

# Banque du Canada

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

**1988**

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

# **Banque du Canada**

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

**1988**



Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1989

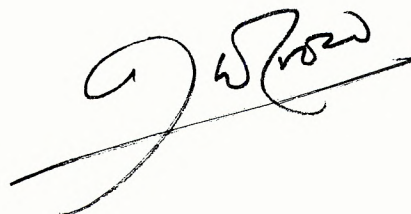
L'honorable Michael H. Wilson, C.P.  
Ministre des Finances  
O t t a w a

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 1988 ainsi qu'un état des comptes de la Banque pour l'exercice clos le 31 décembre dernier, signé et certifié de la façon prescrite par nos statuts.

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

Le Gouverneur,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'J. W. Brown', written over a horizontal line.



---

# **BANQUE DU CANADA**

## **RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1988**

---

<b>OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL</b>	7
<b>L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE</b>	
La demande, l'activité économique et l'inflation	13
L'évolution monétaire et financière	21
L'évolution internationale	29
<b>LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA</b>	
Les avances et les opérations sur titres de la Banque du Canada	35
La gestion de la dette publique et du Trésor	37
Les opérations de change	41
L'émission des billets de banque, le service de la dette et les opérations bancaires	45
<b>TABLEAUX EN ANNEXE</b>	47
<b>ÉTATS FINANCIERS</b>	59
<b>CONSEIL D'ADMINISTRATION</b>	67
<b>PRINCIPAUX CADRES</b>	68
<b>REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES</b>	69





---

## OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL

---

La politique monétaire, à l'instar de toute politique économique des pouvoirs publics, a essentiellement pour fonction de favoriser l'épanouissement d'une économie vigoureuse, c'est-à-dire d'une économie dynamique, productive et génératrice d'emplois pour une main-d'œuvre croissante. La contribution particulière, mais fondamentale, de la politique monétaire à la réalisation de bons résultats économiques est le maintien et le renforcement de la confiance à l'égard de la monnaie que nous utilisons pour investir, épargner et régler nos opérations quotidiennes. Compte tenu de la situation qui régnait en 1988, la Banque du Canada a dû avant tout, pour s'acquitter de cette responsabilité, prendre des mesures fermes et cohérentes en vue de contrer les pressions de la dépense, qui ont menacé, tout au long de l'année, de provoquer une spirale inflationniste.

### **L'économie canadienne et la politique monétaire**

En 1988, les pressions soutenues de la demande sur notre économie ont avivé les tensions sur l'offre, qui avaient commencé à transparaître en 1987. Ces pressions, dont une analyse détaillée est présentée dans la prochaine section du Rapport, se sont reflétées dans les données sur les bénéfices, les salaires et les prix, à mesure qu'un très grand nombre de secteurs s'approchaient des limites de leur capacité de production et que se resserraient davantage les conditions du marché du travail. De façon générale, la dépense globale en termes nominaux a progressé à un rythme avoisinant les 8 % en 1988, contre près de 11 % l'année précédente. Cette cadence dépasse de loin le rythme auquel, même d'après les estimations les plus optimistes, l'économie est en mesure d'accroître sa capacité de fournir des biens et des services.

Une expansion inflationniste de la demande, parce qu'elle se manifeste d'abord par

une progression plus rapide des revenus nominaux, est souvent perçue comme un signe d'accroissement de la prospérité. Mais elle finit toujours par avoir des conséquences néfastes, sous forme d'une inflation des prix. Et plus les pressions de la demande persistent, plus les risques d'une course entre les coûts et les prix s'amplifient. Voilà pourquoi il est primordial que, pour être vraiment efficaces, les mesures de politique monétaire visant à faire échec à l'inflation soient prises à point nommé.

Certains ont laissé entendre que la Banque du Canada aurait dû faire moins de cas de la situation, qu'elle aurait dû être disposée à prendre davantage de risques du côté de l'inflation. Cependant, tant l'analyse que l'expérience montrent de façon non équivoque la nécessité d'une politique monétaire qui, invariablement, donne aux Canadiens l'assurance que la monnaie qu'ils utilisent conservera sa valeur.

Le véritable problème que pose l'inflation est qu'elle mine la capacité de notre économie – de toute économie d'ailleurs – de fonctionner efficacement. En raison de l'incertitude qui se développe inévitablement dans un climat inflationniste, il est plus difficile d'asseoir les décisions et les projets économiques sur des bases saines, quel que soit le secteur d'activité. L'inflation fausse donc les décisions relatives à l'épargne, aux investissements, aux prix et aux salaires. Il s'ensuit que l'économie ne peut fonctionner aussi bien dans un climat inflationniste qu'elle ne le ferait dans un contexte de stabilité des prix. Elle ne peut non plus fonctionner avec la même équité. Ceux qui ne réussissent pas à protéger leurs revenus ou leur épargne contre la hausse des prix font les frais de cette situation. Chose certaine, personne n'a trouvé son compte dans la poussée inflationniste qui a sévi durant les années 70 et au début de la présente décennie. La recherche constante de la stabilité du niveau général des prix a donc un rôle important à

jouer dans l'amélioration de la tenue de l'économie canadienne. Et c'est là la contribution capitale que peut apporter la politique monétaire.

Compte tenu de la conjoncture que je viens de décrire et des considérations que je viens d'exprimer, la politique monétaire mise en œuvre l'année dernière a eu pour objet d'atténuer les pressions que la demande exerçait sur l'économie et d'éviter les excès qui auraient nui à l'expansion économique soutenue que connaît le Canada depuis 1983. Pour les autorités monétaires, le défi de tous les instants a été d'évaluer l'intensité de ces pressions et de décider de la vigueur avec laquelle elles devaient y faire face.

À cet égard, il convient de faire quelques observations sur la façon dont la politique monétaire peut réagir aux disparités économiques régionales.

Je signalerai d'abord que le nouveau rétrécissement des écarts observé dans les niveaux d'activité économique entre les diverses régions est un aspect de la tenue de l'économie canadienne en 1988 qui, à tout point de vue, a constitué un motif de satisfaction. Malheureusement, il existe encore des disparités régionales importantes. En particulier, les provinces des Prairies ont souffert des effets que la sécheresse a eus sur la production agricole et de la faiblesse continue des prix de l'énergie. Mais, ailleurs au Canada, beaucoup de branches d'activité ont continué de tirer parti du redressement que les cours d'un vaste éventail de matières premières ont connu sur les marchés mondiaux ces deux dernières années. L'élargissement des assises sectorielles et régionales de l'expansion aidant, l'emploi a fortement progressé, et le chômage a accusé un certain recul presque partout au pays.

Il n'en reste pas moins qu'on a abondamment reproché à la politique monétaire de s'être attaquée à des problèmes de surchauffe qui ne sont pas généralisés. De tels reproches ne sauraient rester sans réponse.

Un point essentiel sur lequel on n'insistera jamais assez, c'est que nous avons au Canada un système financier efficient et unifié, du fait qu'il n'y a pas d'obstacles au mouvement des fonds à travers le pays. C'est très bien ainsi. D'une part, les épargnants ont la possibilité de placer leurs fonds sur des marchés variés et concurrentiels, et les investisseurs peuvent répartir efficacement leurs risques. D'autre part, les

emprunteurs ont accès à des sources de fonds beaucoup plus importantes et à des taux plus compétitifs que ce ne serait le cas autrement. Étant donné que les marchés monétaire et financier canadiens sont unifiés et efficients, les taux d'intérêt sont virtuellement identiques partout au pays. Et, de toute façon, le taux de change est évidemment le même pour tous les Canadiens. Il n'y a donc en pratique aucun moyen d'avoir une politique monétaire qui varie selon les régions.

Puisque la politique monétaire a forcément une incidence à l'échelle du pays, les décisions qui s'y rattachent doivent aussi être prises dans une optique nationale. Autrement dit, la Banque du Canada oriente son action en fonction de la situation et des besoins de l'ensemble du pays.

Comme je l'ai déjà mentionné, les pressions de la dépense ont été effectivement très intenses au niveau national, le champ d'action de la politique monétaire. Il en a été de même, on le verra plus loin, du rythme de croissance de la masse monétaire et du crédit. La Banque du Canada aurait fait preuve d'irresponsabilité si elle n'avait pas tenu compte de ces pressions qui s'exerçaient à l'échelle nationale sous prétexte qu'elles ne se faisaient pas sentir dans chaque région du pays avec la même acuité.

Enfin, il convient de noter que même si la politique monétaire ne peut, de par sa nature, être orientée de façon à aplanir les différences économiques d'ordre cyclique ou structurel entre les régions ou les provinces, d'autres types de politiques économiques mises en œuvre par tous les niveaux de gouvernement, y compris les politiques budgétaires globales, jouent depuis longtemps un rôle à cet égard.

### **La politique monétaire et les marchés financiers**

Lorsqu'elle élabore sa politique, la Banque prête une grande attention aux taux de croissance de la masse monétaire et du crédit. Comme il a été signalé précédemment, ces taux ont aussi clairement témoigné de la vigueur persistante de la demande et des pressions inflationnistes tout le long de 1988. Les données sur ces taux et sur d'autres indicateurs financiers sont présentées dans une autre section du Rapport, mais il serait utile d'en citer quelques-unes ici. Les crédits accordés aux ménages se sont accrues

d'environ 17 %, et ceux octroyés aux entreprises ont augmenté de quelque 10 %. Les agrégats monétaires M2 et M2+, dont l'évolution est liée de façon relativement étroite à celle de la dépense globale et des prix, ont aussi fortement progressé, soit à un rythme supérieur à 10 %. De tels taux de croissance ne sont pas propres à orienter l'économie dans la voie de la stabilité des prix. Un rythme d'expansion monétaire plus lent, certainement de moins de 10 %, est de rigueur.

La fermeté avec laquelle la politique monétaire a réagi aux fortes pressions de la demande et à l'expansion rapide de la masse monétaire a contribué à la hausse marquée des taux d'intérêt à court terme tout le long de 1988 et au début de 1989. La hausse de taux, qui a totalisé environ trois points de pourcentage, s'est produite par à-coups, à mesure que s'accumulaient les indices selon lesquels les pressions de la dépense et de l'inflation restaient vives. À l'occasion, la Banque a imprimé, par ses opérations sur le marché monétaire, un mouvement à la hausse aux taux d'intérêt à très court terme, mouvement qui a ensuite gagné d'autres taux du marché et les taux administrés. À d'autres moments, surtout lorsque les taux d'intérêt ont augmenté à l'étranger, les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt tenaient au fait que les attentes des emprunteurs et des bailleurs de fonds s'étaient modifiées. La Banque n'a pas opposé de résistance à ces pressions dans les cas où, manifestement, cela aurait été inopportun en raison de la présence au Canada de pressions sur la masse monétaire, la demande et l'inflation.

La forte hausse du dollar canadien par rapport à la devise américaine, qui s'était amorcée en 1987, s'est poursuivie en 1988. Selon une moyenne pondérée des cours des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux, l'appréciation de notre monnaie a été assez modeste en 1987, mais en 1988 elle a été de l'ordre de 10 %. Cette appréciation est attribuable en grande partie au redressement des prix de nombreuses matières premières produites au Canada par rapport aux faibles niveaux enregistrés de 1982 à 1986. Le renchérissement traduit la vigueur dont la demande globale a fait preuve à l'échelle mondiale au cours des deux dernières années. De même, l'attitude des investisseurs au Canada et à l'étranger à l'égard du dollar cana-

dien a été plus favorable, en partie grâce à l'appréciation des cours des produits de base, mais aussi en raison d'autres facteurs importants. Parmi ces derniers, les principaux sont la perception selon laquelle la politique monétaire canadienne continuera de contrer les pressions inflationnistes et l'opinion que l'accord de libre-échange avec les États-Unis profitera grandement à l'économie canadienne.

Même si les variations du taux de change sont difficiles à expliquer de façon précise, il semble que les grandes tendances affichées par le dollar canadien sont en gros imputables aux facteurs relevés précédemment. Et, comme on peut le voir, les mesures de politique monétaire ne seraient que l'un des éléments qui façonnent le comportement du dollar canadien.

Il convient de souligner ici que ni le taux de change ni les taux d'intérêt ne devraient être considérés comme des objectifs fondamentaux de la politique monétaire, même si les mesures de politique monétaire comptent parmi les forces qui influent sur les prix du marché monétaire et du marché des changes. De fait, ces deux marchés sont d'importantes courroies de transmission de la politique monétaire, et la Banque du Canada n'est pas sans reconnaître le rôle majeur que jouent les taux d'intérêt et le taux de change dans une foule d'activités économiques. Il reste toutefois qu'il est plus juste de considérer les taux d'intérêt et le taux de change comme des moyens plutôt que des fins de la politique monétaire. Celle-ci vise la stabilité des prix et une croissance économique saine et durable; et pour que ces objectifs soient atteints, la masse monétaire et la dépense globale doivent progresser de façon modérée.

Il est trop tôt pour évaluer pleinement la contribution que les mesures de politique monétaire prises par la Banque du Canada en 1988 ont apportée à la réalisation de ces objectifs. Mais il n'y a aucun doute que sans ces mesures, c'est-à-dire si la politique monétaire avait toléré un rythme d'expansion plus rapide de la monnaie, du crédit et de la demande que cela n'a été en fait le cas, les pressions sur les coûts et les prix seraient encore plus aiguës qu'elles ne le sont maintenant.

Au début de 1989, au moment de la rédaction du Rapport, il apparaît clairement que les pressions à la hausse sur les coûts et les prix

n'ont pas disparu. Néanmoins, il y a des raisons de croire qu'elles ont été contenues à d'importants égards. Il y a lieu de relever, à ce propos, que les taux d'intérêt à court terme et les taux à long terme ont affiché un profil d'évolution assez différent au cours de la dernière année. Les variations de ces taux sont examinées dans une autre section du Rapport, mais il convient de signaler ici que, malgré la forte progression des taux d'intérêt à court terme, les taux d'intérêt à long terme sont restés relativement stables. Je suis d'avis que cette stabilité reflète le climat favorable des attentes. Elle traduit la confiance qui règne chez les épargnants et les investisseurs, qui croient que l'inflation sera maîtrisée et l'expansion économique préservée.

### **La conjoncture économique internationale et les déséquilibres à l'étranger et au pays**

Le profil général d'évolution que je viens de tracer en ce qui concerne la demande globale, l'inflation et l'orientation de la politique monétaire au cours de la dernière année n'a pas été particulier au Canada. Une évolution similaire à plusieurs égards a été observée aux États-Unis et dans les pays d'outre-mer.

À la fin de 1987, bien des gens se demandaient si l'expansion économique prolongée que connaissaient les grands pays industriels allait se poursuivre. Ils s'interrogeaient tout spécialement sur l'incidence qu'aurait la débâcle boursière sur la demande et sur l'aptitude des grands pays d'outre-mer à faire face à la dépréciation substantielle du dollar américain. On pensait que la chute des cours boursiers entraînerait une diminution des dépenses de consommation à l'échelle mondiale. On s'attendait aussi à ce que la modification des cours des monnaies provoque un ralentissement des économies japonaise et allemande, celles-ci étant fortement orientées vers l'exportation. Rien de tel ne s'est produit et, tout au long de 1988, les prévisions ont dû être constamment révisées à la hausse. La croissance de la production de par le monde a été beaucoup plus forte que prévu, et les économies des cinq grands pays industriels d'outre-mer ont même progressé à un rythme qui n'a pas été égalé depuis plus de dix ans.

La poussée de la demande, qui a été d'autant plus forte qu'elle était généralisée, a at-

tisé les pressions inflationnistes partout dans le monde. En réaction à cette évolution, la politique monétaire s'est graduellement resserrée dans la plupart des grands pays industriels, et les taux d'intérêt à court terme ont augmenté à l'échelle internationale.

Aux États-Unis, la vigueur persistante de la demande intérieure a également suscité des inquiétudes quant à la marge qui était laissée à l'économie pour que s'opère une diminution satisfaisante de l'important déficit commercial de ce pays. Des progrès ont été accomplis dans la voie d'un ajustement de la situation des paiements extérieurs des États-Unis, mais ils sont loin d'être suffisants. En outre, il est devenu de plus en plus manifeste que la politique budgétaire des États-Unis a un rôle clé à jouer à cet égard. Les mesures de compression du déficit budgétaire de ce pays pourraient contribuer à réduire le déficit extérieur si par exemple elles parvenaient à ralentir, dans un avenir relativement proche, la progression de la dépense intérieure de façon à faire davantage de place aux exportations. Sur un plan plus général, celui de la santé à long terme de l'économie américaine et de l'économie mondiale, de telles mesures peuvent aussi favoriser la croissance économique en libérant davantage d'épargne pour le financement des investissements des entreprises aux États-Unis et ailleurs. C'est pour des raisons de cet ordre que l'évolution de la situation budgétaire aux États-Unis a retenu et continuera de retenir l'attention dans le monde.

De plus, de gros déficits budgétaires exercent des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt réels et ont des répercussions négatives sur le coût des nouveaux emprunts et le service de la dette existante. Dans beaucoup de pays ces dernières années, les secteurs public et privé ont été aux prises avec des problèmes d'endettement, mais le plus complexe et le plus tenace de tous reste celui de l'endettement extérieur d'un certain nombre de pays en développement. La résolution de ce problème dépend en partie de la poursuite d'une expansion économique adéquate dans les pays industriels et du maintien d'un flux de financement suffisant vers les pays débiteurs. Mais elle dépend au moins tout autant de l'amélioration de la tenue de l'économie dans les pays débiteurs eux-mêmes. On verra dans une autre section du Rapport que des progrès ont été ac-

compris à plusieurs égards en 1988. Certes, il est décevant de constater que ces progrès ont été plutôt lents, mais le fait est qu'il n'existe vraisemblablement pas de solutions rapides ni globales au problème de l'endettement international. Pour avancer dans cette voie, toutes les parties intéressées doivent travailler de concert avec acharnement et ténacité.

Je voudrais souligner que, au Canada, le déficit budgétaire et l'augmentation de la dette publique ont beaucoup moins retenu l'attention, même si les ratios du déficit et de la dette au revenu national sont élevés par rapport à ce qui est observé ailleurs. Cela est compréhensible si l'on se place dans une perspective internationale, étant donné l'incidence assez faible que la situation de nos finances publiques est susceptible d'avoir sur l'évolution de l'économie mondiale. Toutefois, lorsque les déficits budgétaires entraînent un accroissement trop rapide de la dette, les risques qu'ils font courir à la santé de notre économie sont de même nature et tout aussi graves chez nous qu'ailleurs. Récemment, la situation de nos finances publiques et les risques qu'elle présente ont suscité davantage d'intérêt. Il est bon qu'il en soit ainsi, car une saine tenue des finances publiques est essentielle à une saine tenue de l'économie.

À ce propos, j'aimerais faire quelques observations sur la question du recoupement, ou du dosage, de la politique budgétaire et de la politique monétaire.

Quelle est la nature de ce recoupement? De façon générale, la politique budgétaire aussi bien que la politique monétaire influent sur la demande. En d'autres termes, le principal moyen d'action de ces politiques réside dans l'influence qu'elles exercent sur le rythme de la dépense globale dans l'économie. Cependant, les canaux par lesquels est transmise cette influence diffèrent beaucoup d'une politique à l'autre. Pour ce qui est de la politique monétaire, son incidence sur la dépense, bien que forte, est relativement indirecte. Comme je l'ai déjà indiqué, les cour-

roies de transmission de la politique monétaire sont le marché monétaire et le marché des changes. Les variations des taux d'intérêt et des taux de change provoquées par des mesures de politique monétaire influent à leur tour sur les décisions en matière de dépense. Quant à la politique budgétaire, ses effets sur la demande sont essentiellement relayés par les modifications qu'elle opère sur diverses catégories d'impôts ou de dépenses publiques. Ils tendent par conséquent à être de nature plus directe.

Il ressort clairement de ce qui précède qu'il est possible, dans un sens large et très général, de réaliser un certain équilibre entre les effets des politiques budgétaire et monétaire sur la demande globale. Ainsi, les initiatives visant à réduire les déficits budgétaires favorisent le ralentissement de la demande, ce qui tend à atténuer les pressions auxquelles sont soumises la politique monétaire et les conditions monétaires. Les chances d'arriver à un meilleur équilibre des politiques dans l'ensemble en sont donc accrues.

\* \* \* \* \*

La politique monétaire au Canada doit constituer un rempart contre l'inflation et viser la stabilité des prix. Ce que cela implique en courte période pour les conditions monétaires dépendra de l'intensité et de la persistance des pressions issues d'une demande inflationniste. J'ai bon espoir que la résistance qui a été opposée à ces pressions au cours de la dernière année commencera à porter ses fruits en 1989. Quoi qu'il en soit, les Canadiens peuvent et, de fait, devraient être assurés que la politique monétaire continuera à œuvrer pour que l'expansion de l'économie canadienne repose sur des bases stables, autrement dit non inflationnistes. Agir différemment, c'est-à-dire laisser de nouveau une flambée inflationniste provoquer un cycle de surchauffe et de récession, minerait, au lieu de les améliorer, les chances d'une croissance soutenue.



