

Banque du Canada

Rapport annuel du gouverneur
au ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année

1989

Banque du Canada

Rapport annuel du gouverneur
au ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année

1989

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

893-49-20-289

CN ISSN 0067-3587

Imprimé au Canada

Bank of Canada · Banque du Canada

John W. Crow
Governor - Gouverneur

Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1990

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 1989 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.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'J. W. Crow', with a long horizontal flourish extending to the left.

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1989

| | |
|--|----|
| OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL | 7 |
| L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE | |
| La demande, l'activité économique et l'inflation | 15 |
| L'évolution monétaire et financière | 25 |
| L'évolution internationale | 35 |
| LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA | |
| La mise en œuvre de la politique monétaire | 41 |
| La gestion de la dette publique et du Trésor | 43 |
| Les opérations de change | 47 |
| L'émission des billets de banque, le service de la dette et les opérations bancaires | 51 |
| TABLEAUX EN ANNEXE | 55 |
| ÉTATS FINANCIERS | 67 |
| CONSEIL D'ADMINISTRATION | 75 |
| PRINCIPAUX CADRES | 76 |
| REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES | 77 |

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL

La politique monétaire mise en œuvre au Canada a beaucoup retenu l'attention en 1989. Aussi convient-il, avant d'examiner en détail les mesures prises par la Banque du Canada, d'exposer brièvement la fonction première de la politique monétaire.

La politique monétaire sert avant tout à régler le rythme de création de la monnaie. Elle est aussi un instrument de la politique économique des pouvoirs publics. À ce titre, elle doit être formulée de façon à contribuer le plus possible au bon fonctionnement de l'économie canadienne.

La contribution unique que la politique monétaire peut systématiquement apporter à la bonne tenue de l'économie est de veiller à ce que les Canadiens puissent disposer, dans la conduite de leurs affaires, d'une monnaie qui leur inspire confiance. Il est donc nécessaire de contenir l'expansion de la masse monétaire pour que la monnaie conserve sa valeur, c'est-à-dire son pouvoir d'achat.

Cette nécessité tient au fait que la monnaie est le fondement de notre économie; en d'autres termes, elle joue un rôle capital dans le fonctionnement de notre économie. Il est clair qu'une économie fondée sur la monnaie fonctionnera mieux si les agents économiques gardent confiance dans la monnaie qu'ils utilisent pour consommer, épargner ou investir.

S'il est difficile de réaliser la stabilité monétaire, autrement dit la stabilité des prix, c'est en partie parce que l'accélération du rythme de création de la monnaie représente, à première vue, un moyen inoffensif d'engendrer le surcroît de revenus et de dépenses que souhaitent toujours ardemment les agents économiques. Les politiques monétaires inflationnistes paraissent inoffensives parce que le tort qu'elles causent au tissu économique tend à se manifester à retardement, et là encore de façon générale-

ment insidieuse plutôt que brutale. Aucun particulier ni aucun groupe ne peut être désigné comme le coupable, sauf bien sûr a posteriori les autorités monétaires.

La mise en œuvre de la politique monétaire appelle évidemment une foule de décisions. Il faut établir quelle est la meilleure manière de déterminer si la politique monétaire est sur la bonne voie, par quelles courroies de transmission elle agit sur les marchés financiers et l'économie, et quelle interaction il pourrait y avoir entre elle et d'autres politiques économiques suivies au Canada et à l'étranger; il y a là matière à analyse et discussion. La Banque du Canada participe, par divers canaux, à l'indispensable échange d'information et d'idées dans ce domaine, et, comme le veut la tradition, le présent rapport traite des aspects particulièrement marquants de l'évolution enregistrée au cours de la dernière année. Cependant, je tiens à souligner, avant d'aller plus loin, que c'est par le maintien de la valeur de la monnaie que la politique monétaire peut véritablement et de façon durable contribuer à la bonne tenue de l'économie. Aussi est-il essentiel de ne pas perdre de vue cet objectif lorsque l'on porte des jugements sur le bien-fondé de certaines mesures de politique monétaire.

