons du Canada*			7 949	7 837

\*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 15½ % émises le 1<sup>er</sup> février 1982 et le 1<sup>er</sup> août 1982  
(2) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 8 % échéance 1<sup>er</sup> juillet 1990 déjà en circulation  
(3) En plus des 400 millions de dollars d'obligations 8¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1994 déjà en circulation  
(4) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 8¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1997 déjà en circulation  
(5) Échéance d'obligations 12 % émises le 26 mars 1985  
(6) Échéance d'obligations 15 % émises le 31 mars 1982 et le 1<sup>er</sup> mai 1982  
(7) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 8 % échéance 1<sup>er</sup> juillet 1990 déjà en circulation  
(8) En plus des 575 millions de dollars d'obligations 8¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1994 déjà en circulation  
(9) En plus des 800 millions de dollars d'obligations 8¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1997 déjà en circulation

(À suivre)

## ANNEXE TABLEAU V (suite)

- (10) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> juin 2011 déjà en circulation
- (11) Annulation de 13,5 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 2003
- (12) Annulation de 10,9 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 15 octobre 1999
- (13) Annulation de 7,3 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 15 juin 1994
- (14) Annulation de 18,0 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 15 mai 1997
- (15) Annulation de 4,5 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> février 2002
- (16) Échéance d'obligations 12¼ % émises le 8 mai 1984, le 22 août 1984, le 12 septembre 1984 et le 1<sup>er</sup> octobre 1984
- (17) En plus des 550 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1992 déjà en circulation
- (18) En plus des 1 975 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1996 déjà en circulation
- (19) En plus des 1 300 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> mars 2011 déjà en circulation
- (20) Échéance d'obligations 13 % émises le 1<sup>er</sup> juin 1984, le 19 juin 1984 et le 11 juillet 1984
- (21) Échéance d'obligations 14¾ % émises le 1<sup>er</sup> juin 1982
- (22) En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> août 1990 déjà en circulation
- (23) En plus des 475 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> mai 1996 déjà en circulation
- (24) Échéance d'obligations 10 % émises le 6 juin 1985
- (25) Échéance d'obligations 8¼ % émises le 1<sup>er</sup> juillet 1977, le 1<sup>er</sup> septembre 1977 et le 15 décembre 1977
- (26) Échéance d'obligations 15 % émises le 1<sup>er</sup> juillet 1982
- (27) En plus des 1 600 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 15 décembre 1991 déjà en circulation
- (28) En plus des 1 125 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> mai 1996 déjà en circulation
- (29) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> juin 2010 déjà en circulation
- (30) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1994 déjà en circulation
- (31) En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> juillet 1992 déjà en circulation
- (32) Échéance d'obligations 13½ % émises le 1<sup>er</sup> août 1984
- (33) Échéance d'obligations 14¼ % émises le 1<sup>er</sup> septembre 1982
- (34) En plus des 725 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> août 1990 déjà en circulation
- (35) En plus des 775 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> juillet 1992 déjà en circulation
- (36) En plus des 475 millions de dollars d'obligations 9¾ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1997 déjà en circulation
- (37) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2008 déjà en circulation
- (38) Échéance d'obligations 9¾ % émises le 6 septembre 1985
- (39) En plus des 750 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1992 déjà en circulation
- (40) Échéance d'obligations du CN à 5 % émises le 1<sup>er</sup> octobre 1960
- (41) Échéance d'obligations 13 % émises le 15 octobre 1982
- (42) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 15 décembre 1990 déjà en circulation
- (43) En plus des 1 250 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1992 déjà en circulation
- (44) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2009 déjà en circulation
- (45) En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> mai 1993 déjà en circulation
- (46) Échéance d'obligations 12 % émises le 1<sup>er</sup> novembre 1982, le 1<sup>er</sup> avril 1984 et le 24 octobre 1984
- (47) En plus des 700 millions de dollars d'obligations 9¾ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1997 déjà en circulation
- (48) Échéance d'obligations 8 % émises le 1<sup>er</sup> décembre 1980
- (49) Échéance d'obligations 9¼ % émises le 6 décembre 1985
- (50) Échéance d'obligations 11 % émises le 15 décembre 1982, le 1<sup>er</sup> août 1983, le 1<sup>er</sup> septembre 1983 et le 15 décembre 1984
- (51) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 9¾ % échéance 1<sup>er</sup> mai 1991 déjà en circulation
- (52) En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1996 déjà en circulation
- (53) En plus des 600 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 2004 déjà en circulation
- (54) Échéance de 400 millions de FS de billets 7¼ % émis le 8 mars 1982
- (55) Annulation, par le Fonds de rachat, de 12 millions de FS d'obligations 3⅞ % échéance 20 mars 1989
- (56) Rachat partiel par le Fonds d'amortissement, à la valeur nominale, de 0,8 million de dollars É.-U. d'obligations 5 % échéance 15 octobre 1987
- (57) Échéance de 50 millions de dollars É.-U. de billets 16⅞ % émis par Canadair le 1<sup>er</sup> juin 1982 et dont le gouvernement canadien s'est engagé le 12 février 1986 à assumer le remboursement
- (58) Échéance de 750 millions de dollars É.-U. de billets 14⅞ % émis le 16 juin 1982
- (59) Émis sur le marché des euro-yen et 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 50 points de base
- (60) Échéance de 44 millions de dollars É.-U. d'obligations 5 % émises le 15 octobre 1962
- (61) Échéance de 300 millions de FS de billets 4⅞ % émis le 15 mai 1984

## BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1987  
(avec chiffres comparatifs pour 1986)

	<u>1987</u>	<u>1986</u>
	(en milliers de dollars)	
<b>REVENUS :</b>		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit \$11 378 (\$6 601 en 1986) . . . . .	<u>\$2 007 604</u>	<u>\$2 092 189</u>
<b>DÉPENSES :</b>		
Traitements <sup>(1)</sup> . . . . .	\$ 64 668	\$ 62 234
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel <sup>(2)</sup> . . . . .	7 640	7 040
Autres frais de personnel <sup>(3)</sup> . . . . .	1 741	1 411
Honoraires des administrateurs . . . . .	114	109
Honoraires et frais des vérificateurs . . . . .	495	740
Impôts municipaux et taxes d'affaires . . . . .	8 100	8 161
Coût des billets de banque . . . . .	35 713	32 561
Informatique . . . . .	6 005	5 745
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location <sup>(4)</sup> . . . . .	16 810	14 805
Impression des publications . . . . .	582	541
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau . . . . .	2 031	2 119
Postes et messageries . . . . .	1 572	2 158
Télécommunications . . . . .	1 545	1 574
Déplacements et mutations . . . . .	2 063	2 009
Autres dépenses . . . . .	<u>2 126</u>	<u>2 067</u>
	151 205	143 274
Amortissement des bâtiments et de l'équipement . . . . .	<u>12 502</u>	<u>12 449</u>
	163 707	155 723
<b>REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA . . . . .</b>	<u>\$1 843 897</u>	<u>\$1 936 466</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-employés utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 246 en 1987, contre 2 289 en 1986.

(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 1987  
(avec chiffres comparatifs pour 1986)

ACTIF	1987	1986
	(en milliers de dollars)	
<b>Dépôts payables en devises étrangères :</b>		
Devises américaines.....	\$ 305 819	\$ 314 896
Autres devises.....	4 877	8 159
	<u>310 696</u>	<u>323 055</u>
<b>Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 2) .....</b>	798 251	867 531
<b>Placements, à leurs valeurs amorties (note 3) :</b>		
Bons du Trésor du Canada.....	9 676 651	7 803 859
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans .....	2 603 372	2 969 430
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans .....	7 915 185	7 437 840
Autres placements .....	<u>1 187 027</u>	<u>1 024 157</u>
	21 382 235	19 235 286
<b>Immeubles de la Banque (note 4) .....</b>	141 290	138 472
<b>Intérêts courus sur placements .....</b>	320 732	323 363
<b>Autres éléments de l'actif .....</b>	<u>69 995</u>	<u>57 008</u>
	<u>\$23 023 199</u>	<u>\$20 944 715</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

PASSIF	<u>1987</u>	<u>1986</u>
	(en milliers de dollars)	
Capital versé (note 5) .....	\$ 5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve (note 6) .....	25 000	25 000
Billets en circulation .....	19 447 407	17 911 360
Dépôts :		
Gouvernement du Canada .....	23 330	48 647
Banques à charte .....	2 648 949	2 446 039
Autres membres de l'Association canadienne des paiements .....	287 129	241 211
Autres dépôts .....	<u>428 656</u>	<u>159 132</u>
	3 388 064	2 895 029
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada .....	134 409	86 992
Autres .....	<u>12</u>	<u>27</u>
	134 421	87 019
Chèques de la Banque du Canada non compensés .....	16 448	11 351
Autres éléments du passif .....	<u>6 859</u>	<u>9 956</u>
	<u>\$23 023 199</u>	<u>\$20 944 715</u>

Le Gouverneur, J. W. CROW

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 1987 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 1987 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 27 janvier 1988.