# L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

## La demande, l'activité économique et l'inflation

La dépense a fortement augmenté au Canada en 1988. Globalement et en termes nominaux, elle s'est accrue d'environ 8 %, et le niveau élevé de l'activité économique a continué de pousser l'appareil de production aux limites de sa capacité, avivant du même coup les pressions inflationnistes sous-jacentes.

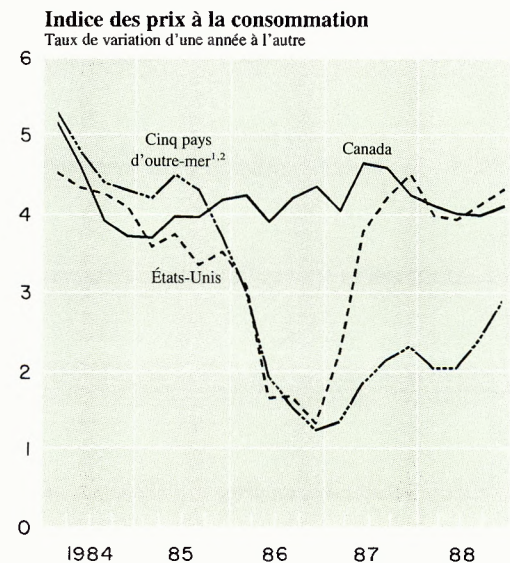
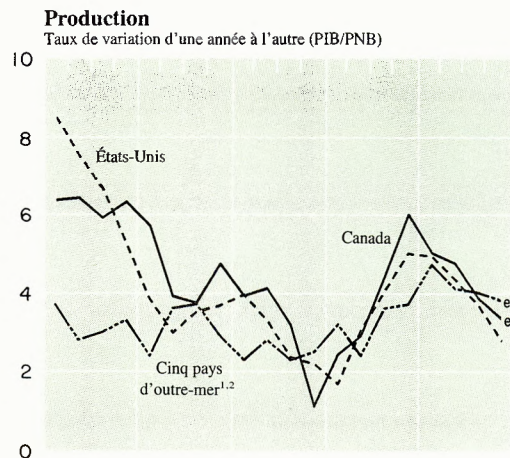
Grâce surtout à l'accroissement des revenus lié au renchérissement marqué de nombreux produits de base que le Canada exporte sur les marchés mondiaux, l'activité économique a été mieux répartie au pays en 1988 que l'année précédente. Toutefois, les Prairies se sont ressenties de la sécheresse ainsi que de la faiblesse et de la volatilité des cours mondiaux du pétrole brut.

### La demande et l'activité économique

Des facteurs tant internes qu'externes ont alimenté l'expansion de l'activité économique. Stimulé par une demande vigoureuse à l'échelle mondiale et soutenu par la forte confiance des ménages et des entreprises, le volume de l'activité a augmenté d'environ 3 ¼ % entre le dernier trimestre de 1987 et le dernier trimestre de 1988. Ce taux est certes inférieur à celui qui avait été enregistré en 1987, mais le niveau de l'activité économique s'accroissant, en particulier dans le secteur non agricole, les marchés des biens et services et du travail ont continué de se resserrer. De fait, on estime que l'activité économique dans le secteur non agricole a progressé de 3 ¾ % environ au cours de l'année.

L'accroissement des dépenses en installations et en équipement compte parmi les principaux facteurs qui ont stimulé l'activité économique en 1988. Dans un contexte marqué par des taux élevés d'utilisation des capacités, des marges bénéficiaires importantes chez les entreprises et par la nécessité pour ces dernières de se moderniser constamment afin de rester compéti-

### Comparaisons internationales



1. Le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et l'Italie

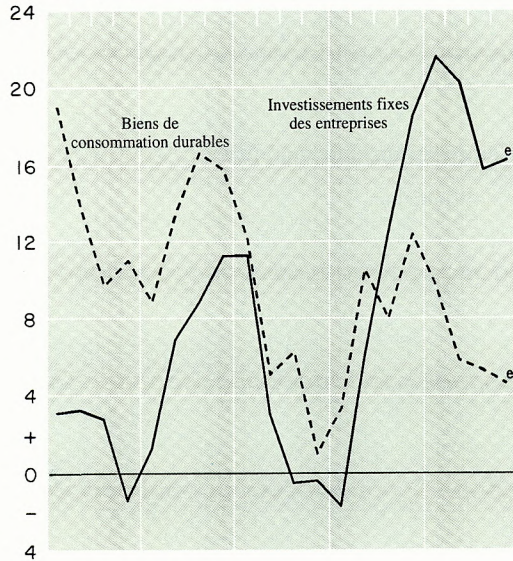
2. Chiffres pondérés par le PIB ou le PNB de 1982

e Estimation

### Quelques indicateurs de la demande des ménages et des entreprises

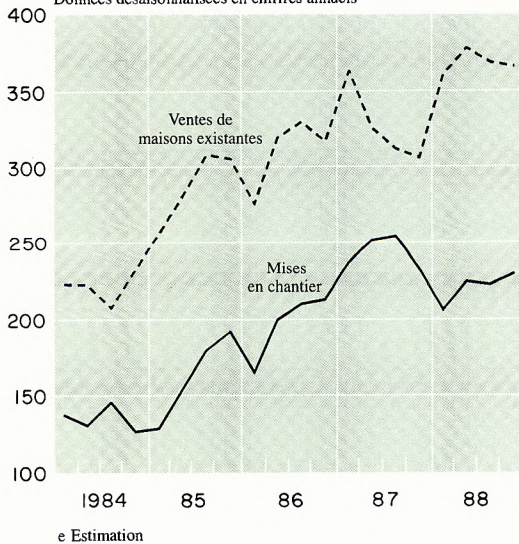
#### Croissance du volume des dépenses en investissements des entreprises et en biens de consommation durables

Taux de variation d'une année à l'autre



#### Marché du logement

Milliers d'unités  
Données désaisonnalisées en chiffres annuels



e Estimation

tives, les dépenses d'investissement en volume ont augmenté considérablement dans beaucoup de secteurs d'activité et de régions. Les taux élevés d'utilisation des capacités dans les industries productrices de biens d'équipement et dans l'industrie de la construction reflètent cette forte augmentation des investissements. Les entre-

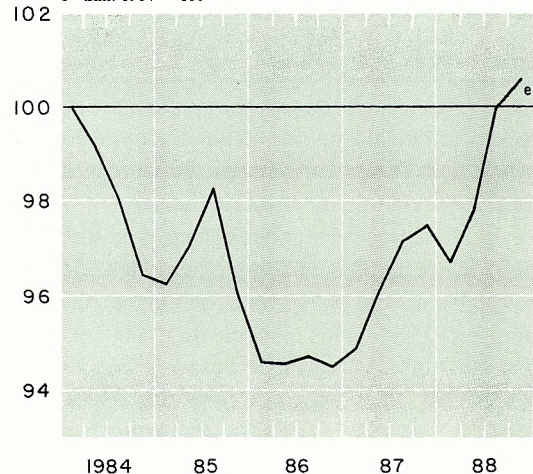
prises non agricoles ont également accru leurs investissements en stocks, mais étant donné la vigueur soutenue des ventes finales, le ratio Stocks/Ventes a touché un nouveau creux au second semestre de l'année.

La dépense et la demande de crédit des ménages ont continué de progresser fortement en 1988, à la faveur des gains réalisés au chapitre de l'emploi et des revenus conjugués au taux d'épargne relativement faible des particuliers. Dans les principales catégories de dépenses de consommation, les achats de biens durables ont de nouveau augmenté rapidement, bien qu'à un rythme beaucoup plus faible, vu la hausse considérable des stocks de biens durables en 1987. Le marché du logement est également resté très actif, ce qui a suscité une forte demande de crédit hypothécaire. Même si les mises en chantier ont baissé par rapport au niveau atteint en 1987 – le plus élevé en onze ans –, elles ont totalisé 223 000 unités, et le volume des ventes de maisons existantes a enregistré un chiffre record.

Parmi les caractéristiques importantes de la tenue de l'économie canadienne en 1988, il faut compter la forte amélioration, pour la deuxième année de suite, des termes de l'échange du Canada, soit le ratio Prix à l'exportation/Prix à l'importation. Cette amélioration reflète avant

#### Termes de l'échange du Canada

Ratio Prix à l'exportation/Prix à l'importation<sup>1</sup>  
1<sup>er</sup> trim. 1984 = 100

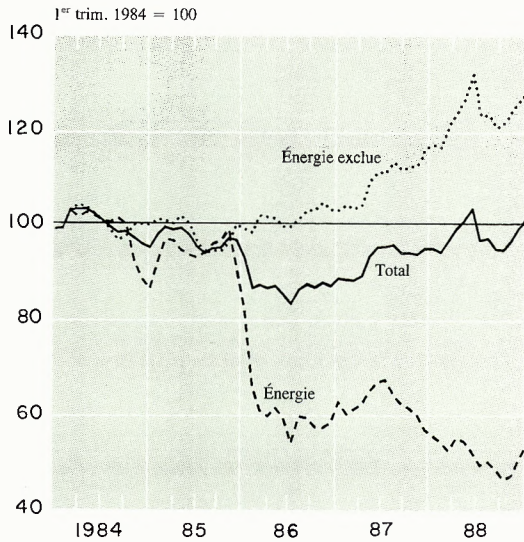


1. Sur la base de chiffres désaisonnalisés

e Estimation



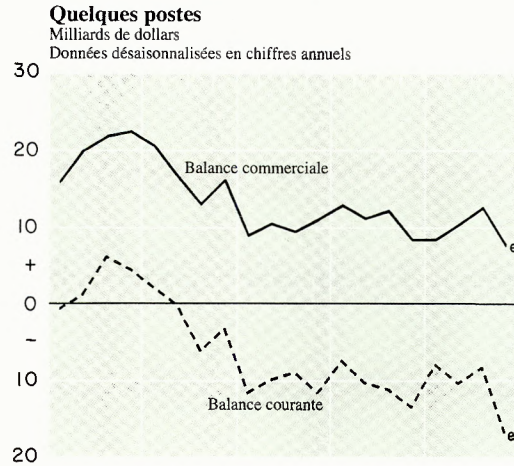
**Indice des cours des produits de base en dollars canadiens — Banque du Canada**



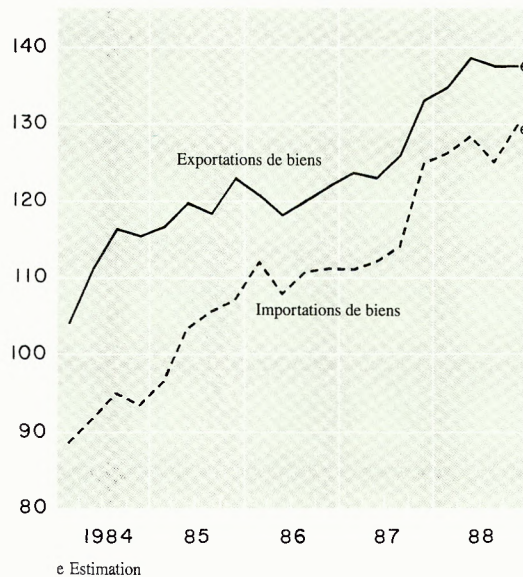
tout le renchérissement marqué des produits de base autres que l'énergie. La demande mondiale de ces produits, en particulier des matières industrielles, a été extrêmement vigoureuse, les prix en dollars canadiens de la plupart des métaux communs et de la pâte de bois, par exemple, ayant atteint de nouveaux sommets en 1988. Cet état de choses a eu pour effet de stimuler la production et de générer un accroissement substantiel des revenus dans les régions du Canada, en particulier les provinces de l'Atlantique et de l'Ouest, dont les économies sont fortement tributaires de l'exploitation des ressources naturelles.

Comme il a été signalé au début de la présente section, l'évolution de la situation dans les Prairies a été moins favorable. L'industrie du pétrole et du gaz naturel a continué de subir les effets de cours mondiaux volatils, mais faibles dans l'ensemble. La rentabilité dans le secteur énergétique a fléchi en 1988, et les conditions du marché sont demeurées incertaines malgré le récent redressement des cours du brut. En revanche, la déréglementation de l'industrie nord-américaine du gaz naturel a stimulé les exportations et favorisé une hausse de l'emploi et des investissements dans le secteur énergétique. La production et l'emploi dans le secteur agricole des Prairies se sont particulièrement ressentis des effets néfastes de la sécheresse, même si les

**Balance des paiements courants**



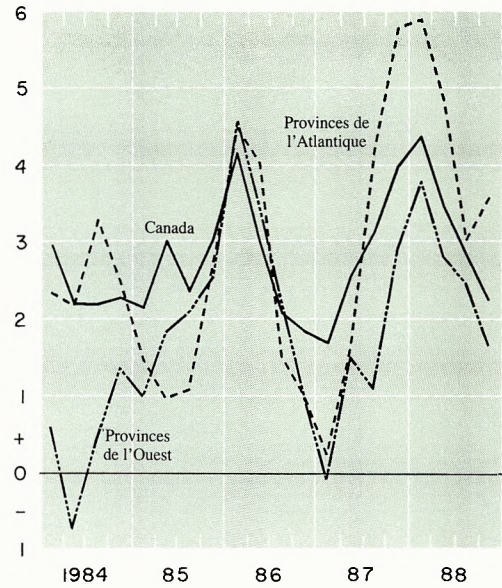
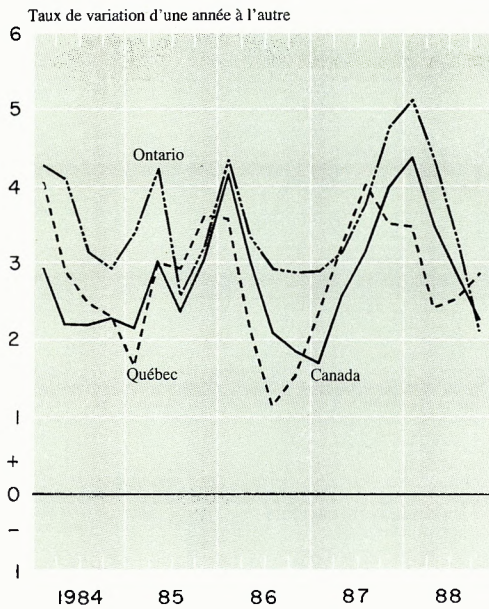
**Balance commerciale**  
Milliards de dollars  
Données désaisonnalisées en chiffres annuels



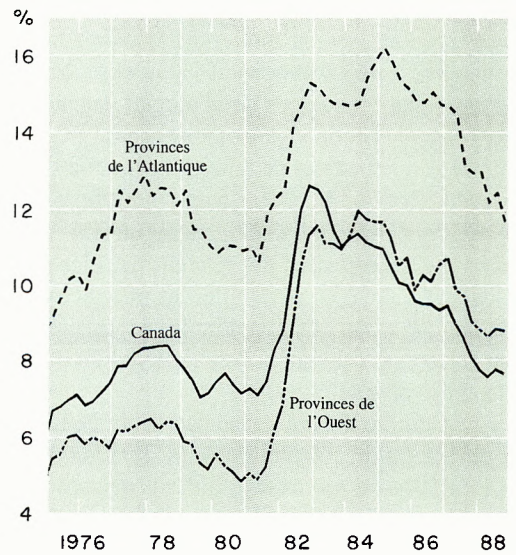
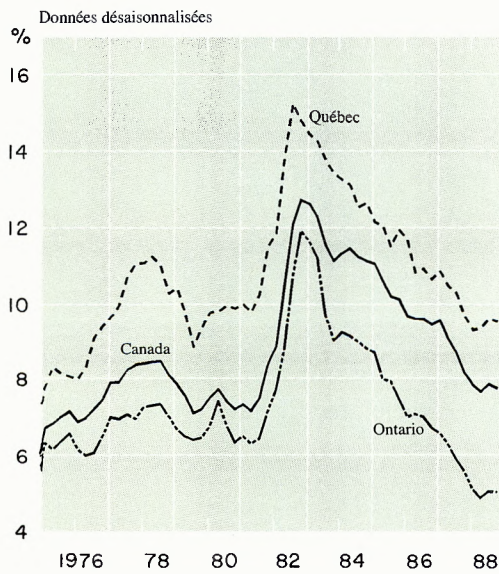
revenus des agriculteurs ont pu être maintenus dans une large mesure grâce aux paiements de stabilisation effectués par les pouvoirs publics, aux prix plus élevés obtenus pour la récolte et aux ventes plus fortes de grains à même les stocks.

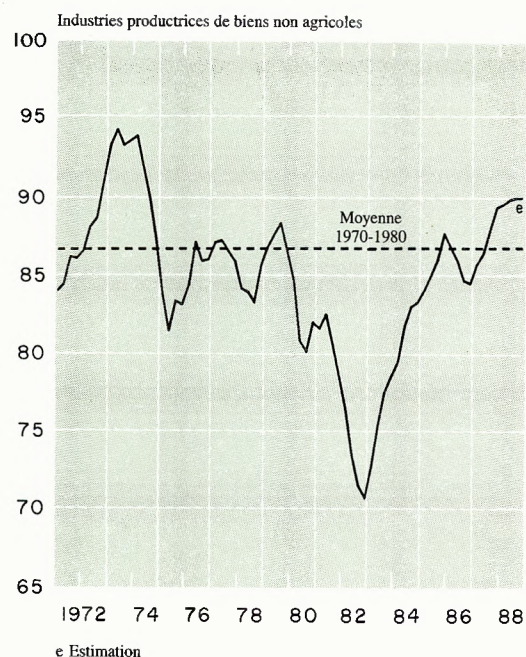
En raison de la demande vigoureuse de produits canadiens à l'étranger, les exportations se sont vivement accrues en volume. Pour certains produits, elles ont été contenues par les limites des capacités de production. Toutefois, comme la croissance des importations a devancé

### Croissance de l'emploi



### Taux de chômage



**Taux d'utilisation des capacités**

celle des exportations, l'excédent de la balance commerciale en volume a baissé. Les importations en volume ont fortement progressé, en grande partie en raison de l'essor de la demande intérieure mais aussi de la baisse de prix attribuable à l'appréciation du dollar canadien. Étant donné la vigueur des investissements fixes des entreprises, les importations de biens d'équipement ont enregistré une hausse particulièrement marquée.

La détérioration de la balance commerciale en volume ne s'est pas répercutée dans les mêmes proportions sur le déficit de la balance courante en raison de deux importants facteurs œuvrant dans le sens opposé : la hausse des prix à l'exportation par rapport aux prix à l'importation et l'accroissement substantiel des capitaux investis au Canada par les immigrants, en particulier ceux en provenance d'Asie. En gros, le déficit de la balance courante s'est accru légèrement pour s'établir à environ 11 milliards de dollars, ou 1 ¼ % du produit intérieur brut (PIB).

La production totale au Canada ayant augmenté sous l'impulsion de l'accélération de

la demande, les marges de capacité inutilisée dans un nombre considérable d'industries se sont resserrées davantage, les taux d'utilisation ayant atteint des niveaux qui étaient de loin supérieurs à leurs moyennes antérieures. Les industries productrices de biens non agricoles ont tourné en moyenne à leurs plus hauts taux d'utilisation depuis la première moitié des années 70.

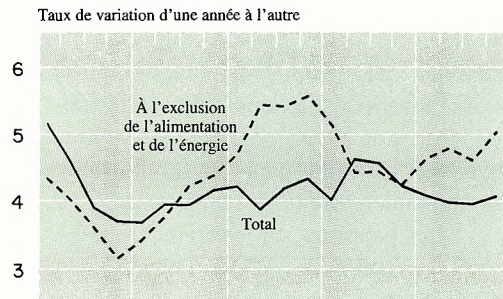
Les pressions sur les marchés du travail se sont aussi progressivement intensifiées en 1988. Comme la demande de main-d'œuvre a continué d'être vigoureuse, le rythme de croissance de l'emploi a été plus rapide que celui de la population active. À la fin de l'année, le taux de chômage à l'échelle nationale était tombé à 7,6 % (en chiffres désaisonnalisés). Même si c'est en Ontario que les conditions du marché du travail ont été les plus tendues au pays, la plupart des provinces n'en ont pas moins connu une baisse de leur taux de chômage.