La conjoncture économique et les mesures de politique monétaire

L'évolution économique à l'échelle nationale et internationale est analysée en détail dans d'autres sections du Rapport, mais je vais aborder dès maintenant certains de ses aspects importants.

À l'échelle internationale, un certain déplacement du foyer de l'activité économique a été observé au sein des principaux pays industriels. Pendant que la croissance de la production en Amérique du Nord décélérait, reflétant la

réaction de la politique économique au resserrement de l'offre et à l'intensification des pressions inflationnistes provoqués par les gains économiques rapides réalisés antérieurement, l'activité économique affichait une intense vigueur au Japon et dans une bonne partie de l'Europe. Le Japon a réussi remarquablement bien à passer d'une économie dont le moteur est l'exportation à une économie qui est axée davantage sur l'essor de la demande intérieure. Dans beaucoup de pays européens, le revirement de l'activité et des attentes par rapport à la morosité d'il y a quelques années est lié en grande partie à la manifestation de plus en plus évidente des attentes que suscite l'Europe de 1992. L'évolution récente de la situation en Europe de l'Est a apporté un nouvel élément aux perspectives de croissance économique.

Dans le même ordre d'idées, il convient de souligner aussi que les pays industriels accordent maintenant beaucoup plus d'attention qu'il y a quelques années à peine aux politiques structurelles visant à rendre l'économie plus apte à fournir le surcroît de biens et services attendu d'elle. Ces politiques, dont les principales concernent la privatisation, l'élimination des encouragements fiscaux ayant des effets préjudiciables, la réduction des barrières qui entravent le commerce international ou favorisent les monopoles, devraient maintenant commencer à porter leurs fruits sous la forme d'une amélioration des perspectives économiques et d'une plus grande aptitude à faire face aux chocs économiques défavorables.

Cependant, la capacité d'une économie de fournir, grâce à un meilleur rendement de l'appareil de production, un surcroît de biens et services n'est certainement pas sans limites et n'élimine absolument pas la nécessité de veiller à ce qu'il y ait équilibre entre la demande et l'offre. De fait, on a observé en Europe et au Japon une intensification des pressions inflationnistes par suite de la poussée de la demande. Les taux d'intérêt à court terme s'y sont nettement accrus sous l'effet des mesures de politique monétaire prises pour contrer ces pressions. De même, les taux à plus long terme se sont inscrits à la hausse en réaction à la modification des attentes du marché; ils ont aussi augmenté aux États-Unis ces derniers temps.

Au Canada, la vigueur de l'activité économique s'est quelque peu déplacée entre les régions. La reprise sensible enregistrée dans une grande partie de l'Ouest a eu pour contrepois un ralentissement de la croissance au centre du pays ainsi qu'une légère atténuation des très fortes pressions s'exerçant sur l'appareil de production dans le sud de l'Ontario. Dans les provinces de l'Atlantique, la rareté de plus en plus manifeste du poisson et la menace qu'une telle situation fait peser sur l'emploi dans ce secteur ont mis davantage en évidence quelques-uns des problèmes structurels qui sont profondément enracinés dans l'économie de la région.

Il semble davantage admis aujourd'hui que le Canada a un marché financier unifié, que les capitaux ne peuvent être confinés à une région ou à un secteur donné et que les épargnants et les investisseurs sont libres de chercher dans tout le pays la meilleure affectation possible de leurs ressources. Indispensable au bon fonctionnement de l'économie nationale, cette liberté implique par ailleurs que le champ d'application de la politique monétaire ne peut être que national. L'expansion monétaire n'est pas gérée et ne saurait être gérée en fonction des régions. C'est pourquoi la Banque du Canada s'attache surtout à la situation économique nationale lorsqu'elle formule sa politique monétaire. L'expression «situation économique nationale» recouvre les conditions propres à chaque région et à chaque branche d'activité, et c'est sur la foi de toutes les données que sont arrêtées les décisions touchant la mise en œuvre de la politique monétaire.