# BANQUE DU CANADA

## Notes complémentaires aux états financiers

### au 31 décembre 1987

#### 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 à l'exception des intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée, lesquels 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 cumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :

Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

##### e) Régime de retraite :

Les contributions de la Banque au régime de retraite sont passées en charges au moment où elles sont versées. Les surplus ou les insuffisances actuariels, le cas échéant, sont amortis sur des périodes n'excédant pas celles qui sont prescrites par la Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension, et les contributions périodiques sont rajustées en conséquence.

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

Les avances incluent des prêts d'un montant total de \$362 151 392 (\$790 831 007 en 1986) 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. En se basant sur les renseignements disponibles au 31 décembre 1987, 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 des titres du gouvernement du Canada d'un montant de \$164 942 690 détenus en vertu de prises en pension (néant en 1986).

#### 4. Immeubles de la Banque

	(en milliers de dollars)			1986
	1987			
	Coût	Amortissement cumulé	Net	Net
Terrains et bâtiments	\$169 262	\$ 58 557	\$110 705	\$ 84 752
Équipement informatique	29 331	21 755	7 576	8 758
Autre équipement	38 909	23 964	14 945	14 553
	237 502	104 276	133 226	108 063
Projets en cours	8 064	—	8 064	30 409
	<u>\$245 566</u>	<u>\$104 276</u>	<u>\$141 290</u>	<u>\$138 472</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. 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. Au 31 décembre 1987, le montant maximal pour lequel la Banque s'est engagée est de 87 140 443 DTS (\$160 622 816).

## Conseil d'administration

---

JOHN W. CROW	OTTAWA Gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i>
GORDON G. THIESSEN	OTTAWA Premier sous-gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i>
GAIL C. A. COOK	TORONTO (ONTARIO) <i>Membre du Comité de direction</i>
EDWARD F. CREASE	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE) <i>Membre du Comité de direction</i>
YVES L. DUHAIME	ST-JEAN-DES-PILES (QUÉBEC) <i>Membre du Comité de direction</i>
BRIAN R. HEIDECKER	CORONATION (ALBERTA)
FREDERICK E. HYNDMAN	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)
HAROLD W. LANE	SASKATOON (SASKATCHEWAN)
LESLIE M. LITTLE, C.R.	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE) <i>Membre du Comité de direction</i>
JAMES A. MACMURRAY	SAINT JOHN (NOUVEAU-BRUNSWICK)
SUSAN H. PATTEN	ST. JOHN'S (TERRE-NEUVE)
ERNEST G. PENNER	STEINBACH (MANITOBA)
JOHN F. ROBINSON	LONDON (ONTARIO)
GUYLAINE SAUCIER	MONTRÉAL (QUÉBEC)

### **Membre d'office**

STANLEY H. HARTT	OTTAWA Sous-ministre des Finances <i>Membre du Comité de direction</i>
------------------	--

## Principaux cadres

---

J. W. CROW, *Gouverneur*

G. G. THIESSEN, *Premier sous-gouverneur*

A. JUBINVILLE, *Sous-gouverneur*  
W. A. MCKAY, *Directeur administratif*  
S. VACHON, *Conseiller*<sup>(1)</sup>  
C. FREEDMAN, *Conseiller*  
W. R. WHITE, *Conseiller*  
J. S. ROBERTS, *Conseiller associé*<sup>(2)</sup>

J. N. R. WILSON, *Sous-gouverneur*  
J. BUSSIÈRES, *Conseiller*  
F. FAURE, *Conseiller*  
T. E. NOËL, *Conseiller et Secrétaire*  
A. C. LAMB, *Conseiller*  
J. CLÉMENT, *Conseiller associé*

### Département des Valeurs

V. O'REGAN, *Chef*  
L. T. REQUARD, *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>  
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, *Coordonnateur de  
programmes, Systèmes de la dette*

### Département des Recherches

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

### Département de l'Automatisation

D. W. MACDONALD, *Chef*

### Département des Études monétaires et financières

J. A. P. DUGUAY, *Chef*  
R. B. MONTADOR, *Sous-chef*  
D. J. LONGWORTH, *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

D. R. STEPHENSON, *Chef*  
J. D. MURRAY, *Sous-chef*  
D. J. POWELL, *Conseiller en recherches*  
N. CLOSE, *Cambiste-conseil principal, Toronto*

### 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*

### 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 L.-R. LAFLEUR, *Représentant*

### Département des Relations internationales

TORONTO N. CLOSE, *Cambiste-conseil principal*  
MONTRÉAL G. HOOJA, *Cambiste-conseil*

### Département des Opérations bancaires

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*  
SAINT JOHN (N.-B.) K. T. MCGILL, *Agent*  
MONTRÉAL J. G. M. SABOURIN, *Agent*  
J. R. M. S. POIRIER, *Agent adjoint-Opérations*  
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*