**L'inflation**

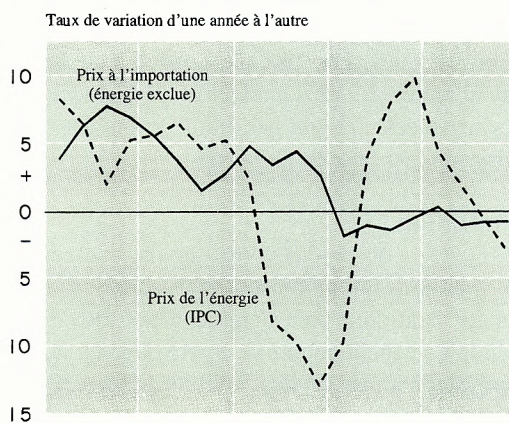
On a observé en 1988 une recrudescence des pressions inflationnistes au Canada. Comme il a été mentionné précédemment, la forte demande à l'échelle mondiale a provoqué un renchérissement marqué des produits de base et des produits finis dérivés des ressources naturelles. Dans le cas des produits alimentaires, ce renchérissement tient aussi à la baisse de l'offre provoquée par la sécheresse qui a sévi en Amérique du Nord. Parallèlement, des facteurs ont été à l'œuvre pour contrebalancer quelque peu ces pressions à la hausse sur les prix. L'appréciation de notre monnaie a eu pour effet d'abaisser les prix en dollars canadiens des produits faisant l'objet d'échanges, et la chute des cours mondiaux de l'énergie a été une autre source d'atténuation des pressions inflationnistes.

La conjugaison de tous ces facteurs explique que l'indice des prix à la consommation (IPC) était de 4 % plus élevé à la fin de 1988 qu'un an plus tôt, soit à peu près le rythme d'augmentation annuel enregistré au cours des quatre années précédentes. Cependant, abstraction faite de l'alimentation et de l'énergie – composantes relativement volatiles de l'IPC –, le taux de croissance de cet indice s'était accru pour s'établir à 5 % à la fin de 1988, contre 4 ¼ % un an plus tôt, et à près de 5 ½ % au début

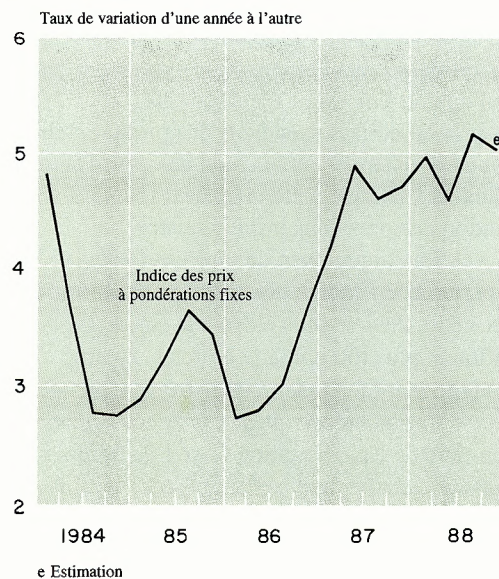
### Indice des prix à la consommation



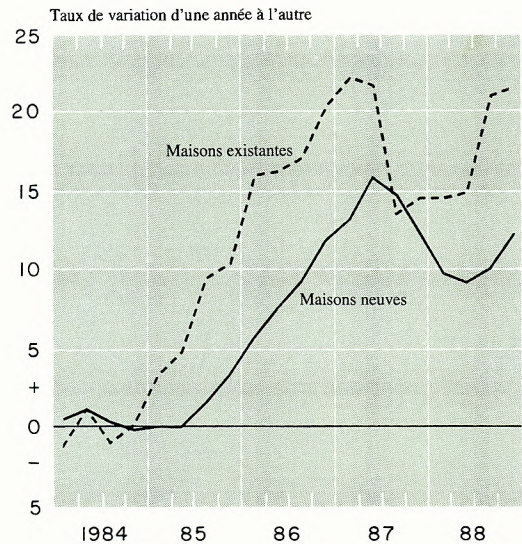
### Prix à l'importation et prix de l'énergie



### Indice des prix du produit intérieur brut



### Prix des maisons

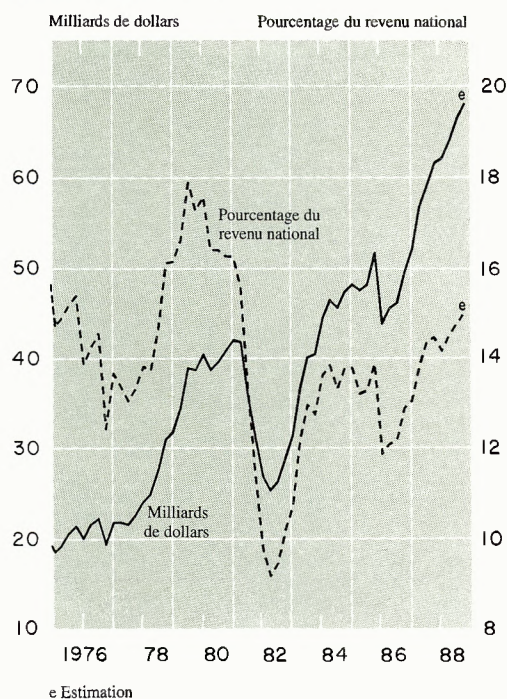


de 1989. Si le dollar canadien ne s'était pas apprécié, la croissance de l'IPC durant l'année aurait été plus marquée.

La vigueur des pressions inflationnistes s'est aussi manifestée dans la variation de l'indice de prix à pondérations fixes du produit intérieur brut, l'un des plus vastes indices de prix des biens et services produits au Canada. Celui-ci a augmenté d'environ 5 % sur la période allant du dernier trimestre de 1987 au dernier trimestre de 1988, ce qui reflète à la fois les hausses de prix enregistrées sur les marchés internationaux et les pressions généralisées observées sur le plan intérieur. Les maisons neuves et les maisons existantes ont de nouveau renchéri rapidement en 1988, mais, contrairement à 1987, cette tendance s'est propagée dans l'ensemble du pays au lieu de se limiter à la région centrale. Le rythme de croissance des coûts de la construction non résidentielle s'est accru à la faveur d'un important programme de dépenses d'investissement. Au chapitre des biens de consommation, les prix des automobiles ont augmenté plus rapidement qu'en 1987, et il en a été de même des prix d'une foule de services.

Compte tenu de la vigueur de la demande sur l'ensemble des marchés des biens et services, les bénéfices des sociétés ont enregistré une hausse marquée, aussi bien en chiffres absolus qu'en pourcentage du PIB. La rentabilité a été

### Bénéfices des sociétés



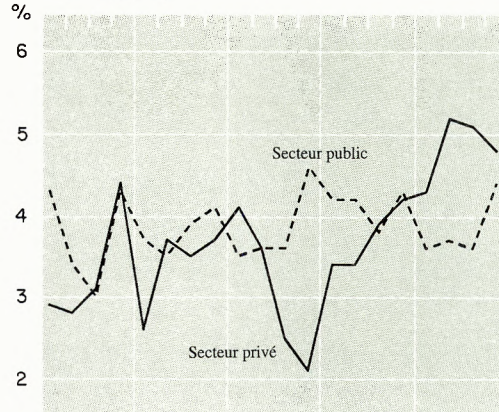
particulièrement élevée dans les industries d'exploitation de ressources naturelles autres que l'énergie, ce qui reflète la montée des cours mondiaux des produits de base.

Les exigences salariales se sont amplifiées face à l'accroissement de la demande globale, au niveau généralement élevé des marges bénéficiaires et au resserrement des marchés du travail. Les hausses des taux salariaux de base négociés dans le cadre des grandes conventions collectives du secteur privé ont été en moyenne de 4,9 %, contre 3,8 % en 1987. C'est de nouveau en Ontario que la progression a été la plus forte, soit de l'ordre de 5,5 %, mais il reste que les augmentations moyennes dans les régions périphériques ont été de 4,9 % contre 2,3 % en 1987. Il convient de signaler que les hausses accordées à la fin de l'année par les administrations provinciales et municipales dans le cadre de la plupart des accords salariaux se sont rapprochées de celles qui ont été consenties dans le secteur privé. Dans l'ensemble, le revenu salarial par travailleur a progressé de 5 % environ et, compte tenu de modestes gains de productivité, le rythme de croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre a augmenté.

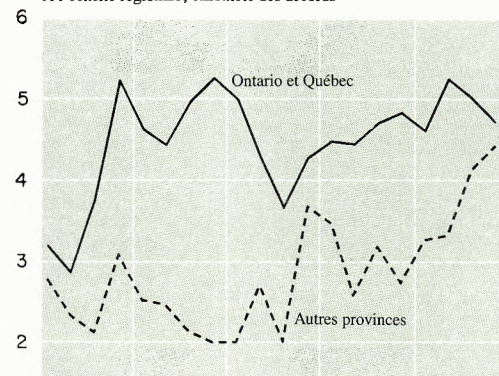
### Indicateurs de l'évolution des coûts à la production

#### Augmentation annuelle effective des taux salariaux de base stipulée dans les nouveaux accords salariaux

À l'échelle nationale

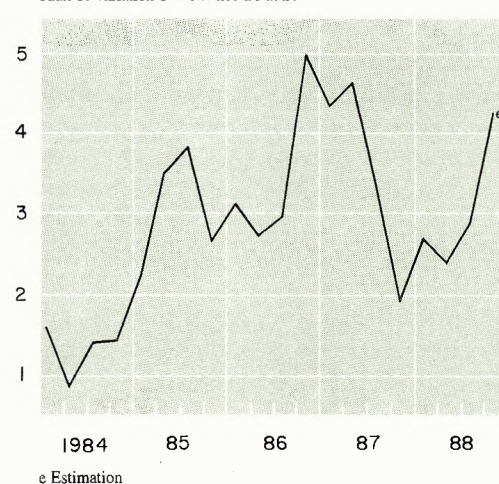


À l'échelle régionale, ensemble des accords



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

Taux de variation d'une année à l'autre





## L'évolution monétaire et financière

Témoignant de la vigueur de la dépense globale, l'expansion de la monnaie au sens large et du crédit s'est poursuivie à un rythme rapide en 1988, et les taux d'intérêt à court terme ont monté progressivement. Les taux d'intérêt à long terme, par contre, sont restés assez stables, ce qui donne à penser que les attentes concernant le cours futur de l'inflation sont relativement favorables.

### Les agrégats monétaires

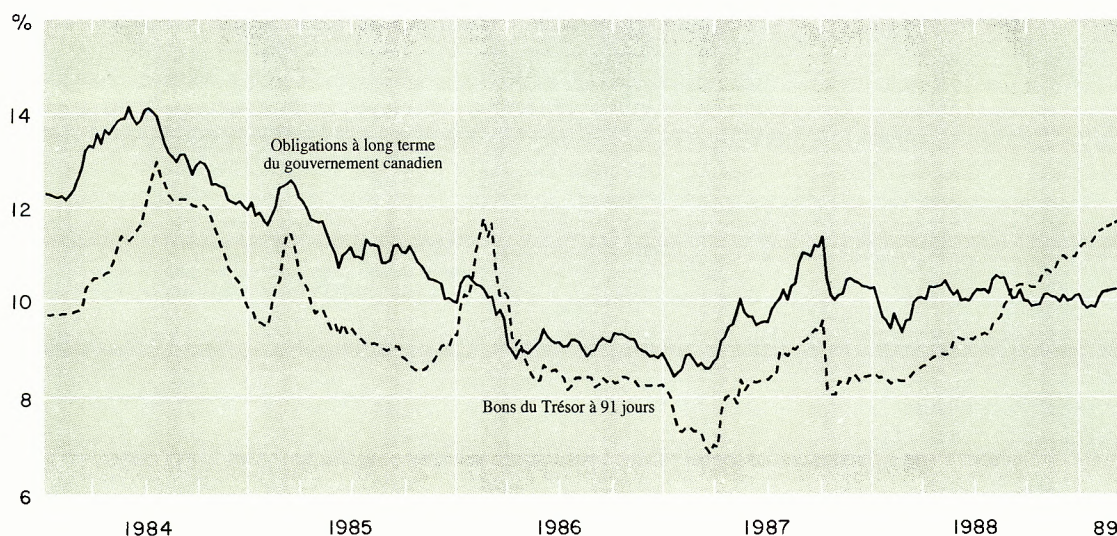
En raison principalement de la progression rapide de la dépense globale, les agrégats M2 et M2+, auxquels la Banque prête le plus d'attention, ont affiché une progression de plus de 10 % en 1988.

Comme au cours des années précédentes, la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada a entraîné une rupture momentanée dans le profil de croissance de ces agrégats. Le niveau

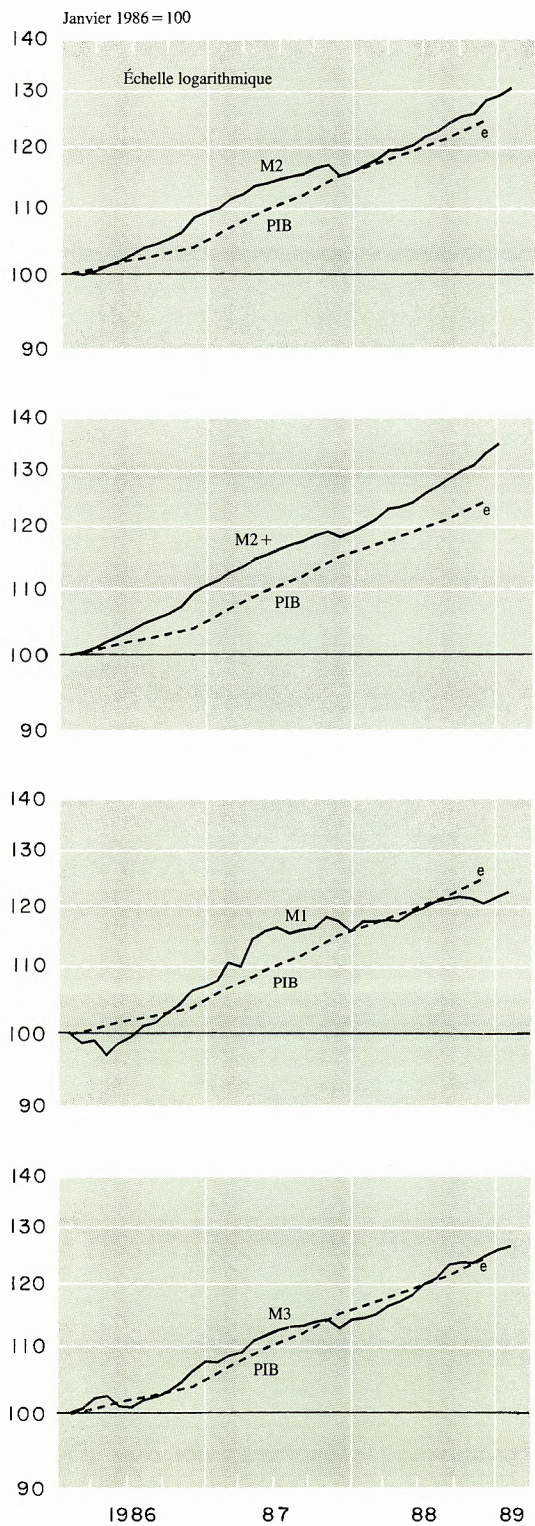
relativement bas des ventes nettes d'obligations d'épargne en 1988 a provoqué une augmentation marquée de M2 et M2+ en novembre, après correction des variations saisonnières, alors que le montant élevé de ces ventes avait causé une réduction sensible de ces agrégats en novembre 1987. Néanmoins, la progression de M2 et M2+ de décembre à octobre, qui n'est pas influencée par ce phénomène, s'est élevée respectivement à 10,3 % et 12,1 % en taux annuels. La croissance plus rapide de M2+ par rapport à M2 traduit les gains que les institutions parabancaires ont enregistrés sur le marché des dépôts.

La hausse des taux d'intérêt à court terme a exercé une influence prononcée sur l'évolution de M1, dont la plupart des composantes ne sont pas rémunérées. Elle a contribué à maintenir la croissance de cet agrégat à un rythme nettement inférieur à celui de la dépense globale. L'influence qu'elle a eue sur les agrégats au sens

### Taux d'intérêt canadiens



**Agrégats monétaires et produit intérieur brut (PIB)**



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

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

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

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

e Estimation



large a été moins marquée, étant donné que la plupart des dépôts compris dans M2, M2+ ou M3 sont assortis de taux d'intérêt qui s'ajustent assez rapidement aux taux du marché. Les variations des taux d'intérêt exercent donc sur les agrégats au sens large une influence qui se fait surtout sentir indirectement, soit par leurs effets sur la demande globale et les prix.

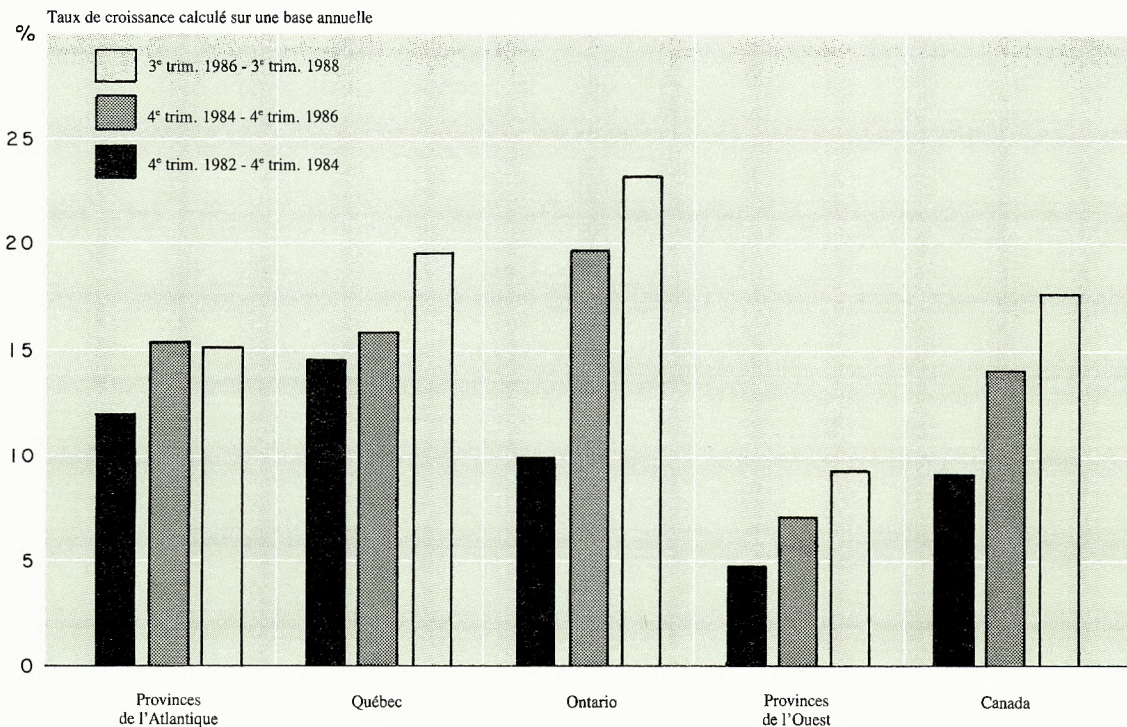
La progression de M3 est largement tributaire des fluctuations de la demande de prêts bancaires, dont la forte expansion en 1988 a amené les banques à intensifier leur recours au marché des gros dépôts, inclus dans M3 mais non dans M2. L'accélération du rythme de croissance de M3 n'est qu'une des mesures de l'expansion générale de la liquidité qui s'est produite au Canada après le krach boursier; les acceptations bancaires et le papier commercial, deux instruments qui ressemblent beaucoup aux gros dépôts bancaires, ont eux-mêmes connu une progression phénoménale.

### Les agrégats du crédit

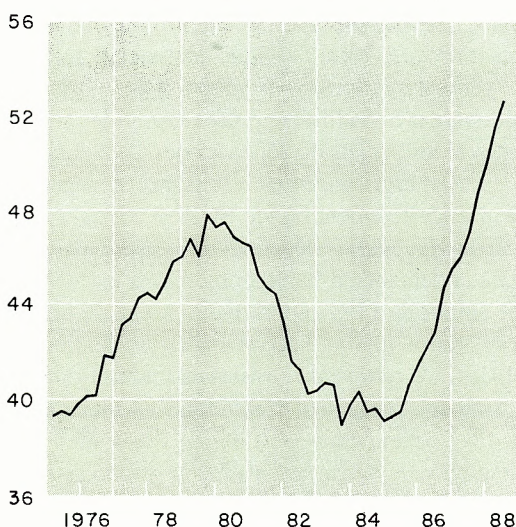
Les agrégats du crédit font état d'une progression rapide de l'endettement des ménages et des entreprises, tandis que le rythme d'accumulation de la dette publique continue de ralentir. Cette évolution confirme le fait que la crise boursière n'a modifié en profondeur ni les attitudes ni les projets de dépenses des Canadiens.