Avant de passer en revue les mesures prises par la Banque du Canada, je voudrais faire remarquer que la croissance de la dépense globale, qui était trop rapide pour être soutenue sans risque pour l'économie, s'est ralenti quelque peu en 1989 par rapport à 1988, pour avoisiner les 7 %. Malgré cet heureux ralentissement, le taux tendanciel d'inflation au Canada s'est inscrit en hausse en 1989, car les pressions de la demande demeuraient aiguës. Les tensions persistantes sur les marchés des biens et services et sur celui de la main-d'œuvre ont entraîné une croissance de plus en plus rapide des coûts tout au long de l'année. La hausse des prix à la consommation s'est également accélérée, s'établissant à 5 % en 1989, contre 4 % antérieure-

ment. Par ailleurs, les pressions inflationnistes se sont intensifiées dans toutes les régions et leur effet s'est fait sentir plus également dans l'ensemble du pays, preuve de l'envergure nationale du problème. Les mesures prises par la Banque du Canada ont visé à contenir, à modérer et à renverser ces pressions.

Les agrégats financiers dont la Banque suit l'évolution de plus près ont eux aussi reflété la vigueur persistante de la dépense au sein de l'économie. Les agrégats monétaires M2 et M2+ ont affiché une forte progression durant toute l'année 1989. Pour des raisons qui sont exposées dans une prochaine section du Rapport, il faut ajuster cette progression à la baisse, mais même une fois cette correction apportée, on constate que l'expansion de la masse monétaire a dépassé les 10 %. L'ensemble des crédits octroyés aux entreprises et aux ménages a continué de croître à des taux supérieurs à 10 %. La demande de crédit hypothécaire par les ménages a progressé au rythme très rapide de 15 %. Avec de telles augmentations, il serait difficile de prétendre que l'économie canadienne a souffert d'une pénurie de liquidités ou de crédit.

Dans ces circonstances, la mise en œuvre d'une politique visant une expansion modérée de la monnaie s'est traduite par un resserrement des conditions monétaires. Les taux d'intérêt à court terme ont augmenté d'environ 1¼ point de pourcentage au début de 1989 et sont restés relativement fermes pendant le reste de l'année. Comme les taux d'intérêt américains à court terme s'étaient inscrits à la baisse à partir du mois de mars, la Banque du Canada a dû prendre à l'occasion des mesures vigoureuses sur les marchés monétaires pour bien faire comprendre que les conditions monétaires au Canada doivent d'abord et avant tout traduire la situation financière et économique du pays.

C'est sur cette toile de fond que le dollar canadien a continué de s'apprécier. En particulier, il avait gagné quelque 3 % à la fin de 1989 par rapport à la devise américaine.

De tous les aspects propres à la politique monétaire, c'est peut-être la relation entre les mesures prises par la Banque du Canada et le taux de change qui a le plus retenu l'attention et suscité le plus de critiques l'année dernière. Dans la prochaine partie de mes observations, je

traiterai donc de la question du fonctionnement de la politique monétaire canadienne en m'attardant plus particulièrement sur l'ouverture du Canada à l'économie mondiale.

Mais auparavant, il serait bon de souligner que, même si le taux tendanciel d'inflation s'est accéléré au Canada ces deux dernières années, les prix des importations, qui représentent environ le quart de la dépense globale au Canada, sont en fait légèrement plus bas qu'ils ne l'étaient il y a deux ans. La baisse des prix à l'importation est dans une très large mesure imputable à l'appréciation que le dollar canadien a enregistrée ces dernières années. Aussi un simple calcul montre-t-il que, sans cette appréciation, les prix payés par les Canadiens auraient progressé encore plus vite qu'ils ne l'ont fait. Si l'on considère que cette baisse des prix à l'importation a atténué la hausse des coûts et des prix au Canada, force est de reconnaître que les facteurs internes ayant alimenté cette hausse ont dû être en vérité très puissants.

L'économie ouverte du Canada et la politique monétaire

Le Canada est doté d'un régime de taux de change flottants. Cela revient à dire que la valeur de notre monnaie sur les marchés internationaux varie en fonction de l'évolution de l'offre et de la demande dont le dollar canadien fait l'objet. Les critiques adressées à la Banque du Canada en 1989, particulièrement par les exportateurs, semblaient refléter en grande partie l'opinion que, étant donné notre régime de taux de change, la politique monétaire a eu un effet inopportun sur notre monnaie en la laissant s'apprécier considérablement. C'est de ce point de vue que je désire examiner ce que le régime de taux flottants implique et ce qu'il n'implique pas pour la politique monétaire, d'abord d'une façon générale, puis à la lumière des conditions propres à l'année dernière.