La croissance des crédits aux ménages a été particulièrement rapide en 1988, ce qui reflète la vigueur des dépenses de consommation et de la demande d'habitations. Elle s'est stabilisée autour de 17 %, après avoir enregistré une accélération marquée au cours des six dernières années. Ce rythme de croissance traduit l'optimisme que continuent d'entretenir les ménages au sujet de leur capacité d'assumer un endettement plus élevé par rapport à leur revenu disponible. La croissance de la dette des ménages est plus forte en Ontario et au Québec, où elle excède 20 %, et moins forte dans les provinces de

### Crédits aux ménages par région



### Crédits aux ménages en pourcentage du revenu disponible<sup>1</sup>

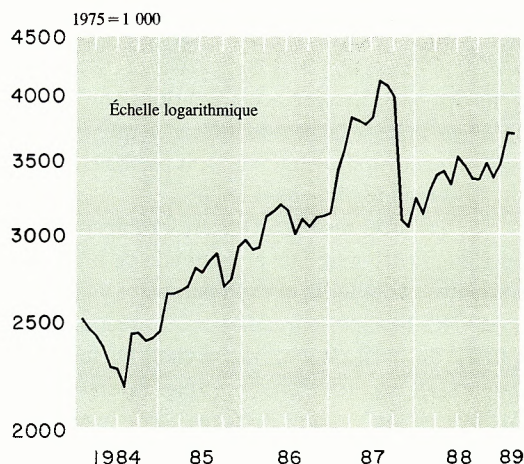


1. Ensemble des crédits accordés par les banques à charte, les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les sociétés de financement et les compagnies d'assurance-vie

l'Ouest, où elle se rapproche néanmoins des 10 %.

La correction soudaine du marché boursier a eu des répercussions importantes sur la composition du financement externe des entreprises, mais elle n'en a pas infléchi le montant global. La demande de crédit des entreprises est restée forte, en raison de la vigueur des dépenses d'investissement et du nombre important des prises de contrôle. Ainsi, la croissance de l'ensemble des crédits aux entreprises (actions incluses) s'est maintenue autour du niveau de 10 % qu'elle avait atteint en 1987. Les entreprises ont continué à recourir largement au financement obligataire, mais elles ont à toutes fins utiles abandonné le marché des actions comme source de financement – après s'y être approvisionnées amplement lorsque les conditions étaient plus favorables – pour se tourner vers les sources de crédit à court terme, soit les prêts bancaires et les émissions d'acceptations bancaires ou de papier commercial. Le rapport entre la dette et l'avoir propre pour l'ensemble des sociétés est cependant resté à peu près inchangé, vu la forte augmentation des bénéfices non répartis. En fait, les entreprises canadiennes ont

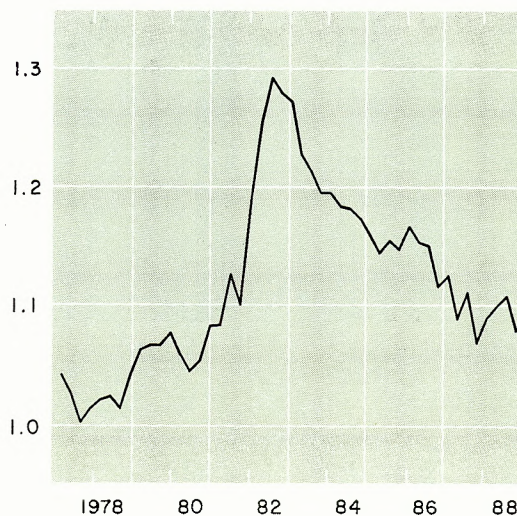
### Indice synthétique (300) de la Bourse de Toronto



réussi, au cours des six dernières années, à réduire considérablement leur ratio d'endettement par rapport au niveau qu'il avait atteint au plus fort de la récession en 1982.

Si la poursuite de l'expansion économique a alimenté la demande de crédit du secteur privé, elle a également contribué à accroître les recettes fiscales et permis une réduction du rythme d'accroissement de la dette publique. La décélération a été particulièrement prononcée du

### Ratio d'endettement des entreprises (non compris les prêts entre sociétés)



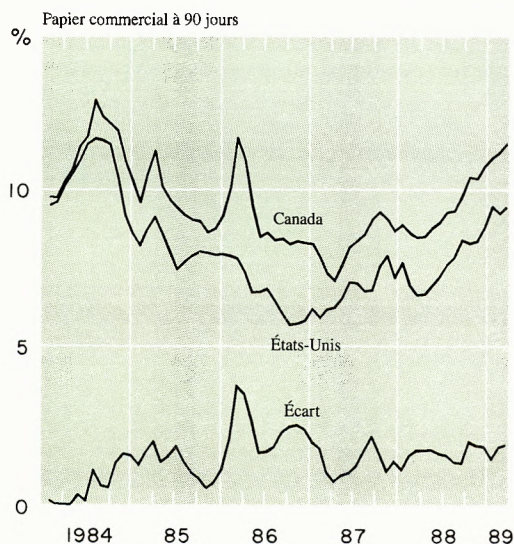
côté des administrations provinciales et municipales, qui dans l'ensemble ont réussi à réduire encore le rapport de leur dette au PIB. Le taux de croissance de la dette fédérale a été gonflé en 1988, comme en 1987, par les besoins de financement liés à une forte accumulation de réserves de change; mais même lorsque l'on fait abstraction de ce facteur, ce taux demeure plus élevé que celui du PIB.

### L'évolution des taux d'intérêt et du taux de change

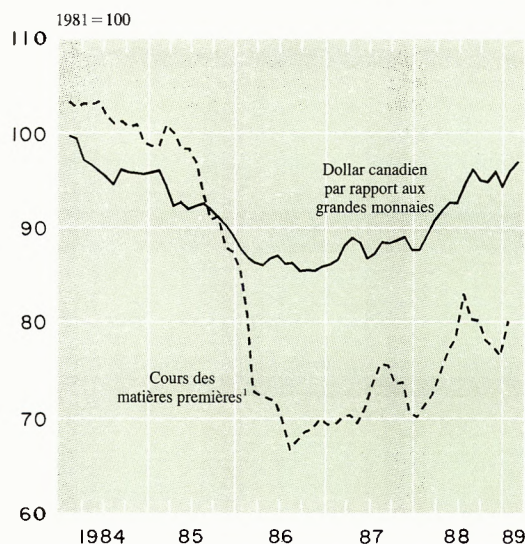
Le rythme élevé d'expansion de la monnaie et du crédit tout au long de l'année a été accompagné d'une augmentation progressive des taux d'intérêt à court terme. Le taux de rendement du papier commercial à 90 jours est passé de 8,75 % au début de janvier à 11,10 % à la fin de décembre, dépassant le niveau atteint à la veille du krach boursier. Ce resserrement graduel des conditions monétaires au Canada avait pour toile de fond un relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis, de sorte que les écarts entre les taux d'intérêt des deux pays sont demeurés relativement stables, mais élevés, au cours de l'année.

Le dollar canadien s'est apprécié d'environ 10 % par rapport aux principales monnaies

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



### Taux de change et cours des matières premières

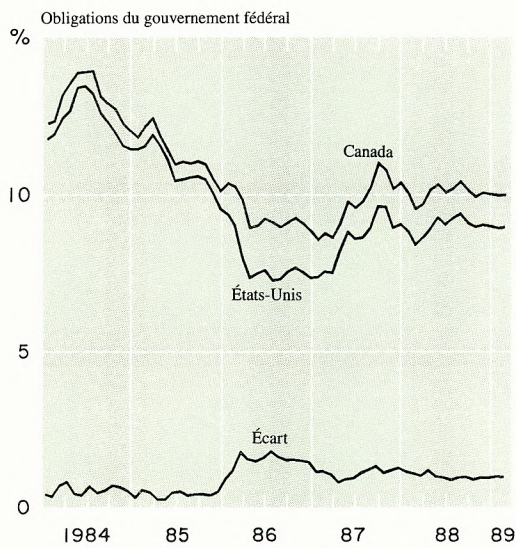


1. Moyenne pondérée des cours exprimés dans les monnaies du Groupe des sept

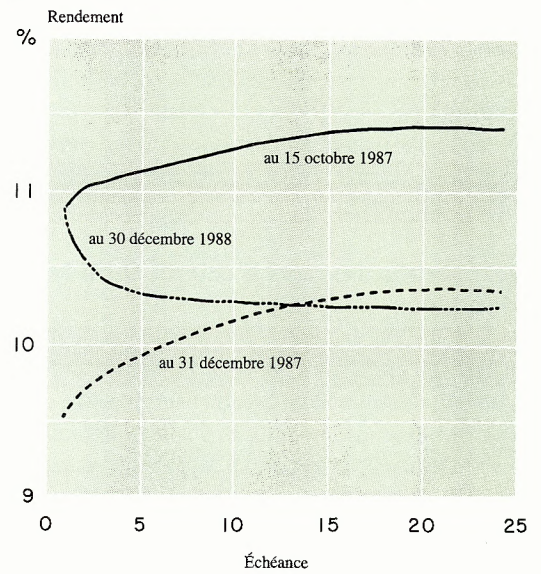
au cours de 1988. Il a gagné près de 8 % au premier semestre sous l'influence, notamment, du renchérissement des matières premières et de l'évaluation positive que les marchés des changes ont faite de l'orientation anti-inflationniste de la politique monétaire canadienne et des conséquences qu'aurait pour le Canada l'accord de libre-échange avec les États-Unis. Au second semestre, il a affiché des fluctuations prononcées, attribuables aux revirements du sentiment des marchés des changes au sujet des perspectives de ratification de cet accord.

Les taux d'intérêt à long terme se sont redressés quelque peu au début du printemps, lorsque la vigueur continue de la demande contredisait manifestement les attentes d'un ralentissement économique qui avaient provoqué la baisse de ces taux après le krach boursier. Ils sont restés assez stables par la suite, en dépit de l'augmentation des taux à court terme, et se sont maintenus à des niveaux nettement inférieurs à ceux qu'ils avaient atteints à la veille de la crise boursière; cela a eu pour effet d'inverser la courbe des rendements. Ce comportement des taux à long terme indique que les marchés financiers ont bon espoir que l'augmentation des taux à court terme contribuera à ralentir l'inflation.

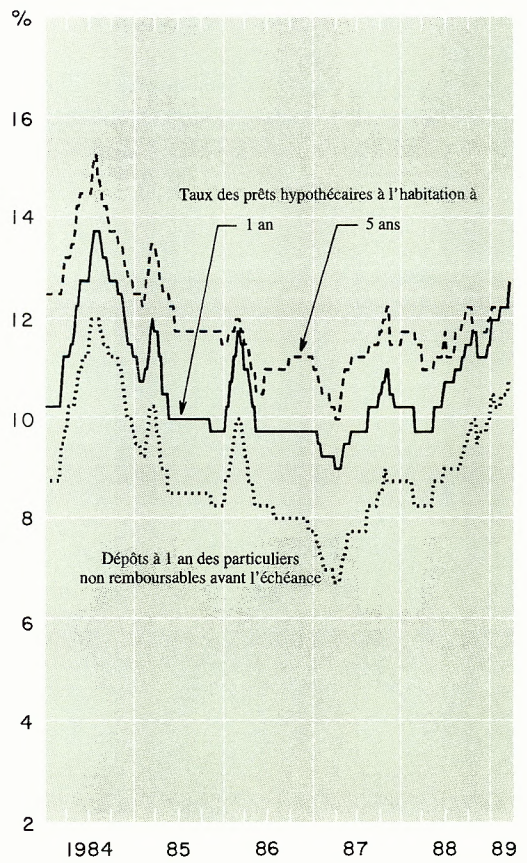
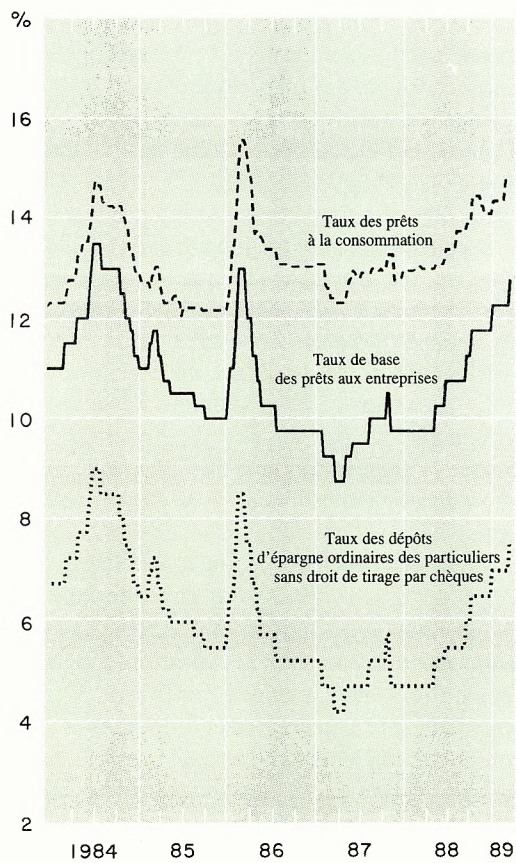
**Taux d'intérêt à long terme au Canada et aux États-Unis**



**Courbe de rendement théorique des obligations du gouvernement canadien**



**Quelques taux d'intérêt des banques à charte**



L'évolution des taux administrés a suivi de près celle des taux du marché pour des échéances comparables. Ainsi, le taux préférentiel des banques a été relevé de 2,5 points de pourcentage au cours de 1988 en réaction à l'augmentation du loyer de l'argent à court terme, mais les taux des prêts hypothécaires à cinq ans n'ont augmenté que de 0,5 point.

L'augmentation des taux d'intérêt à court terme s'est poursuivie au cours des premières semaines de 1989, déclenchant de nouvelles hausses des taux administrés, dont un relèvement de 0,5 point de pourcentage du taux de base des prêts aux entreprises.

### **Autres aspects de l'évolution financière**

Comme les autres pays du Groupe des dix, le Canada a endossé les recommandations que le Comité de Bâle des règles et pratiques de contrôle des opérations bancaires a proposées pour harmoniser les normes de capitalisation auxquelles sont assujetties les banques à vocation internationale. Le Comité a élaboré un cadre de référence dans lequel il établit le niveau des fonds propres que ces institutions devront maintenir à compter de 1992 à un minimum de 8 %

d'une somme pondérée des avoirs et de certains engagements hors bilan. Ce cadre de référence prévoit aussi certaines mesures transitoires pour assurer une intégration souple et progressive de ces nouvelles normes et laisse à chaque pays une certaine latitude quant à la pondération qui sera attachée à certains avoirs et quant à la définition des fonds propres. Après discussion avec les banques canadiennes, le Bureau du surintendant des institutions financières a précisé que la définition qui sera retenue au Canada exclurait la provision générale pour pertes sur prêts souverains et tout gain de capital non réalisé sur le portefeuille-titres ou sur les actifs immobilisés des banques.

Une nouvelle étape vers le décloisonnement des marchés financiers a été franchie en 1988, par suite de l'assouplissement des dispositions régissant la propriété des sociétés de courtage en valeurs mobilières. Chacune des six grandes banques canadiennes a maintenant créé ou acquis une société de courtage. Ce phénomène s'inscrit dans le contexte d'une tendance assez généralisée de par le monde en faveur de la participation des banques au commerce des valeurs mobilières.



## L'évolution internationale

Les grands pays industriels ont enregistré, en 1988, une expansion économique d'une vigueur inattendue, et l'apparition de pressions inflationnistes dans de nombreux pays a entraîné un resserrement général des conditions monétaires. Des progrès ont été accomplis dans la résorption des déséquilibres des paiements entre l'Allemagne, le Japon et les États-Unis durant les premiers mois de l'année, mais le rythme d'ajustement s'est mis à marquer le pas, et des indices attestant d'un renversement de la tendance sont apparus au fil des mois.

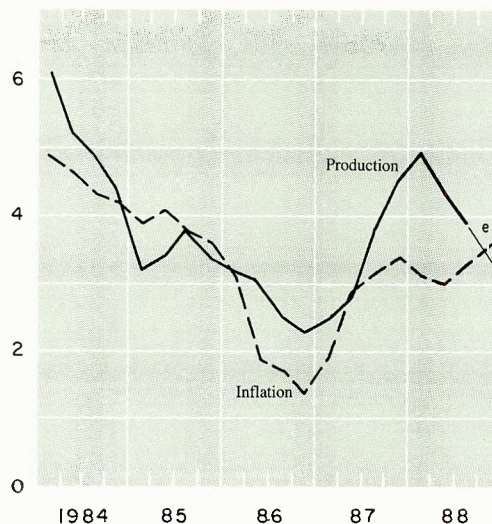
En ce qui concerne les pays en développement, des phénomènes extérieurs favorables, tels que la forte croissance de la dépense dans les pays industriels et le raffermissement général des prix des produits de base, ont été neutralisés par la hausse des taux d'intérêt dans le monde et, dans certains cas, par l'affaiblissement des cours mondiaux du pétrole. Malgré l'amélioration générale des ratios de la dette au PNB et de la dette aux exportations de biens et de services, beaucoup de pays débiteurs ont eu du mal à assurer le service de leur dette et ont continué d'être en butte à des problèmes de financement en 1988. En particulier, les banques sont devenues de moins en moins disposées à accroître leurs créances sur ces pays en leur octroyant de nouveaux prêts. Toutefois, les effets de cette situation ont été atténués par l'élaboration de nouveaux modes de financement et par une plus grande acceptation des différentes formes d'allègement volontaire de la dette.

### Les pays industriels

Le rythme de l'activité économique dans les sept grands pays industriels s'est accéléré tout le long de 1987 et au premier trimestre de 1988, en dépit de l'importante correction boursière qui s'est opérée en octobre 1987. Ce rythme d'expansion étonnamment rapide explique qu'on se soit moins préoccupé des éven-

### Grands pays industriels<sup>1</sup> : production et prix à la consommation<sup>2</sup>

Taux de variation d'une année à l'autre



1. Les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, l'Italie et le Canada

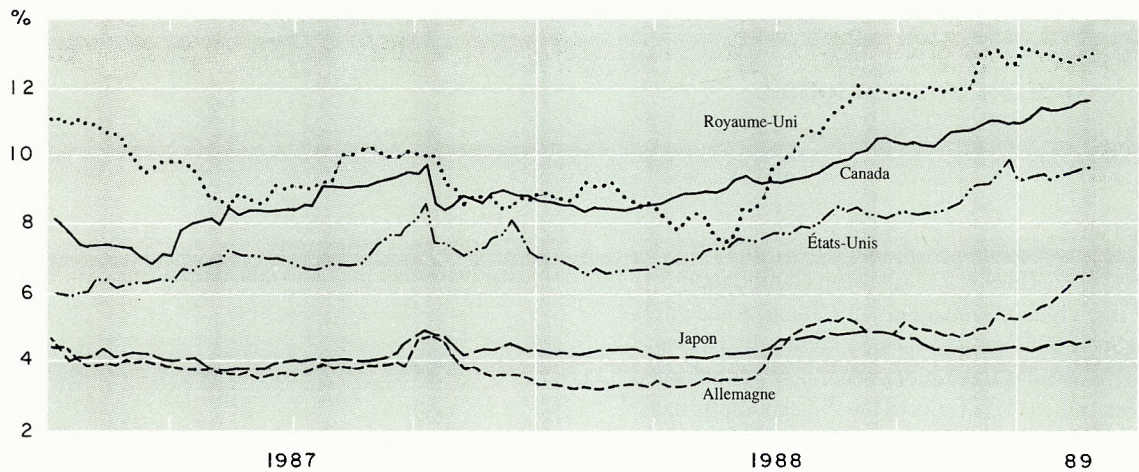
2. Pondérés par le PIB ou le PNB de 1982

e Estimation

tuels effets négatifs de la débâcle boursière pour se soucier davantage du risque de recrudescence de l'inflation. Des signes de tensions sur l'appareil productif ont commencé à se faire jour, et les prix à la consommation se sont mis à monter plus rapidement dans un certain nombre de pays malgré la faiblesse des prix du pétrole. Les hausses rapides des cours mondiaux de nombreux produits de base autres que le pétrole sont venues aviver ces pressions, surtout durant le premier semestre.