Les mesures de politique monétaire ne sont nullement le seul facteur à agir sur le taux de change. Toutefois, comme elles influencent l'évolution des taux d'intérêt à court terme, elles ont forcément une incidence sur la valeur externe de la monnaie. De fait, et il convient peut-être d'insister sur ce point, c'est par les courroies de transmission que constituent les taux

d'intérêt et le taux de change que la politique monétaire exerce son action nécessaire sur la dépense globale en termes nominaux et, par conséquent, sur l'intensité générale des pressions inflationnistes.

L'évolution de nos termes de l'échange, c'est-à-dire les prix que nous recevons en moyenne pour nos exportations sur les marchés mondiaux par rapport à ceux que nous payons pour nos importations, est un autre facteur qui, au fil des ans, a influencé le comportement du dollar canadien. Comme le Canada est un important producteur de matières industrielles et de biens agricoles, dont les cours mondiaux sont sujets à des mouvements de forte amplitude et de longue durée, il va de soi que ses termes de l'échange fluctuent considérablement. Ces derniers ont reculé d'environ 10 % dans la première partie des années 80 avant d'afficher un redressement tout aussi marqué en 1987 et 1988. Ce redressement a été un élément déterminant de l'appréciation qu'a connue le dollar canadien pendant cette période. Par ailleurs, les mouvements du taux de change attribuables aux variations des termes de l'échange agissent un peu à la manière d'un tampon. Ils contribuent à répartir sur l'ensemble de l'économie l'incidence d'une modification des termes de l'échange, comme l'explique une autre section du Rapport.

Ainsi, un régime de taux de change flottants peut présenter des avantages appréciables sur le plan de la gestion de l'économie nationale. Il ne peut toutefois pas servir de prétexte à la mise en œuvre d'une politique monétaire inflationniste.

En régime de taux de change flottants, il pourrait sembler approprié, à certains égards, de veiller à ce que la politique monétaire soit toujours suffisamment expansionniste, d'une part, pour réduire ou même éliminer complètement les risques que la monnaie s'apprécie à la faveur d'une amélioration des conditions sur les marchés d'exportation (comme cela a été le cas au Canada en 1987 et en 1988) et, d'autre part, pour favoriser une dépréciation de la monnaie qui permette d'annuler toute baisse de compétitivité sur ces marchés pouvant découler de fortes hausses des coûts intérieurs (comme cela s'est produit au Canada en 1989). Toutefois, une politique monétaire orientée en ce sens sacrifie la

maîtrise de l'expansion monétaire, et cela en pure perte. Assurément, appliquer une telle politique revient à lâcher la bride à l'inflation; c'est ce qui s'est produit chaque fois qu'elle a été mise en œuvre et partout où elle l'a été. Le secteur des exportations, et à plus forte raison le reste de l'économie, ne tire aucun avantage d'une politique monétaire qui renonce à maîtriser les coûts intérieurs, même si le taux de change baisse de façon à faire contrepoids aux pressions persistantes qui s'exercent sur la compétitivité des prix à l'exportation. Une politique inflationniste comme celle-là ne favorise en rien l'efficacité de la production, qui est le pivot d'une économie compétitive. De fait, étant donné le tort qu'elle causerait à notre monnaie, une telle politique nous rendrait moins productifs.

On peut également voir les choses dans une optique mondiale. Les politiques nationales qui ne sont pas orientées vers la lutte contre l'inflation et qui comptent sur la dépréciation de la monnaie pour maintenir la compétitivité sur les marchés d'exportation entravent l'expansion de l'économie mondiale au lieu de la promouvoir. L'épanouissement du commerce international, avec tous les avantages économiques qui en découlent, exige que les taux de change soient en général aussi stables qu'ils peuvent raisonnablement l'être. Quant au degré de stabilité auquel on peut aspirer en réalité, il dépend grandement des différences de structures économiques entre les divers pays; il y a là largement matière à discussion. Mais quoi qu'il en soit, comme nous l'avons appris au cours des années 70, des politiques nationales inflationnistes rendent tout à fait impossible ne serait-ce qu'un semblant de stabilisation des taux de change à l'échelle internationale.

Au Canada l'année dernière, la politique monétaire semble avoir été surtout critiquée pour son orientation jugée trop restrictive. On a reproché aux autorités monétaires d'avoir permis un élargissement des écarts entre les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis en maintenant les taux canadiens au même niveau pendant que baissaient les taux américains. D'aucuns ont soutenu que le resserrement des conditions monétaires a été d'autant plus inopportun qu'il a imprimé un mouvement ascen-

dant au cours de notre dollar, ce qui a réduit la compétitivité des industries canadiennes.

Comme je l'ai mentionné précédemment, la situation à laquelle a été essentiellement confrontée la politique monétaire au Canada a été caractérisée par une dépense trop élevée, qui a engendré des pressions de plus en plus fortes du côté de l'inflation. Ces pressions ont été nettement plus intenses au Canada qu'aux États-Unis. Aussi, ne serait-ce qu'à cause de cette différence d'intensité, les mesures mises de l'avant au Canada pour freiner le rythme d'expansion de la monnaie et de la demande intérieure conduisaient forcément à l'imposition de taux d'intérêt à court terme beaucoup plus élevés que ceux pratiqués aux États-Unis. Cet écart entre les taux d'intérêt a de fait contribué à l'appréciation qu'a connue le dollar canadien en 1989 par rapport à la devise américaine.

Par conséquent, compte tenu du mode de fonctionnement inhérent à la politique monétaire, la critique selon laquelle elle aurait soumis les écarts de taux d'intérêt et le taux de change à des pressions excessives doit procéder de la croyance qu'elle est allée trop loin dans la lutte contre l'inflation.

J'ai déjà signalé que cet argument a pour faiblesse fondamentale de ne s'appuyer sur aucune preuve; nous y reviendrons dans une prochaine section du Rapport. L'inflation qui a sévi au Canada en 1989, en particulier l'inflation d'origine interne, est allée en s'accélégrant; en d'autres termes, elle nous a éloignés de la stabilité des prix au lieu de nous en rapprocher.

Pour ce qui est des conditions régnant sur le marché monétaire et le marché des changes, il convient cependant de faire remarquer que, toutes choses égales par ailleurs, une compression de la demande engendrée par les politiques budgétaires restrictives de l'un ou l'autre niveau de gouvernement – ou même un ralentissement de la dépense du secteur privé – contribuerait à atténuer les pressions qu'exerce une politique monétaire anti-inflationniste sur les taux d'intérêt à court terme et sur le taux de change.

Le rôle du taux de change dans l'aggravation du déficit de la balance canadienne des paiements courants en 1989 a aussi suscité certaines inquiétudes. Il faut s'attendre à ce que les fluctuations de nature conjoncturelle entraînent

des variations du solde de notre balance courante. Ces derniers temps, un facteur important de l'accroissement des importations a été le rythme exceptionnellement rapide de la dépense intérieure, en particulier la vigueur des investissements des entreprises en machinerie et en équipement, lesquels sont constitués en grande partie d'importations. Cela dit, l'évolution du solde de nos paiements courants au fil des ans sera déterminée essentiellement non par l'orientation effective de la politique monétaire, mais bien par la capacité du Canada de se constituer une épargne privée et publique à la mesure de ses projets d'investissement. La politique monétaire n'est pas un moyen d'établir comment cette épargne pourra être constituée; elle permet d'agir sur la composante du revenu nominal due à l'inflation plutôt que sur la part de ce revenu qui sera transformée en épargne.

On peut établir un parallèle avec ce qui se passe sur la scène internationale. L'objectif immédiat des mesures de coopération et de coordination économiques prises par les grands pays industrialisés, dont le Canada, est de réduire les déséquilibres actuels des échanges et des paiements internationaux. Pour atténuer les déséquilibres entre la dépense et l'épargne, qui sont à l'origine des déséquilibres internationaux, on a compté à juste titre sur des mesures budgétaires et des mesures d'ajustement structurel plutôt que sur des politiques monétaires. Ce n'est pas en stimulant davantage la demande par le recours à des politiques monétaires expansionnistes que l'on parviendra à corriger les déséquilibres qui existent sur le plan international.