Dans le but de contrer ces pressions inflationnistes naissantes, la plupart des grands pays industriels ont resserré leur politique monétaire au cours de 1988, ce qui s'est traduit par une hausse des taux d'intérêt à court terme. Pour

**Taux d'intérêt à court terme pratiqués dans certains grands pays industriels**

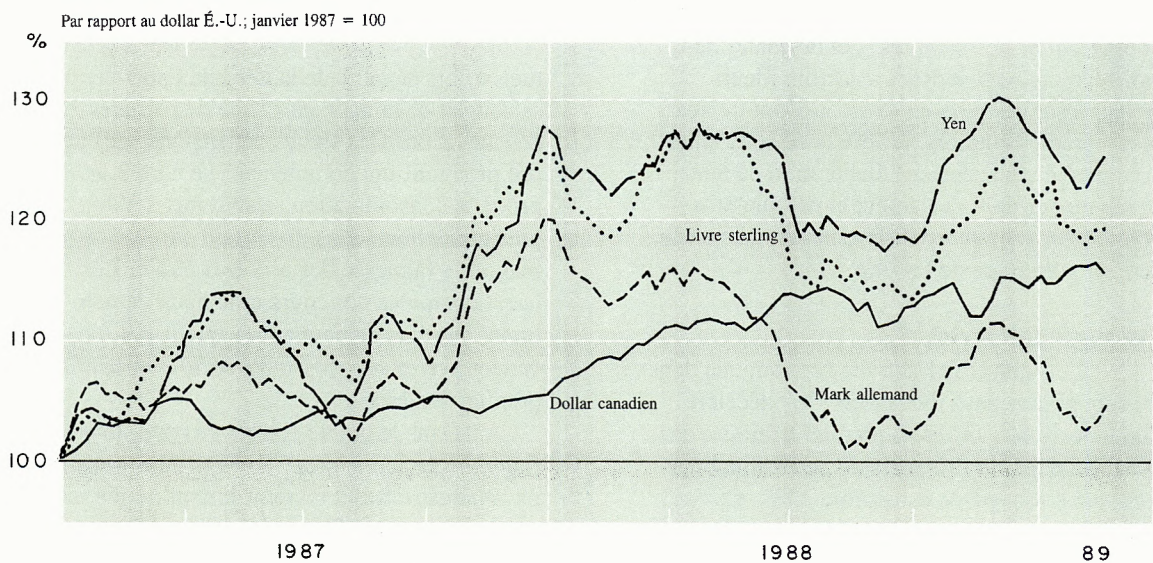


leur part, les taux d'intérêt à long terme sont restés relativement stables, car les marchés s'attendaient à ce que les mesures de politique monétaire prises parviennent à moyen terme à prévenir la recrudescence de l'inflation. C'est au Royaume-Uni, au Canada et aux États-Unis, pays où les pressions inflationnistes se sont le plus fait sentir, que le resserrement a été le plus marqué. La dépense globale s'est certes ralentie au second semestre, mais le rythme de l'expansion

économique est resté élevé par rapport à ce qu'il a été ces dernières années, et rien encore ne laisse croire que les pressions inflationnistes se soient atténuées.

Le profil de l'évolution de la dépense et de la production aux États-Unis, au Japon et en Allemagne de l'Ouest sur l'ensemble de l'année a favorisé une compression des importants déséquilibres bilatéraux des paiements extérieurs de ces pays. Les progrès réalisés, qui ont été

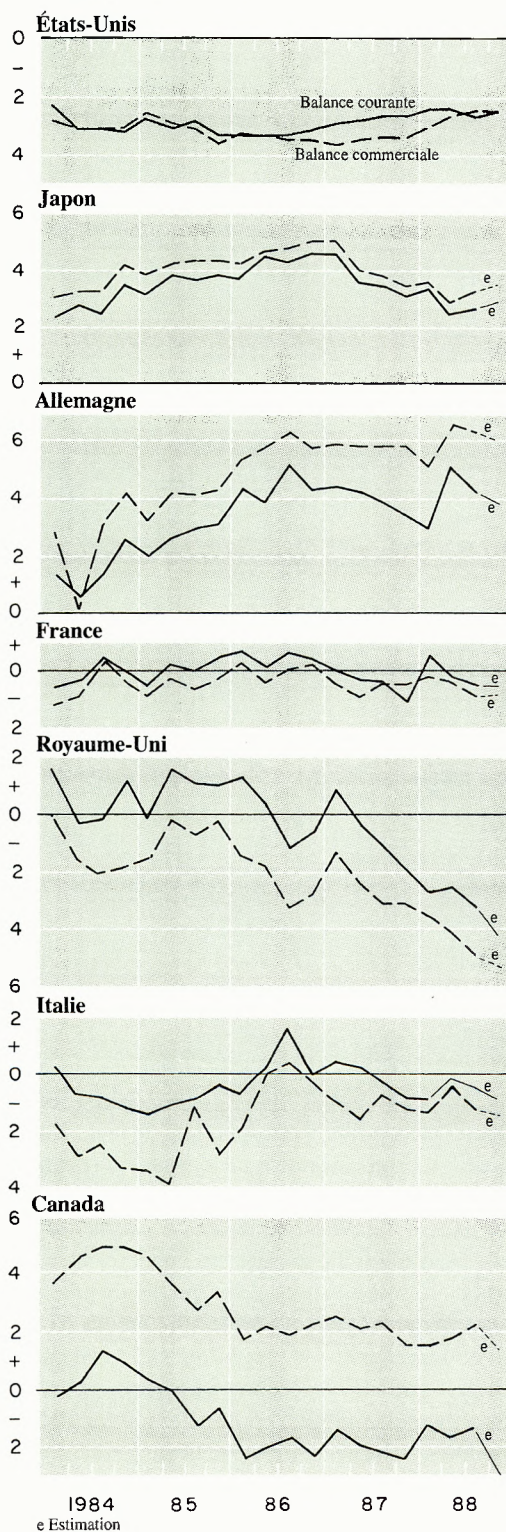
**Quelques taux de change**





## Balances extérieures des sept grands pays industriels

Pourcentage du PNB ou du PIB



plus tangibles au Japon et aux États-Unis, tenaient aux baisses antérieures du cours du dollar américain de même qu'aux ajustements des politiques budgétaires opérés par les pays du Groupe des sept, dans le cadre de la coordination de leurs politiques et en fonction de l'évolution des marchés financiers après octobre 1987. Aux États-Unis, la balance commerciale, en pourcentage du PNB, s'est sensiblement améliorée durant le premier semestre de l'année. La balance courante, qui englobe les paiements au titre des services et les revenus sous forme d'intérêts, s'est nettement moins améliorée en raison de l'accroissement des paiements d'intérêts liés au service de la dette extérieure des États-Unis. L'excédent commercial du Japon a diminué au début de l'année, mais le gros des progrès a été annulé au second semestre, les exportations à destination des autres pays d'Asie et de l'Europe ayant continué d'augmenter. L'excédent commercial de l'Allemagne s'est fortement accru au deuxième trimestre de 1988, grâce notamment à la croissance vigoureuse des exportations de biens d'équipement vers les autres pays d'Europe, mais il s'est remis à baisser, par rapport au PNB, durant le second semestre. Cette évolution du commerce international s'est accompagnée d'une certaine dégradation des balances extérieures d'autres pays industriels, en particulier le Royaume-Uni.

Les signes d'un allègement du déficit commercial des États-Unis ont soutenu le cours du dollar américain pendant l'année, mettant ainsi un frein à la dépréciation de cette devise observée depuis le début de 1985. Le dollar É.-U. a également été soutenu par des attentes de hausses des taux d'intérêt aux États-Unis, alimentées par la présence d'indices attestant que l'économie américaine connaissait une croissance plus rapide que prévu. Même si le cours du yen japonais a peu varié en termes nets par rapport au dollar américain en 1988, il a fortement augmenté vis-à-vis du mark allemand et des autres monnaies des pays de l'Europe continentale. La livre sterling s'est aussi appréciée de façon continue durant l'année par rapport au mark, mais a légèrement baissé vis-à-vis du yen. À différentes reprises, l'intervention concertée des pays du Groupe des sept sur le marché des changes a favorisé un comportement plus ordonné des monnaies que celui qu'on avait généralement observé ces dernières années.

Vers la fin de l'année, le dollar américain a fait l'objet de nouvelles pressions à la baisse en raison de l'incertitude entourant l'orientation future des politiques budgétaire et monétaire des États-Unis et l'évolution des cours mondiaux du pétrole. À l'aube de 1989 cependant, le dollar a, tout compte fait, retrouvé la faveur des marchés des changes, à mesure que se raffermisaient les cours mondiaux du pétrole et que les indicateurs économiques continuaient de témoigner de la croissance vigoureuse de l'économie américaine.

### Les pays en développement

Les économies des pays en développement ont affiché une tenue inégale en 1988. La croissance de la production globale y a été un peu plus rapide, mais le taux d'inflation moyen a atteint un nouveau sommet, en raison surtout d'une accélération de la croissance des prix dans un certain nombre de pays où l'inflation est traditionnellement élevée. Après avoir été presque nul en 1987, le solde de la balance courante de l'ensemble des pays en développement est devenu légèrement déficitaire l'année dernière, la chute des prix du pétrole ayant affaibli la situation des pays exportateurs de ce produit.

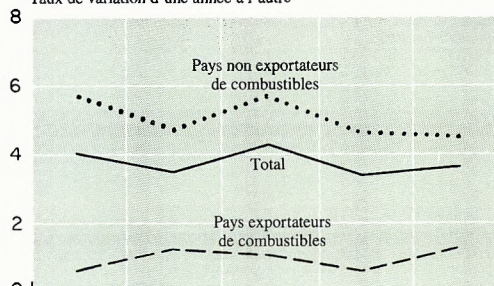
Divers facteurs expliquent l'apparente incapacité de l'ensemble des pays en développement de tirer un meilleur parti de la vigueur de l'activité économique dans les pays industriels, du raffermissement de la demande des matières premières industrielles et du redressement des cours de celles-ci. Dans certains pays, les effets bénéfiques de ces facteurs ont été annulés par la faiblesse des prix du brut sur les marchés mondiaux, la baisse des prix de certains produits de base tropicaux et la hausse des taux d'intérêt dans le monde, laquelle a alourdi le fardeau du service de la dette. Aux effets défavorables de ces facteurs d'origine externe s'est ajoutée dans certains pays l'absence de mesures s'attaquant aux graves problèmes intérieurs, en particulier l'accélération de l'inflation.

Un grand nombre des pays en développement lourdement endettés ont encore cette année éprouvé des difficultés à assurer le service de leur dette. Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale ont continué de soutenir activement, par des conseils en matière de politique ou par de l'aide financière, les efforts que les pays débiteurs déploient en vue de ré-

### Pays en développement

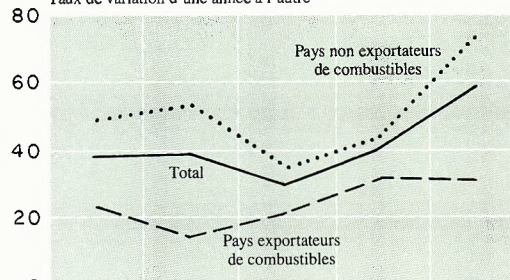
#### Production

Taux de variation d'une année à l'autre



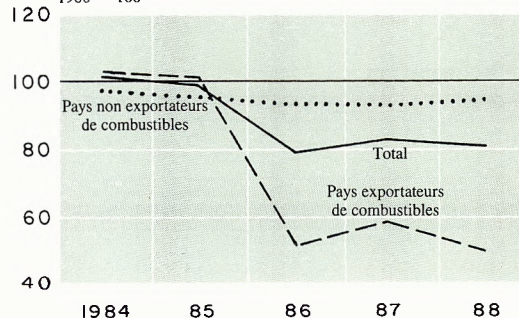
#### Inflation

Taux de variation d'une année à l'autre



#### Termes de l'échange

1980 = 100

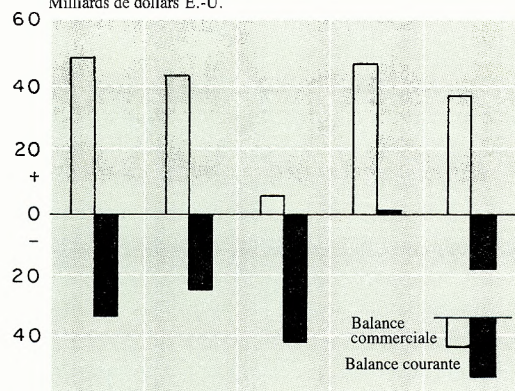


soudre leurs problèmes. Au cours de la dernière année, le capital autorisé de la Banque mondiale a été porté à 171,4 milliards de dollars É.-U., soit une hausse d'environ 80 %, ce qui permettra à cette institution d'accroître ses concours aux pays en développement. Une facilité de prêt du FMI a également été modifiée afin que les pays qui entreprennent des programmes d'ajustement appuyés par le Fonds soient admissibles à un financement additionnel en cas d'évolution défavorable à l'étranger. En vertu d'un accord signé entre créanciers officiels dans le cadre d'une initiative lancée au Sommet de Toronto en juin dernier, les pays débiteurs les plus pauvres, surtout

**Pays en développement**

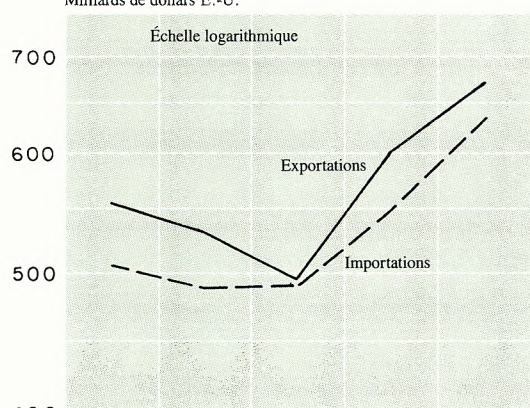
**Balance commerciale et balance courante**

Milliards de dollars É.-U.



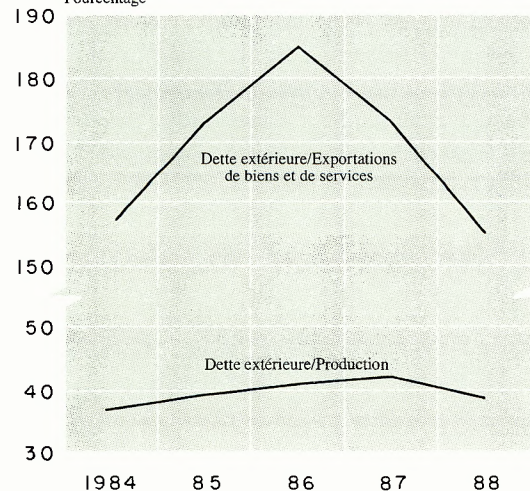
**Balance commerciale**

Milliards de dollars É.-U.



**Ratios de la dette extérieure<sup>2</sup>**

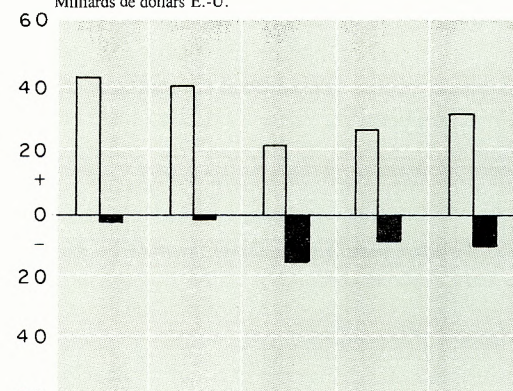
Pourcentage



**Quinze pays en développement lourdement endettés<sup>1</sup>**

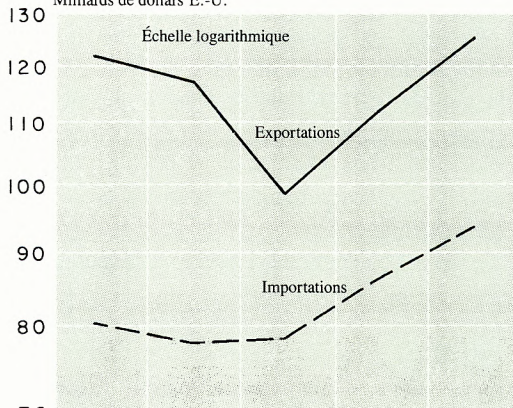
**Balance commerciale et balance courante**

Milliards de dollars É.-U.



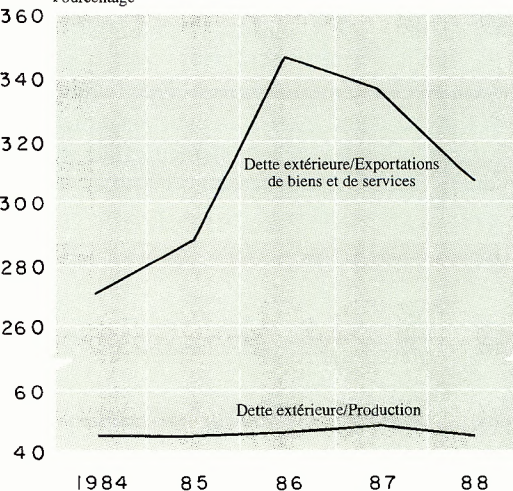
**Balance commerciale**

Milliards de dollars É.-U.



**Ratios de la dette extérieure**

Pourcentage



1. 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

2. Les ratios s'appliquent seulement aux pays en développement importateurs de capitaux.

ceux de l'Afrique au sud du Sahara, peuvent désormais bénéficier de conditions encore plus favorables pour les rééchelonnements de dettes qui seront entrepris sous l'égide du Club de Paris.

Des pays débiteurs ont également conclu des ententes avec les banques créancières en vue de rééchelonner leur dette ou d'obtenir de nouveaux prêts. Le cas du Brésil offre l'exemple le plus frappant : l'accord conclu par ce pays lui a permis d'éliminer ses arriérés d'intérêts et de rééchelonner une bonne partie de sa dette envers les banques. Néanmoins, certains signes laissent croire que les banques hésitent de plus en plus à consentir des prêts aux pays débiteurs les moins développés. La difficulté de conclure de tels accords de financement, accentuée dans certains cas par le fait que le pays débiteur n'a pas adopté de politiques que puissent soutenir le FMI et la Banque mondiale, et la diversité croissante des stratégies des banques ont de plus en plus poussé les pays débiteurs à suspendre leurs paiements d'intérêts et à se servir des montants ainsi libérés pour pallier le tarissement des sources extérieures de financement.

Dans ce contexte, l'accent a davantage été mis sur la diversification des modes de financement, dans le but d'inciter les banques à participer à des montages financiers, et sur les moyens d'alléger l'encours de la dette. L'accord conclu par le Brésil est remarquable par la variété des options qu'il contient, notamment la conversion de dettes en prises de participation et l'émission de «bons de sortie» spéciaux qui permettent aux banques d'éliminer ou de réduire dans l'avenir leur apport d'argent frais ou leur participation à des rééchelonnements. Des programmes de conversion de dettes en prises de

participation ont été mis sur pied dans différents pays, souvent dans le cadre de montages financiers.

D'autres initiatives ont également favorisé la réduction de la dette. Au début de 1988, le Mexique a procédé à une adjudication d'obligations nanties contre lesquelles une partie de sa dette envers les banques devait être échangée, ce qui lui a permis de réduire quelque peu l'encours de sa dette. La Bolivie a conclu un accord avec ses créanciers bancaires, en vertu duquel elle a racheté une partie de sa dette avec une décote substantielle à l'aide de fonds donnés par des pays créditeurs. Le Chili quant à lui, avec l'accord de ses créanciers bancaires, a tiré parti du niveau exceptionnel des recettes provenant de l'exportation du cuivre pour racheter une petite partie de sa dette avec décote.

En 1988, la Banque du Canada, avec le consentement du ministre des Finances, a participé en collaboration avec d'autres pays industriels à trois ententes visant à octroyer un financement relais à des pays débiteurs. Dans chacun des cas, les crédits octroyés étaient liés à un programme d'ajustement économique que le pays avait mis en place avec le concours du FMI ou de la Banque mondiale, ou des deux. La part du Canada dans le prêt de 250 millions de dollars É.-U. accordé à la Yougoslavie était de 10 millions de dollars É.-U.; dans le prêt de 500 millions de dollars É.-U. consenti au Brésil, elle était de 25 millions, et dans celui du même montant consenti à l'Argentine, elle était de 22,5 millions. À la fin de l'année, la Yougoslavie et le Brésil avaient remboursé leurs prêts, et seule une petite partie du prêt accordé à l'Argentine était encore impayée.

---

## LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA

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

---

La Banque du Canada octroie des avances à un jour aux membres de l'Association canadienne des paiements (ACP) chaque fois que ceux-ci ont besoin de ce type de prêt pour maintenir leurs réserves-encaisse ou pour renflouer les comptes de règlement qu'ils tiennent à la banque centrale. À la fin de 1988, l'encours de ces avances était de 342 millions de dollars; celles-ci ont été entièrement remboursées le premier jour ouvrable de la nouvelle année. Les avances consenties aux membres de l'ACP en 1988 sont résumées au Tableau 4 de l'Annexe.

Le solde des avances à long terme qui avaient été accordées à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque a continué de diminuer en 1988. À la faveur de la liquidation progressive des avoirs de ces deux banques insolubles, le solde de ces avances est passé de 362 millions au début de 1988 à 143 millions de dollars à la fin de l'année.

La Banque du Canada accorde également des prêts, sous forme de prises en pension, aux courtiers en valeurs mobilières qui font aussi office d'agents agréés du marché monétaire. Les opérations de pension peuvent être conclues à la demande des agents agréés qui veulent ainsi financer une partie de leurs stocks de titres du marché monétaire lorsqu'ils n'ont pas accès à d'autres sources de financement ou que celles-ci sont trop onéreuses. Toutefois, ces opérations peuvent aussi avoir lieu à l'initiative de la Banque du Canada et visent alors à contrebalancer les pressions à la hausse excessives qui s'exercent sur les taux de financement à un jour. Cette forme d'opération de pension, appelée communément prise en pension «spéciale», est devenue prédominante au cours des deux dernières années. En effet, les prises en pension spéciales ont représenté environ 70 % de l'ensemble du crédit consenti aux agents agréés en 1988.

La fréquence des cessions en pension, auxquelles la Banque a eu recours pour la première fois en 1986, a aussi continué d'augmenter en 1988. Ces opérations sont effectuées à l'initiative de la Banque et visent à contrer les pressions à la baisse inopportunes sur les taux du financement à un jour. En 1988, il y a eu des cessions en pension à dix occasions, dont la plupart ont été conclues en juin pour un montant total de 2,4 milliards de dollars. Les prises en pension spéciales et les cessions en pension permettent à la Banque d'exercer sur les taux d'intérêt à très court terme une influence plus directe et plus immédiate qu'elle ne pourrait le faire par le jeu de la gestion des réserves-encaisse ou des opérations d'open market sur bons du Trésor. Le Tableau 4 de l'Annexe fait état des opérations de pension réalisées en 1988.

Le portefeuille de titres du gouvernement canadien que détient la Banque du Canada s'est accru très légèrement en 1988, soit de 241 millions de dollars. Pour ajuster ce portefeuille, la Banque conclut des opérations sur le marché ou avec des clients, ou encore, elle modifie les montants de titres qu'elle achète à l'occasion des émissions d'obligations négociables et des adjudications hebdomadaires de bons du Trésor. En 1988, le volume des acquisitions de la Banque lors de ces adjudications a été lié en grande partie aux commandes de ses clients, principalement les banques centrales et les organismes internationaux; le montant total des achats de bons du Trésor pour le compte de clients a plus que doublé au cours de l'année, se chiffrant à environ 8,3 milliards de dollars. Les ventes nettes de bons du Trésor que la Banque a effectuées à l'aide d'opérations d'open market se sont élevées à 2,5 milliards de dollars en 1988, contre 1,7 milliard l'année précédente. Le recours à de telles opérations a été particulièrement notable en juin et en décembre, car la Banque cherchait alors à atténuer les pressions à

la baisse sur les taux à court terme en procédant à des ventes de bons du Trésor. De plus, lorsque des pressions à la hausse se sont exercées sur les taux d'intérêt en 1988, la Banque a effectué des opérations dites opérations d'échange, qui ont totalisé 1,3 milliard de dollars et dans le cadre desquelles elle a acquis surtout des bons du Trésor à environ 3 mois en échange de titres à échéance plus rapprochée.

Au cours de l'année, la Banque a accru de 143 millions de dollars son portefeuille d'obligations négociables du gouvernement canadien au moyen de petits achats nets effectués lors de nouvelles émissions. Le Tableau 3 de l'Annexe présente les variations enregistrées en 1988 par le portefeuille de titres du gouvernement canadien que détient la Banque du Canada.

## La gestion de la dette publique et du Trésor

La Banque du Canada, en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, conseille celui-ci et lui fournit des services administratifs en matière de gestion de la dette publique. En 1988, la dette intérieure de l'État a augmenté de 31,3 milliards de dollars, ce qui représente un accroissement de 6,8 milliards de dollars par rapport au montant net des emprunts contractés en 1987. Cette accélération tient principalement au fait que le gouvernement canadien devait financer des achats nets de devises s'élevant à environ 10,5 milliards de dollars en 1988; en comparaison, les achats nets de devises effectués l'année précédente avaient été de 5 milliards de dollars environ.

Les bons du Trésor, qui sont d'habitude émis pour des termes de 3 mois, de 6 mois ou de 1 an, ont représenté les deux tiers de l'augmentation de l'encours de la dette en 1988. L'autre tiers a été constitué d'obligations négociables dont les échéances variaient de 2 à 21 ans, l'encours des obligations d'épargne du Canada s'étant réduit légèrement au cours de l'année. Par conséquent, le pourcentage de bons du Trésor dans l'encours total de la dette intérieure de l'État a augmenté, passant de 32,3 % environ à 36,5 %. La part des obligations négociables a baissé d'environ un point de pourcentage, pour se situer à 43,2 % du total. Comme cela a été le cas ces dernières années (sauf en 1987, une année de ventes records), le pourcentage des obligations d'épargne a continué de diminuer, passant de 23,3 % en 1987 à 20,3 %. Au cours de 1988, l'échéance moyenne des titres négociables de la dette intérieure de l'État – qui comprend les bons du Trésor et les obligations négociables, mais exclut les obligations d'épargne – a été ramenée de 4 ans et 11 mois à 4 ans et 5 mois.

La capacité de varier le volume de titres

offerts aux adjudications hebdomadaires a été pour le gouvernement un élément important de son programme d'adjudications de bons du Trésor en 1988. Par exemple, des adjudications atteignant le chiffre record de 5 milliards de dollars ont eu lieu à plusieurs reprises. En revanche, des montants d'à peine 3 milliards de dollars ont été offerts aux adjudications de novembre tenues au lendemain de la campagne annuelle de vente d'obligations d'épargne du Canada. Pendant l'année, l'encours des bons du Trésor a enregistré des variations hebdomadaires oscillant entre une diminution nette de 900 millions de dollars et un accroissement net de 1,7 milliard. Le gouvernement a aussi émis davantage de bons du Trésor à plus court terme (de 8 à 46 jours) afin de combler les insuffisances temporaires de sa trésorerie et de mener ses opérations à l'aide d'encaisses de transaction moins élevées. Au total, environ 14 milliards de dollars de bons du Trésor de ce type ont été émis en 1988, comparativement à 5 milliards en 1987.

En vue de gérer de manière plus efficace sa trésorerie, le gouvernement a eu davantage recours à des appels de soumissions concurrentielles pour le placement à terme de ses liquidités. En vertu de ce mécanisme, mis en place en 1986, le gouvernement adjuge aux plus offrants une partie de ses liquidités pour des périodes de durée variable. Les soumissionnaires admissibles sont les adhérents de l'Association canadienne des paiements. La Banque du Canada, en sa qualité d'agent financier du gouvernement, effectue des prévisions à très court terme relativement au montant des disponibilités quotidiennes de l'État et conseille le gouvernement sur les montants, les échéances et la fréquence des adjudications, dont elle assure l'exécution. En 1988, la fréquence des adjudications a doublé pour passer à quatre ou cinq fois par se-

maine en général. Les montants offerts ont varié de 200 millions à 2,5 milliards de dollars, et les échéances de 1 à 13 jours.

En 1988, le gouvernement a lancé 25 nouvelles émissions d'obligations négociables, dont les échéances étaient réparties également entre le court, le moyen et le long terme. Les renseignements se rapportant à ces émissions figurent au Tableau 5 de l'Annexe. Comme l'année précédente, l'échéance moyenne des nouvelles émissions a été de huit ans environ. La part de ces dernières placée par adjudication – plutôt que par le recours traditionnel à un consortium composé de courtiers en valeurs mobilières et de banques – est passée à 54 % en 1988, contre environ 50 % l'année précédente.

Le produit brut des ventes d'obligations d'épargne du Canada émises en 1988, et qui étaient assorties d'un taux d'intérêt de 9,5 % la première année, a été de 15 milliards de dollars environ. Ces ventes ont largement compensé les rachats effectués pendant l'année, y compris ceux des obligations de l'émission arrivant à échéance en novembre 1988 et qui totalisaient un montant record de 6,2 milliards de dollars. Le précédent montant record d'obligations arrivant à échéance, atteint en 1985, avait été d'un peu plus de 3,5 milliards de dollars. La campagne de 1988 a été marquée par un changement important, à savoir que la période de vente a été déplacée de la première semaine de novembre à la dernière partie d'octobre et qu'elle a pris fin le 1<sup>er</sup> novembre. Ce nouveau calendrier a permis au gouvernement de mieux harmoniser les entrées de fonds résultant du produit des ventes et les sorties de fonds qui ont lieu au début de novembre en raison du paiement annuel des intérêts et du rachat des obligations d'épargne échues.

En février 1989, devant la hausse généralisée des taux à court terme, le ministre des Finances a annoncé un relèvement de un point de pourcentage du taux des obligations d'épargne du Canada, pour la période allant du début de mars à la fin de juin.

Le tableau ci-dessous indique les variations de l'encours des titres émis par le gouvernement canadien sur le marché intérieur en 1987 et en 1988.

### Variations de l'encours des titres en dollars canadiens du gouvernement du Canada en 1987 et en 1988

#### Milliards de dollars (valeur nominale)

	1987	1988
Bons du Trésor .....	4,5	21,0
Obligations négociables...	11,2	11,0
Obligations d'épargne du Canada .....	8,8	-0,7
Total .....	24,5	31,3

#### Ventilation par détenteur :

Banque du Canada		
Bons du Trésor .....	1,9	0,1
Obligations négociables...	0,1	0,1
Total .....	2,0	0,2

#### Banques à charte

Bons du Trésor .....	-3,7	2,2
Obligations négociables...	1,1	0,9
Total .....	-2,6	3,1

#### Comptes du gouvernement

Bons du Trésor .....	-	0,2
Obligations négociables...	0,3	0,1
Total .....	0,3	0,3

#### Public

Bons du Trésor .....	6,3	18,5
Obligations négociables...	9,7	9,9
Obligations d'épargne du Canada .....	8,8	-0,7
Total .....	24,8	27,7

En février, le gouvernement canadien a commencé à conclure des accords de swap de taux d'intérêt sur le marché intérieur afin de réduire les frais liés au service de sa dette. En vertu de ces accords, le gouvernement reçoit des autres parties contractantes des versements d'intérêts à taux fixe qui serviront à payer les intérêts sur l'encours de ses obligations à taux fixe. En contrepartie, il leur verse, sur des montants en principal équivalents, des intérêts calculés sur la base d'un taux qui varie en fonction du taux des acceptations bancaires à 3 mois. À la fin de l'an-



née, les montants des swaps négociés totalisaient 950 millions de dollars. Ces swaps, qui ont tous été conclus avec des institutions financières canadiennes, portaient des échéances allant de 2 ans et 8 mois à 10 ans et 2 mois. Si l'écart moyen entre les taux des acceptations bancaires à 3 mois et ceux des bons du Trésor à 3 mois se maintient au niveau observé récemment, soit environ 15 points de base, le taux variable auquel seraient calculés les intérêts que le gouvernement devrait effectivement payer sur ces swaps serait de quelque 73 points de base au-dessous du taux des bons du Trésor à 3 mois.

Les réserves de change ont doublé en 1988 en raison de l'appréciation continue du dollar canadien. Ce niveau plus élevé des réserves a donné au gouvernement canadien la latitude nécessaire pour réduire sa dette extérieure d'environ 1,5 milliard de dollars É.-U. Ainsi, il a remboursé deux emprunts, l'un de 100 millions et l'autre de 500 millions de dollars É.-U. arrivés à échéance en juin et en octobre respectivement; de même, un emprunt consorsial de 120 milliards de yens a fait l'objet d'un remboursement anticipé en juillet. On trouvera au Tableau 5 de l'Annexe les renseignements relatifs à ces opérations. En 1988, l'État canadien n'a lancé aucune nouvelle émission obligataire libellée en devises.

Le gouvernement canadien a aussi puisé

dans ses réserves de change pour racheter sur le marché environ 236 millions de dollars É.-U. de l'encours de sa dette extérieure. Mis en place vers la fin de l'année, ce programme de rachat a porté sur trois emprunts en dollars É.-U. placés initialement sur le marché américain et venant à échéance en juillet 1995, en avril 1998 et en octobre 1998.

L'encours des bons du Canada, qui sont des billets à court terme en dollars É.-U. émis par le gouvernement canadien sur le marché monétaire américain, s'est généralement maintenu dans une fourchette allant de 725 à 1 050 millions de dollars É.-U.; il se situait à la fin de l'année à 1 044 millions de dollars É.-U. Lancés à l'automne de 1986, ces titres permettent de se procurer des dollars É.-U. à un coût relativement avantageux. Les besoins officiels en dollars É.-U. ayant diminué, l'encours de ces titres a été maintenu à un niveau minimal afin de préserver cette voie d'accès au marché monétaire américain.

Le gouvernement canadien n'a pas utilisé en 1988 ses lignes de crédit renouvelables en dollars É.-U., lesquelles lui permettent d'obtenir des prêts à court terme jusqu'à concurrence de 3 milliards de dollars É.-U. auprès des banques canadiennes et jusqu'à concurrence de 4 milliards auprès d'autres banques œuvrant sur les marchés internationaux.



## Les opérations de change

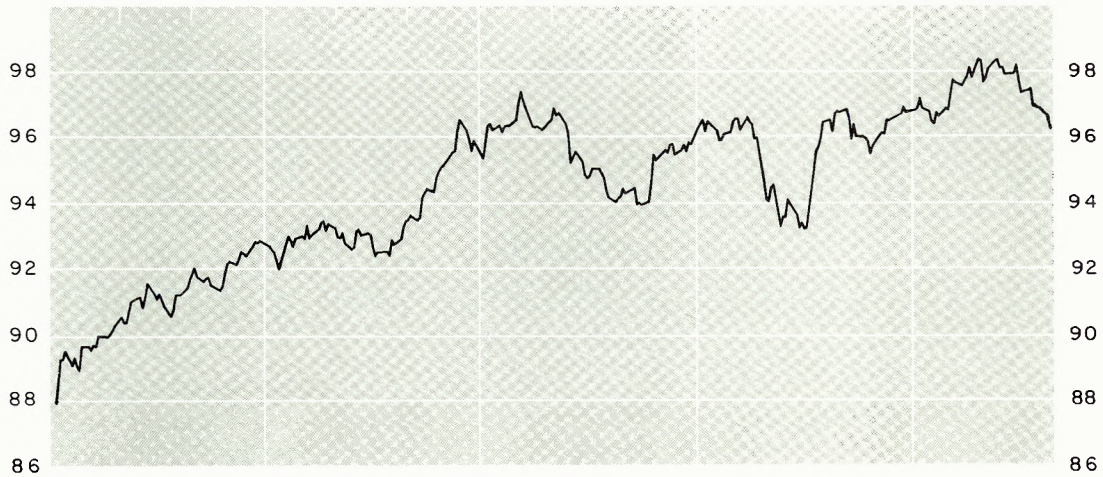
En 1988, le cours du dollar canadien s'est élevé d'environ 10 % vis-à-vis des monnaies des pays du Groupe des dix, selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux, tandis qu'il a augmenté de 9 % par rapport au dollar É.-U. La hausse plus marquée du cours moyen pondéré en fonction des

échanges commerciaux s'explique par l'appréciation nette durant l'année du dollar É.-U. relativement aux monnaies des grands pays d'outre-mer.

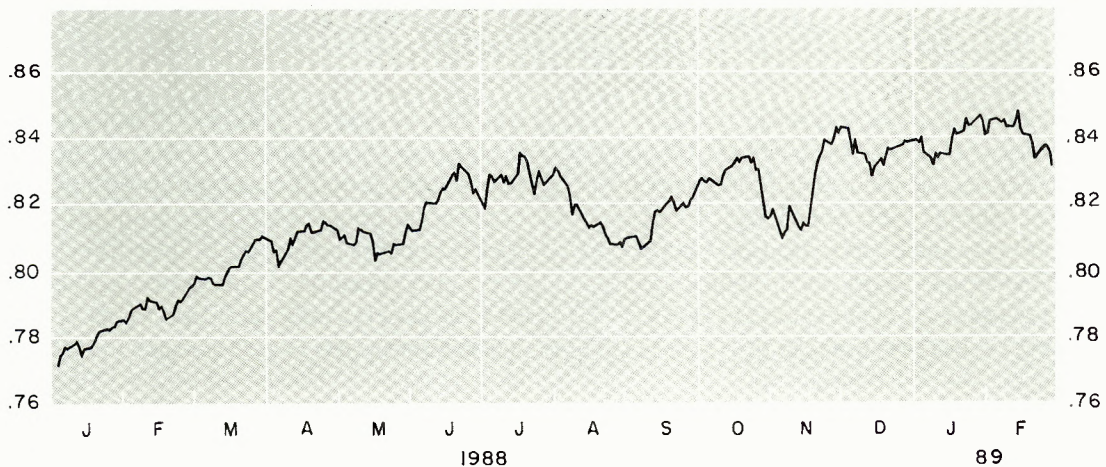
Au cours des sept premiers mois de 1988, le dollar canadien s'est fortement apprécié par rapport à la devise américaine, pas-

### Taux de change

Dollar canadien par rapport aux monnaies des pays du Groupe des dix (1981 = 100)



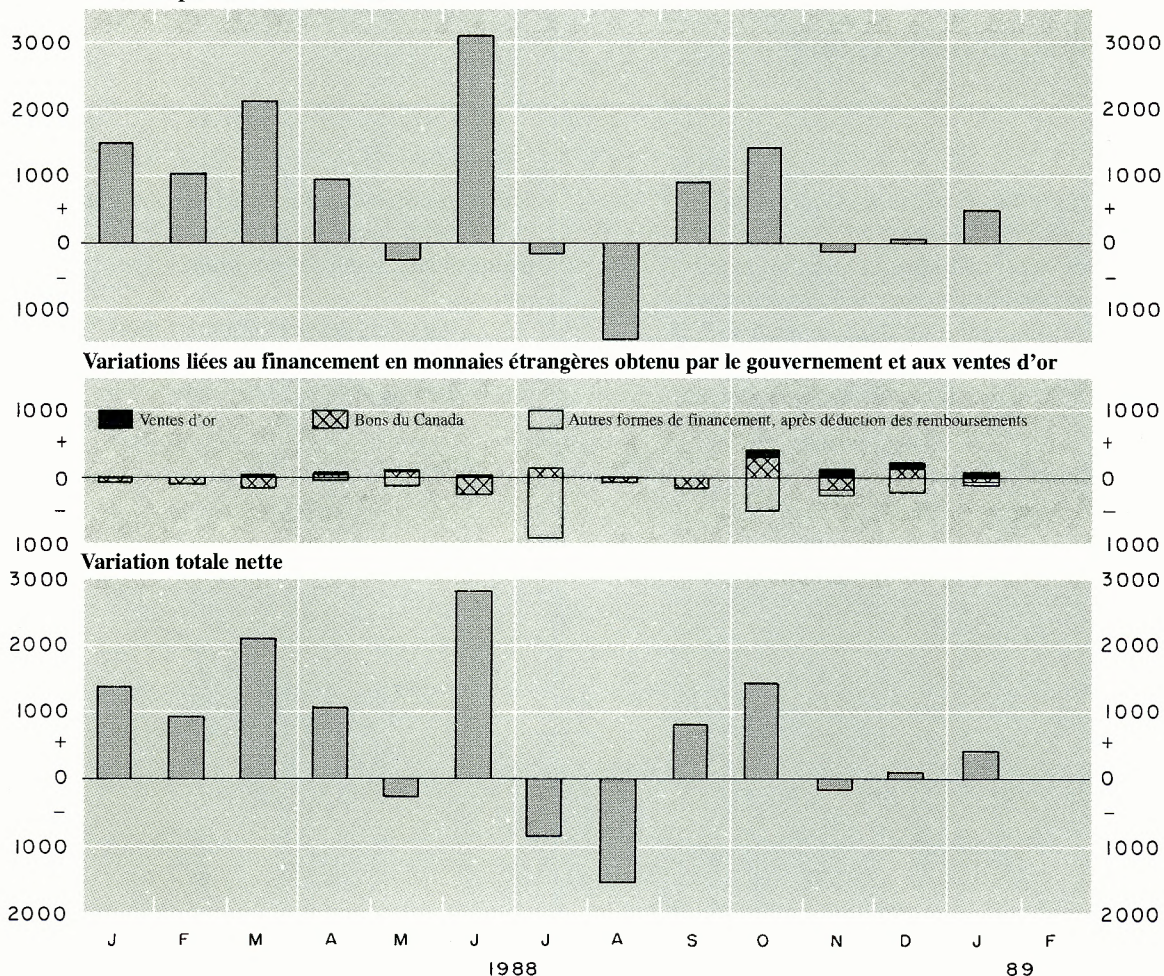
Dollar canadien en dollar É.-U. (cours de clôture du comptant, données journalières)



### Variations des réserves officielles

Millions de dollars É.-U., données mensuelles

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



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

sant de 0,7696 dollar É.-U. à la fin de 1987 à 0,8373 dollar É.-U. vers la fin de juillet 1988. Durant le reste de l'année, le dollar canadien a fluctué dans une fourchette assez large : il s'est replié de façon sensible à deux reprises, soit en août et durant la période qui couvre la fin d'octobre et le début de novembre, puis il s'est redressé après les élections fédérales du 21 novembre 1988. Il s'est négocié à 0,8444 dollar É.-U. le 5 décembre, son cours le

plus haut en 1988, et cotait 0,8386 dollar É.-U. à la clôture des opérations en fin d'année. Au début de 1989, le dollar canadien s'est raffermi, oscillant autour de 0,8450 dollar É.-U., puis il s'est réinscrit en baisse vers la fin de février.

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 gouvernement fédéral, ont visé à assurer un comportement ordonné du dollar cana-

dien sur le marché des changes. Compte tenu de la forte appréciation du dollar canadien en 1988, les achats officiels de devises, surtout de dollars É.-U., mais aussi de marks allemands et de yens, ont largement excédé les ventes, ce qui a entraîné une augmentation des réserves officielles de change. En un an, ces dernières ont presque doublé : de 8 203,2 millions de dollars É.-U. qu'elles étaient à la fin de 1987, elles sont passées à 16 197,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1988. En janvier 1989, elles se sont gonflées d'un montant supplémentaire de 406,5 millions de dollars É.-U.

À plusieurs reprises en 1988, la Banque du Canada a participé, de concert avec les banques centrales d'autres pays membres du Groupe des sept, à des opérations visant à atténuer les fluctuations du dollar É.-U. par rapport aux grandes monnaies des pays d'outre-mer. Ces interventions ont porté sur le cours du dollar É.-U. par rapport au mark allemand, d'une part, et au yen, d'autre part. Le montant des réserves internationales de change du Canada n'a pas été modifié par ces interventions, qui se sont uniquement soldées par un changement de la composition des avoirs en monnaies étrangères.



## L'émission des billets de banque, le service de la dette et les opérations bancaires

Outre les activités examinées dans les sections précédentes du rapport, la Banque s'acquitte d'un certain nombre de fonctions qui nécessitent le traitement de quantités importantes de billets de banque, de titres et de données. La Banque est notamment chargée de l'émission des billets de banque et, comme il a été mentionné précédemment, elle fait office d'agent financier du gouvernement canadien. Elle fournit aussi des services bancaires à ce dernier et gère des comptes de dépôt pour les 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 la Banque qui garde les soldes non réclamés, c'est-à-dire les comptes qui ont été transférés chez elle après avoir été inactifs pendant dix ans dans des banques à charte.

Plus de la moitié du personnel de la Banque participe directement à l'exécution de ces fonctions. En dépit de l'augmentation du volume de travail, le nombre d'employés affectés à ces tâches a légèrement diminué en 1988 grâce à de nouveaux efforts de rationalisation des opérations et à une plus grande utilisation de systèmes automatisés. On estime que les trois quarts des dépenses globales de la Banque sont liées à l'achat et à l'émission de billets de banque et à son rôle d'agent financier du gouvernement.

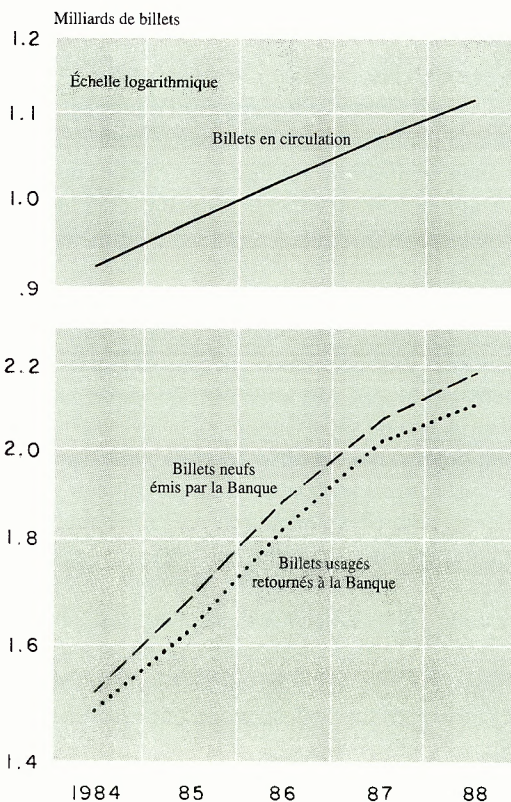
### L'émission des billets de banque

La Banque du Canada met des billets de banque en circulation pour répondre à un accroissement de la demande et pour remplacer les billets impropres à la circulation. Elle émet des billets neufs et remet en circulation des billets usagés en bon état qui lui ont été retournés par les institutions financières ayant un surplus.

Toutes les agences ont été dotées ces dernières années d'un équipement ultra-rapide leur permettant de traiter le volume croissant de billets usagés retournés à la Banque. Les institu-

tions financières semblent convenir de plus en plus que les billets traités à l'aide de cet équipement et remis en circulation par la Banque sont de qualité adéquate pour les guichets automatiques. Ceci a contribué à ralentir l'accroissement des flux de billets entre la Banque et les institutions financières en 1988. Ainsi les flux de billets de 20 dollars n'ont presque pas varié l'année dernière après s'être accrus rapidement pendant plusieurs années. Ces billets sont les plus utilisés dans les guichets automatiques et représentent plus du quart de tous les billets en circulation.

### Billets de banque



On évalue à environ 25 millions le nombre de billets de un dollar ayant été remplacés par les nouvelles pièces de un dollar entre le milieu de 1987, moment où celles-ci ont été lancées par le gouvernement, et la fin de 1988. La Banque du Canada cessera d'émettre des billets de un dollar le 30 juin 1989. Les billets de un dollar déjà émis continueront d'avoir cours légal et conserveront leur pleine valeur nominale, même lorsqu'ils ne seront plus mis en circulation.

Le 12 décembre 1988, la Banque mettait en vente aux comptoirs de ses agences des feuilles comprenant 40 billets de un dollar, au prix de 50 dollars la feuille majoré de la taxe de vente provinciale en vigueur. À la fin de 1988, près de 23 000 feuilles avaient été vendues. Le 6 janvier 1989, la Banque a annoncé qu'elle acceptait désormais de remplir les commandes postales de feuilles de billets pour livraison au Canada, moyennant un supplément de 5 dollars le colis afin de couvrir les frais d'envoi par courrier recommandé. En janvier, 15 000 autres feuilles ont été vendues. La vente de feuilles de billets devrait se poursuivre jusqu'au 30 juin 1989.

### **Le service de la dette**

Le volume de travail lié à l'administration de la dette publique a augmenté considérablement en 1988, le nombre de certificats traités et le nombre de versements d'intérêts effectués s'étant accrus de plus du quart. Plus de 80 % de ce travail concerne les obligations d'épargne du Canada.

Le gros des activités liées au traitement des ventes d'obligations d'épargne du Canada à intérêt composé a lieu au début de l'année, après la campagne de souscription qui se déroule à l'automne. Aussi ces activités ont-elles connu une forte augmentation en 1988 par suite des ventes records des obligations d'épargne du Canada de l'émission de 1987-1988. Comme les ventes de l'émission de 1988-1989 ont été moindres, il y a eu baisse de la charge de travail liée à l'émission des obligations d'épargne du Canada à intérêt régulier, qui sont préparées et immatriculées par la Banque du Canada l'année où elles sont vendues.

Le volume record des ventes d'obligations d'épargne du Canada réalisées durant la campagne de 1987 a entraîné un accroissement du nombre des versements d'intérêts effectués en 1988. C'est Approvisionnements et Services Canada qui s'occupe de l'impression et de la distribution des versements d'intérêts et des relevés relatifs aux obligations d'épargne du Canada. Le nombre d'obligations d'épargne du Canada remboursées a lui aussi enregistré une hausse marquée en 1988 du fait de l'arrivée à échéance, en novembre, d'un nombre record d'obligations de l'émission de 1981-1982. Cette émission avait été fort bien accueillie, et un pourcentage exceptionnel de ces obligations ont été conservées jusqu'à l'échéance, à cause de leur excellent rendement.

### **Les soldes non réclamés**

En 1988, la Banque a donné suite à environ 9 000 demandes de renseignements concernant des soldes non réclamés, soit un tiers de plus que l'année précédente. Le nombre de ces demandes a triplé depuis 1983, année où la Banque a placé dans chacune de ses agences des copies des registres centraux de tous les soldes conservés chez elle, que le public peut consulter gratuitement. En 1988, la Banque a examiné 6 800 dossiers et effectué 2 700 paiements, pour un montant total de 1,7 million de dollars.

### **La Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée**

Au cours de l'année, la Banque a continué de collaborer aux efforts de la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée (CDS) visant à améliorer l'efficacité des activités de compensation et de règlement des opérations sur titres. Toutes les nouvelles émissions d'obligations négociables intérieures du gouvernement canadien, à commencer par celle qui a été vendue par adjudication le 23 février 1988, ont été livrées à la communauté financière par l'entremise du Service de distribution des nouvelles émissions (SDNE) de la CDS. L'élaboration de dispositions devant permettre à la CDS d'accepter dans ses systèmes informatisés de compensation et de règlement toutes les émissions d'obligations négociables intérieures du gouvernement canadien est déjà avancée.



---

**TABLEAUX EN ANNEXE**

---



## Évolution des éléments du bilan de la Banque du Canada

### Variations mensuelles (en millions de dollars)<sup>1</sup>

	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>1988</b>									
Janvier	- 514	- 1 200	- 56	- 123	- 2 155	- 435	- 191	932	- 45
Février	- 535	-	- 238	- 186	81	- 407	266	- 760	- 139
Mars	1 114	- 5	11	- 164	140	579	- 134	332	38
Avril	- 970	221	- 240	101	12	- 351	8	- 514	- 44
Mai	- 889	1 261	241	50	803	- 104	- 112	- 3	79
Juin	965	- 79	- 45	- 77	445	182	30	5	102
Juillet	568	- 401	18	43	202	101	21	-	- 95
Août	- 646	798	- 72	- 72	- 50	- 193	47	- 2	206
Septembre	1 136	- 1 631	44	22	- 261	196	- 113	2	- 253
Octobre	341	507	147	- 24	184	614	130	- 1	44
Novembre	- 502	- 276	- 282	2	386	- 1 369	- 93	-	18
Décembre	83	1 959	159	392	1 798	714	112	2	- 33
Variation pour l'année	<u>151</u>	<u>1 154</u>	<u>- 313</u>	<u>- 36</u>	<u>1 585</u>	<u>- 473</u>	<u>- 29</u>	<u>- 7</u>	<u>- 122</u>
<b>1989</b>									
Janvier	- 485	- 1 929	7	- 137	- 2 323	- 127	- 249	- 2	157

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

Tableau 2

## 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 :	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
		Total			
<b>1988</b>					
Janvier	1-15				1 987
	16-31	5 385	3 483	1 902	2 023
Février	1-15				1 606
	16-29	5 563	4 021	1 542	1 635
Mars	1-15				2 018
	16-31	5 294	3 317	1 977	2 184
Avril	1-15				2 091
	16-30	5 231	3 291	1 940	2 073
Mai	1-15				1 973
	16-31	5 165	3 311	1 854	1 890
Juin	1-15				2 064
	16-30	5 268	3 265	2 003	2 123
Juillet	1-15				1 924
	16-31	5 330	3 469	1 861	2 015
Août	1-15				2 015
	16-31	5 443	3 526	1 917	1 965
Septembre	1-15				1 902
	16-30	5 440	3 563	1 877	1 995
Octobre	1-15				2 000
	16-31	5 513	3 574	1 939	2 017
Novembre	1-15				1 854
	16-30	5 432	3 610	1 822	1 894
Décembre	1-15				1 964
	16-31	5 522	3 637	1 885	2 012
<b>1989</b>					
Janvier	1-15				1 849
	16-31	5 472	3 711	1 761	1 798
Février	1-15	5 593	4 271	1 323	1 426

Somme des pondérations des jours de réserve de la période	Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements	
			Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Nombre de jours ouvrables durant le mois
14	1 196	0,062		
14	1 692	0,087	165	20
15	952	0,046		
14	1 303	0,067	179	21
15	620	0,031		
19	3 933	0,155	174	23
14	2 110	0,114		
14	1 869	0,101	155	20
14	1 662	0,091		
16	584	0,028	144	21
15	910	0,046		
18	2 155	0,091	167	22
14	882	0,047		
14	2 158	0,115	161	20
15	1 455	0,071		
16	759	0,035	151	23
15	384	0,019		
17	2 005	0,086	137	21
14	859	0,045		
15	1 172	0,057	151	20
15	483	0,024		
15	1 092	0,054	140	21
15	1 175	0,057		
18	2 279	0,092	185	20
13	1 135	0,064		
16	581	0,027	129	21
15	1 547	0,075		

## Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien

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

	Opérations nettes <sup>1</sup> avec les courtiers en valeurs mobilières et avec les banques				
	Opérations ordinaires		Opérations de pension		
	Bons du Trésor	Obligations	Prises en pension ordinaires	Prises en pension spéciales	Cessions en pension
<b>1988</b>					
Janvier	-145,0	-	+178,6	+961,0	-
Février	-370,0	-	-10,4	-1 029,0	-
Mars	-	-	+622,1	-	-
Avril	-	-	-893,3	+213,0	-
Mai	-	-	-	-213,0	-
Juin	-705,0	-	-	-	-
Juillet	-230,0	-	-	+345,0	-
Août	-	-	-	-345,0	-300,0
Septembre	-15,0	-	+137,0	-	+300,0
Octobre	-235,0	-	-137,0	+318,0	-
Novembre	-	-	+50,0	-318,0	-850,0
Décembre	<u>-820,0</u>	<u>-</u>	<u>-50,0</u>	<u>-</u>	<u>+850,0</u>
<b>Total</b>	<u><u>-2 520,0</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>-103,0</u></u>	<u><u>-68,0</u></u>	<u><u>-</u></u>
<b>1989</b>					
Janvier	-185,0	-	-	-	-

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

2. Y compris les prises en pension ordinaires, les prises en pension spéciales et les cessions en pension

Opérations nettes <sup>1</sup> avec le gouvernement ou d'autres clients				Variations nettes des avoirs en titres du gouvernement <sup>2</sup>		
Souscriptions lors de l'émission moins remboursements à l'échéance		Portefeuilles du gouvernement et d'autres clients		Bons	Obligations	Total
Bons	Obligations	Bons	Obligations			
- 614,0	+ 5,0	- 861,9	+ 2,8	- 481,3	+ 7,8	- 473,5
+ 1 667,1	- 201,0	- 626,9	+ 0,1	- 374,2	- 195,9	- 570,1
+ 1 279,4	+ 26,4	- 778,3	- 9,0	+ 1 035,2	+ 105,4	+ 1 140,6
+ 30,1	+ 75,0	- 418,1	-	- 975,3	- 18,0	- 993,3
- 343,6	-	- 348,4	+ 1,0	- 905,0	+ 1,0	- 904,0
+ 2 402,0	+ 78,9	- 772,1	+ 0,5	+ 924,9	+ 79,4	+ 1 004,3
+ 1 157,2	+ 75,0	- 746,1	-	+ 526,1	+ 75,0	+ 601,1
+ 919,9	+ 20,0	- 955,9	+ 2,0	- 681,0	+ 22,0	- 659,0
+ 1 054,8	+ 85,0	- 367,6	-	+ 1 109,2	+ 85,0	+ 1 194,2
+ 1 335,8	+ 27,4	- 964,7	-	+ 307,1	+ 37,4	+ 344,5
+ 1 123,7	- 59,9	- 455,3	-	- 439,6	- 69,9	- 509,5
+ 1 038,0	+ 13,3	- 965,9	-	+ 52,1	+ 13,3	+ 65,4
<u>+ 11 050,4</u>	<u>+ 145,1</u>	<u>- 8 261,2</u>	<u>- 2,6</u>	<u>+ 98,2</u>	<u>+ 142,5</u>	<u>+ 240,7</u>
+ 885,2	+ 10,0	- 1 225,0	-	- 524,8	+ 10,0	- 514,8

## 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		Avances aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP	
		Nombre de jours	Encours moyen <sup>1</sup>	Nombre de jours	Encours moyen <sup>2</sup>
<b>1988</b>					
Janvier	1-15	10	389,5	9	19,2
	16-31	10	379,6		
Février	1-15	11	346,1	11	30,2
	16-29	10	372,5		
Mars	1-15	11	328,4	9	21,8
	16-31	12	317,2		
Avril	1-15	10	301,9	9	12,9
	16-30	10	278,5		
Mai	1-15	10	289,5	7	15,1
	16-31	11	287,4		
Juin	1-15	11	278,4	8	22,8
	16-30	11	266,3		
Juillet	1-15	10	267,4	9	25,0
	16-31	10	224,8		
Août	1-15	11	217,3	8	25,0
	16-31	12	222,6		
Septembre	1-15	10	218,8	8	12,5
	16-30	11	216,6		
Octobre	1-15	9	215,9	6	12,6
	16-31	11	211,1		
Novembre	1-15	10	228,7	11	10,2
	16-30	11	213,3		
Décembre	1-15	11	169,3	6	17,1
	16-31	9	182,1		
<b>1989</b>					
Janvier	1-15	9	187,5	12	22,0
	16-31	12	173,3		
Février	1-15	11	201,0		

1. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables compris dans la période de calcul des moyennes

2. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables durant le mois

3. Y compris les prises en pension spéciales



Prises en pension <sup>3</sup>		Cessions en pension	
Nombre de jours	Encours moyen <sup>1</sup>	Nombre de jours	Encours moyen <sup>1</sup>
5	148,8	-	-
5	283,2	-	-
10	287,6	-	-
1	27,1	-	-
6	72,3	-	-
8	243,6	-	-
5	148,9	-	-
3	70,0	-	-
6	226,2	-	-
1	7,1	-	-
5	106,0	2	90,9
-	-	4	130,5
1	11,7	1	10,0
6	189,0	-	-
9	446,6	-	-
4	75,2	1	25,0
5	77,1	-	-
2	36,0	-	-
1	35,0	-	-
3	61,8	-	-
4	213,1	-	-
4	90,0	2	95,5
4	69,1	-	-
3	97,0	-	-
3	69,1	-	-
1	5,7	1	6,3
3	29,3	1	25,0

Tableau 5

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

Date en 1988	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement</b>					
5 janv.	10 % 1 <sup>er</sup> mars 1995	7 ans, 1 mois et 27 jours	10,15	450	
1 <sup>er</sup> févr.	8 ¾ % 1 <sup>er</sup> février 1988				125 <sup>1</sup>
	10¼ % 1 <sup>er</sup> février 1988				500 <sup>2</sup>
	11 ¾ % 1 <sup>er</sup> février 1988				350 <sup>3</sup>
	9¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1991	3 ans et 1 mois	9,32	175 <sup>4</sup>	
	9¼ % 1 <sup>er</sup> octobre 1994	6 ans et 8 mois	9,53	150 <sup>5</sup>	
	9¾ % 1 <sup>er</sup> octobre 1997	9 ans et 8 mois	9,65	425 <sup>6</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> juin 2008	20 ans et 4 mois	10,00	350 <sup>7</sup>	
				<u>1 100</u>	
18 févr.	8¾ % 1 <sup>er</sup> juillet 1993	5 ans, 4 mois et 11 jours	8,94	550	
25 févr.	9 % 1 <sup>er</sup> septembre 1991	3 ans, 6 mois et 4 jours	8,80	500 <sup>8</sup>	
6 mars	9¾ % 6 mars 1988				550 <sup>9</sup>
	8¾ % 6 mars 1990	2 ans	8,81	550	
15 mars	10½ % 15 mars 1988				875 <sup>10</sup>
	8¾ % 1 <sup>er</sup> juillet 1993	5 ans, 3 mois et 17 jours	8,93	525 <sup>11</sup>	
	9 % 1 <sup>er</sup> mars 2011	22 ans, 11 mois et 17 jours	9,36	350 <sup>12</sup>	
				<u>875</u>	
31 mars	9¼ % 1 <sup>er</sup> mai 1996	8 ans, 1 mois et 1 jour	9,31	450 <sup>13</sup>	
14 avril	9 % 1 <sup>er</sup> septembre 1991	3 ans, 4 mois et 17 jours	8,99	125 <sup>14</sup>	
	9¼ % 1 <sup>er</sup> octobre 1994	6 ans, 5 mois et 17 jours	9,35	500 <sup>15</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> juin 2008	20 ans, 1 mois et 17 jours	10,04	300 <sup>16</sup>	
				<u>925</u>	
5 mai	8¾ % 1 <sup>er</sup> juillet 1993	5 ans, 1 mois et 27 jours	9,40	550 <sup>17</sup>	
12 mai	9¾ % 1 <sup>er</sup> octobre 1997	9 ans, 4 mois et 20 jours	9,81	500 <sup>18</sup>	
1 <sup>er</sup> juin	5 % 1 <sup>er</sup> juin 1988				50 <sup>19</sup>
	5 % 1 <sup>er</sup> juin 1988				100 <sup>20</sup>
	9¼ % 1 <sup>er</sup> juillet 1992	4 ans et 1 mois	9,51	175 <sup>21</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> mars 1995	6 ans et 9 mois	9,89	450 <sup>22</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> juin 2008	20 ans	10,28	300 <sup>23</sup>	
				<u>925</u>	
6 juin	8½ % 6 juin 1988				550 <sup>24</sup>
	9¼ % 6 juin 1990	2 ans	9,45	550	
23 juin	9½ % 1 <sup>er</sup> septembre 1993	5 ans, 2 mois et 8 jours	9,74	550	
30 juin	9½ % 1 <sup>er</sup> octobre 1998	10 ans, 3 mois et 1 jour	9,72	500	
21 juill.	9½ % 1 <sup>er</sup> septembre 1993	5 ans, 1 mois et 11 jours	9,56	275 <sup>25</sup>	
	9½ % 1 <sup>er</sup> octobre 1998	10 ans, 2 mois et 11 jours	9,77	400 <sup>26</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> juin 2008	19 ans, 10 mois et 11 jours	10,07	300 <sup>27</sup>	
				<u>975</u>	
4 août	9 % 1 <sup>er</sup> septembre 1991	3 ans et 28 jours	9,75	600 <sup>28</sup>	
11 août	10 % 1 <sup>er</sup> mars 1995	6 ans, 6 mois et 21 jours	9,97	500 <sup>29</sup>	

Date en 1988	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
<b>Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement</b>					
1 <sup>er</sup> sept.	10¼ % 1 <sup>er</sup> juin 1992	3 ans et 9 mois	10,36	250 <sup>30</sup>	
	10¼ % 1 <sup>er</sup> décembre 1998	10 ans et 3 mois	10,51	425	
	10¼ % 1 <sup>er</sup> octobre 2009	21 ans et 1 mois	10,78	300 <sup>31</sup>	
				<u>975</u>	
5 sept.	8¾ % 5 septembre 1988				550 <sup>32</sup>
	10¼ % 5 septembre 1990	2 ans	10,25	650	
22 sept.	10¼ % 1 <sup>er</sup> mars 1996	7 ans, 5 mois et 9 jours	10,12	550 <sup>33</sup>	
15 oct.	10¾ % 15 octobre 1988				825 <sup>34</sup>
	9½ % 1 <sup>er</sup> septembre 1993	4 ans, 10 mois et 17 jours	9,96	125 <sup>35</sup>	
	10¼ % 1 <sup>er</sup> décembre 1998	10 ans, 1 mois et 17 jours	10,19	625 <sup>36</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> juin 2008	19 ans, 7 mois et 17 jours	10,16	350 <sup>37</sup>	
				<u>1 100</u>	
31 oct.	9½ % 1 <sup>er</sup> septembre 1993	4 ans, 10 mois et 1 jour	9,62	550 <sup>38</sup>	
15 nov.	10 % 15 novembre 1988				625 <sup>39</sup>
	9½ % 1 <sup>er</sup> octobre 1998	9 ans, 10 mois et 16 jours	9,81	600 <sup>40</sup>	
5 déc.	8½ % 5 décembre 1988				600 <sup>41</sup>
	10¼ % 5 décembre 1990	2 ans	10,35	650	
15 déc.	9¾ % 15 décembre 1988				475 <sup>42</sup>
	9½ % 1 <sup>er</sup> septembre 1993	4 ans, 8 mois et 17 jours	10,09	75 <sup>43</sup>	
	10¼ % 1 <sup>er</sup> décembre 1998	9 ans, 11 mois et 17 jours	10,13	625 <sup>44</sup>	
	10 % 1 <sup>er</sup> juin 2008	19 ans, 5 mois et 17 jours	10,10	325 <sup>45</sup>	
				<u>1 025</u>	
	Ensemble des obligations en dollars canadiens			17 150	6 175
	Ensemble des bons du Trésor			228 150	207 250
<b>Titres libellés en monnaies étrangères émis par le gouvernement</b>					
26 avril	6 millions de dollars É.-U. billets à échéances échelonnées à 8½ % échéance 26 avril 1988				7 <sup>46</sup>
1 <sup>er</sup> juin	100 millions de dollars É.-U. obligations à 6% % échéance 1 <sup>er</sup> juin 1988				123 <sup>47</sup>
31 juill.	120 milliards de yens emprunt à 7,9 % échéance 31 juillet 1992				1 092 <sup>48</sup>
27 oct.	500 millions de dollars É.-U. billets à 10% % échéance 27 octobre 1988				602 <sup>49</sup>
	Ensemble des billets et obligations en monnaies étrangères			-	1 825
	Ensemble des bons du Canada*			6 824	6 974

(À suivre)

Tableau 5

- \* 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 8¾ % émises le 1<sup>er</sup> février 1978
  2. Échéance d'obligations 10¼ % émises le 1<sup>er</sup> février 1983 et le 27 avril 1983
  3. Échéance d'obligations 11¼ % émises le 14 novembre 1984, le 19 mars 1985 et le 10 avril 1985
  4. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1991 déjà en circulation
  5. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1994 déjà en circulation
  6. En plus des 1 150 millions de dollars d'obligations 9¾ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1997 déjà en circulation
  7. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2008 déjà en circulation
  8. En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> septembre 1991 déjà en circulation
  9. Échéance d'obligations 9¾ % émises le 6 mars 1986
  10. Échéance d'obligations 10½ % émises le 22 février 1983, le 15 mars 1983, le 12 juillet 1983, le 1<sup>er</sup> février 1985 et le 19 février 1985
  11. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> juillet 1993 déjà en circulation
  12. En plus des 1 625 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> mars 2011 déjà en circulation
  13. En plus des 1 550 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> mai 1996 déjà en circulation
  14. En plus des 1 000 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> septembre 1991 déjà en circulation
  15. En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1994 déjà en circulation
  16. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2008 déjà en circulation
  17. En plus des 1 075 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1<sup>er</sup> juillet 1993 déjà en circulation
  18. En plus des 1 575 millions de dollars d'obligations 9¾ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1997 déjà en circulation
  19. Échéance d'obligations 5 % émises le 1<sup>er</sup> février 1964
  20. Échéance d'obligations 5 % émises le 1<sup>er</sup> juin 1963
  21. En plus des 1 125 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance 1<sup>er</sup> juillet 1992 déjà en circulation
  22. En plus des 450 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> mars 1995 déjà en circulation
  23. En plus des 1 200 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2008 déjà en circulation
  24. Échéance d'obligations 8½ % émises le 6 juin 1986
  25. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> septembre 1993 déjà en circulation
  26. En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1998 déjà en circulation
  27. En plus des 1 500 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2008 déjà en circulation
  28. En plus des 1 125 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1<sup>er</sup> septembre 1991 déjà en circulation
  29. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> mars 1995 déjà en circulation
  30. En plus des 1 600 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> juin 1992 déjà en circulation
  31. En plus des 1 000 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 2009 déjà en circulation
  32. Échéance d'obligations 8¾ % émises le 5 septembre 1986
  33. En plus des 825 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> mars 1996 déjà en circulation
  34. Échéance d'obligations 10¾ % émises le 15 octobre 1983, le 8 novembre 1983, le 15 décembre 1983, le 1<sup>er</sup> mai 1985 et le 22 mai 1985
  35. En plus des 825 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> septembre 1993 déjà en circulation
  36. En plus des 425 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> décembre 1998 déjà en circulation
  37. En plus des 1 800 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2008 déjà en circulation
  38. En plus des 950 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> septembre 1993 déjà en circulation
  39. Échéance d'obligations 10 % émises le 23 juillet 1985, le 1<sup>er</sup> septembre 1985, le 1<sup>er</sup> octobre 1985 et le 23 octobre 1985
  40. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> octobre 1998 déjà en circulation
  41. Échéance d'obligations 8½ % émises le 5 décembre 1986
  42. Échéance d'obligations 9¾ % émises le 15 novembre 1985, le 6 février 1986 et le 15 mars 1986
  43. En plus des 1 500 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1<sup>er</sup> septembre 1993 déjà en circulation
  44. En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1<sup>er</sup> décembre 1998 déjà en circulation
  45. En plus des 2 150 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1<sup>er</sup> juin 2008 déjà en circulation
  46. Échéance d'une tranche de 6 millions de dollars É.-U. de billets (série A) sur un total de 30 millions de dollars É.-U. de billets à échéances échelonnées 8½ % émis par Canadair le 26 avril 1982 et dont le gouvernement canadien s'est engagé le 12 février 1986 à assumer le remboursement
  47. Échéance de 100 millions de dollars É.-U. d'obligations 6½ % émises le 1<sup>er</sup> juin 1968
  48. Remboursement par anticipation d'un emprunt consorsial non négociable de 120 milliards de yens à 7,9 % négocié le 31 juillet 1984
  49. Échéance de 500 millions de dollars É.-U. d'obligations 10½ % émises le 27 octobre 1983

---

## ÉTATS FINANCIERS

---



## Banque du Canada État des revenus et dépenses

de l'exercice terminé le 31 décembre 1988  
(avec chiffres comparatifs pour 1987)

	<u>1988</u>	<u>1987</u>
	(en milliers de dollars)	
<b>REVENUS :</b>		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit 21 285 \$ (11 378 \$ en 1987) .....	<u>2 109 705 \$</u>	<u>2 007 604 \$</u>
<b>DÉPENSES :</b>		
Traitements <sup>1</sup> .....	67 561	64 668
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel <sup>2</sup> .....	8 720	7 640
Autres frais de personnel <sup>3</sup> .....	2 207	1 741
Honoraires des administrateurs .....	107	114
Honoraires et frais des vérificateurs .....	516	495
Impôts municipaux et taxes d'affaires .....	8 767	8 100
Coût des billets de banque .....	35 074	35 713
Informatique et coûts reliés des ordinateurs .....	5 832	6 005
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location <sup>4</sup> .....	19 605	16 810
Impression des publications .....	547	582
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau .....	2 161	2 031
Postes et messageries .....	1 604	1 572
Télécommunications .....	1 725	1 545
Déplacements et mutations .....	2 284	2 063
Autres dépenses .....	<u>2 096</u>	<u>2 126</u>
	158 806	151 205
Amortissement des bâtiments et de l'équipement .....	<u>13 237</u>	<u>12 502</u>
	172 043	163 707
<b>REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA .....</b>	<u><u>1 937 662 \$</u></u>	<u><u>1 843 897 \$</u></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 2 234 en 1988, contre 2 246 en 1987.
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 1988  
(avec chiffres comparatifs pour 1987)

	1988	1987
	(en milliers de dollars)	
<b>ACTIF</b>		
<b>Dépôts payables en devises étrangères :</b>		
Devises américaines .....	369 087 \$	305 819 \$
Autres devises .....	262 989	4 877
	<u>632 076</u>	<u>310 696</u>
<b>Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 2) .....</b>	<u>485 325</u>	<u>798 251</u>
<b>Placements — à leurs valeurs amorties (note 3) :</b>		
Bons du Trésor du Canada .....	9 685 022	9 676 651
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans .....	3 051 422	2 603 372
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans .....	7 609 779	7 915 185
Autres placements .....	<u>2 357 937</u>	<u>1 187 027</u>
	22 704 160	21 382 235
<b>Immeubles de la Banque (note 4) .....</b>	139 798	141 290
<b>Intérêts courus sur placements .....</b>	320 801	320 732
<b>Autres éléments de l'actif .....</b>	<u>36 981</u>	<u>69 995</u>
	<u>24 319 141 \$</u>	<u>23 023 199 \$</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)



	<u>1988</u>	<u>1987</u>
	(en milliers de dollars)	
<b>PASSIF</b>		
Capital versé (note 5) .....	5 000 \$	5 000 \$
Fonds de réserve (note 6) .....	25 000	25 000
Billets en circulation .....	21 032 433	19 447 407
Dépôts :		
Gouvernement du Canada.....	14 199	23 330
Banques à charte .....	2 177 109	2 648 949
Autres membres de l'Association canadienne des paiements.....	259 651	287 129
Autres dépôts .....	<u>307 487</u>	<u>428 656</u>
	2 758 446	3 388 064
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada.....	472 924	134 409
Autres .....	<u>11</u>	<u>12</u>
	472 935	134 421
Chèques de la Banque du Canada non compensés .....	<u>18 838</u>	<u>16 448</u>
Autres éléments du passif.....	<u>6 489</u>	<u>6 859</u>
	<u>24 319 141 \$</u>	<u>23 023 199 \$</u>

Le Gouverneur, J. W. CROW

Le Comptable en Chef, J. COSIER

**Rapport des vérificateurs** Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1988 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 1988 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 &amp; CO.

ERNST &amp; WHINNEY

Ottawa, Canada, le 26 janvier 1989.

## Banque du Canada Notes complémentaires aux états financiers

---

31 décembre 1988

### 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.

f) **Assurance :**

La Banque n'est pas assurée contre les risques de perte auxquels elle est directement exposée, sauf en ce qui a trait à la responsabilité civile envers des tiers et lorsqu'elle est tenue de s'assurer en vertu de dispositions légales ou contractuelles. Les coûts découlant de ces risques sont inscrits aux comptes dès qu'il est possible d'en obtenir une estimation raisonnable.

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

Les avances incluent des prêts d'un montant total de 143 024 668 \$ (362 151 392 \$ en 1987) consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque, dont la liquidation a été ordonnée par les tribunaux. En se basant sur les renseignements disponibles, la Banque du Canada est d'avis que ce montant sera intégralement recouvert à même les fonds provenant des opérations de réalisation.

**3. Placements**

Les placements peuvent inclure des titres du gouvernement du Canada détenus en vertu de prises en pension. Au 31 décembre 1988, la Banque ne détenait aucun titre en pension (164 942 690 \$ en 1987).

**4. Immeubles de la Banque**

	(en milliers de dollars)			1987
	1988			
	Coût	Amortissement cumulé	Net	Net
Terrains et bâtiments	171 415 \$	64 020 \$	107 395 \$	110 705 \$
Équipement informatique	32 334	25 457	6 877	7 576
Autre équipement	44 357	27 999	16 358	14 945
	<u>248 106</u>	<u>117 476</u>	<u>130 630</u>	<u>133 226</u>
Projets en cours	9 168	–	9 168	8 064
	<u>257 274 \$</u>	<u>117 476 \$</u>	<u>139 798 \$</u>	<u>141 290 \$</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.



---

## 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. Duhaine	SAINT-JEAN-DES-PILES (QUÉBEC)
Brian R. Heidecker	CORONATION (ALBERTA)
Frederick E. Hyndman	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)
Harold W. Lane, c.r.	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)
Guyline Saucier	MONTREAL (QUÉBEC) <i>Membre du Comité de direction</i>
<b>Membre d'office</b>	
Frederick W. Gorbet	OTTAWA Sous-ministre des Finances <i>Membre du Comité de direction</i>

---

## PRINCIPAUX CADRES

---

<b>John W. Crow, Gouverneur</b>	
<b>Gordon G. Thiessen, Premier sous-gouverneur</b>	
J. N. Ross Wilson, <i>Sous-gouverneur</i>	Bernard Bonin, <i>Sous-gouverneur</i>
Charles Freedman, <i>Sous-gouverneur</i>	William R. White, <i>Sous-gouverneur</i>
W. Albert McKay, <i>Directeur administratif</i>	Jacques A. Bussières, <i>Conseiller</i>
Serge Vachon, <i>Conseiller</i> <sup>1</sup>	Frank Faure, <i>Conseiller</i>
Tim E. Noël, <i>Conseiller</i>	Alvin C. Lamb, <i>Conseiller</i>
W. Paul Jenkins, <i>Conseiller</i>	Louise Vaillancourt-Châtillon, <i>Secrétaire</i>
<b>Conseillers associés</b>	<b>Département des Opérations bancaires</b>
John S. Roberts <sup>2</sup>	Donald G. M. Bennett, <i>Chef</i>
Jacques Clément, <i>Chef, Valeurs,</i> <i>Bureau de Montréal</i>	Roy L. Flett, <i>Conseiller spécial</i>
John E. H. Conder, <i>Chef,</i> <i>Bureau du Directeur administratif</i>	William R. Melbourn, <i>Sous-chef</i>
<b>Département des Valeurs</b>	Gordon B. May, <i>Sous-chef</i>
Vaughn O'Regan, <i>Chef</i>	C. Ross Tousaw, <i>Agent, Toronto</i>
L. Theodore Requard, <i>Sous-chef</i>	Alexander G. Keith, <i>Agent, Calgary</i>
Ian D. Clunie, <i>Chef, Analyse du marché</i> <i>des valeurs et Opérations d'open market</i>	<b>Département de la Dette publique</b>
James F. Dingle, <i>Conseiller en valeurs</i> <sup>3</sup>	George M. Pike, <i>Chef</i>
Patrick E. Demerse, <i>Conseiller en valeurs</i>	Bonnie J. Schwab, <i>Sous-chef</i>
Kevin Clinton, <i>Conseiller en valeurs</i>	<b>Secrétariat</b>
Donald R. Cameron, <i>Chef, Bureau de Toronto</i>	Louise Vaillancourt-Châtillon, <i>Secrétaire</i>
<b>Département des Recherches</b>	SYSTÈMES DE LA DETTE
David E. Rose, <i>Chef</i>	James M. McCormack, <i>Coordonnateur de</i> <i>programmes</i>
John G. Selody, <i>Sous-chef</i>	BUREAU DU DIRECTEUR ADMINISTRATIF
Jean-Pierre Aubry, <i>Conseiller en recherches</i>	Stephen L. Harris, <i>Sous-chef</i>
<b>Département des Études monétaires et financières</b>	<b>Département de l'Automatisation</b>
Pierre Duguay, <i>Chef</i>	Daniel W. MacDonald, <i>Chef</i>
R. Bruce Montador, <i>Sous-chef</i>	<b>Département du Personnel</b>
David J. Longworth, <i>Conseiller en recherches</i>	Vivian L. Bethell, <i>Chef</i>
Clyde A. Goodlet, <i>Conseiller en recherches</i>	Paul E. Cloutier, <i>Conseiller en gestion de personnel</i>
<b>Département des Relations internationales</b>	<b>Département de la Gestion des immeubles</b>
Donald R. Stephenson, <i>Chef</i>	Colin J. Stephenson, <i>Chef</i>
John D. Murray, <i>Sous-chef</i>	Kenneth W. Kaine, <i>Sous-chef</i>
Dorothy J. Powell, <i>Conseillère en recherches</i>	<b>Département de Contrôle</b>
Nicholas Close, <i>Cambiste-conseil principal,</i> <i>Toronto</i>	Janet Cosier, <i>Contrôleur et Chef de la</i> <i>comptabilité</i>
Brian O'Reilly, <i>Conseiller en recherches</i>	
<b>Département de la Vérification</b>	
Marcel Morin, <i>Vérificateur</i>	
Peter W. Koppe, <i>Sous-vérificateur</i>	

---

1. Également Président du conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements

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

3. Également Président suppléant du conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements

---

## REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES

---

### Département des Valeurs

#### Montréal

Jacques Clément, *Chef, Bureau de Montréal*

#### Vancouver

Louis-Robert Lafleur, *Représentant*

#### Toronto

Donald R. Cameron, *Chef, Bureau de Toronto*

### Département des Relations internationales

#### Montréal

Gautam Hooja, *Cambiste-conseil*

#### Toronto

Nicholas Close, *Cambiste-conseil principal*

### Département des Opérations bancaires

#### Halifax

Robert E. Burgess, *Agent*

#### Saint John (N.-B.)

Kenneth T. McGill, *Agent*

#### Montréal

J. G. Michel Sabourin, *Agent*

J. R. M. Serge Poirier, *Agent adjoint –  
Opérations*

David J. McDougall, *Agent adjoint –  
Planification*

#### Ottawa

Robert Dupont, *Agent*

#### Toronto

C. Ross Tousaw, *Agent et Conseiller  
aux opérations bancaires*

William H. Watson, *Sous-agent*

#### Winnipeg

Alan H. Potter, *Agent*

#### Regina

Graham L. Page, *Agent*

#### Calgary

Alexander G. Keith, *Agent et  
Représentant financier régional*

Claude P. Desautels, *Sous-agent*

#### Vancouver

Paul W. Clifflen, *Agent*