Avant de conclure cette partie de mes observations, ai-je vraiment besoin de souligner que les liens étroits qui unissent notre économie et l'économie mondiale par le truchement des échanges commerciaux et des flux de capitaux viennent compliquer grandement la conduite de la politique financière au Canada. Le taux de change est de toute évidence un prix qui revêt une très grande importance pour les Canadiens. Dans la conduite de nos affaires économiques, nous ne pouvons pas ne pas tenir compte des répercussions qu'ont les fluctuations du cours de notre monnaie sur la demande, l'inflation et les encouragements à l'exportation.

La tournure des événements au début de

1990 illustre bien l'importance du taux de change. Devant les signes d'un ralentissement des pressions de la demande et la perspective d'une accentuation de ce ralentissement durant les mois à venir, la Banque du Canada a entrepris à la mi-janvier de favoriser une très légère détente des conditions monétaires. Toutefois, la plongée du dollar canadien par suite du faible repli des taux d'intérêt à court terme a donné lieu à un assouplissement plutôt marqué de l'ensemble des conditions monétaires, c'est-à-dire de l'effet conjugué sur la demande d'une variation des taux d'intérêt à court terme et d'un mouvement du taux de change. Dans la mesure où il contribue directement à faire monter les prix que paient les Canadiens, le recul de notre dollar a constitué également une menace plus directe d'aggravation du climat inflationniste. Compte tenu du degré d'assouplissement des conditions monétaires qu'a entraîné cet accès de faiblesse du dollar, la Banque a dû intervenir pour en contrebalancer l'effet et pour éviter que le mouvement de baisse ne commence à faire bouler de neige. En effet, il était à craindre que ce mouvement, une fois amplifié, ne vienne compromettre nos progrès dans la lutte contre l'inflation, qui est le fondement de notre politique monétaire.

Sous l'impulsion des mesures prises par la Banque du Canada sur les marchés monétaires, les taux d'intérêt à court terme se sont réinscrits en hausse et étaient plus élevés à la fin de février 1990 qu'à la fin de 1989. Néanmoins, il semble que les effets compensatoires de la hausse des taux d'intérêt et de la dépréciation du dollar canadien se soient soldés en définitive par un modeste assouplissement des conditions monétaires au Canada.

Je tiens à esquisser l'approche globale que la Banque a suivie au cours de cette période. Lorsqu'elle cherche à établir quelles sont les conditions monétaires et les mesures appropriées, la Banque tient pleinement compte des effets des variations du taux de change sur le rythme de la dépense et sur le taux d'inflation au Canada. Mais cela ne signifie aucunement qu'elle vise un cours ou une fourchette donnés pour le dollar. Pour reprendre une idée que j'ai déjà énoncée dans ces observations, je dirai que l'objectif de la politique monétaire étant la stabilité des coûts et des prix au pays, il n'est ni pos-

sible ni souhaitable qu'elle recherche en même temps un taux de change particulier pour notre dollar. Il n'en reste pas moins qu'une politique monétaire axée sur la stabilité intérieure du dollar canadien est celle qui, à la longue, contribuera le mieux à la stabilité de notre monnaie sur les places financières internationales.

* * * * *

Au début de mes observations, j'ai souligné que le rôle de la politique monétaire est de garantir la fiabilité de l'unité monétaire. Je voudrais conclure en précisant ma pensée à ce sujet.

En 1989, en raison de la vivacité des forces inflationnistes au Canada, les mesures adoptées par la Banque n'ont pas réussi à freiner l'inflation. Bien qu'on ait observé ces derniers temps des signes d'un relâchement des pressions sur les coûts et les prix, celui-ci a été plutôt modeste. Dans ses interventions sur les marchés monétaires, la Banque du Canada continuera évidemment de prêter une attention toute particulière à l'évolution de ces pressions.

À cet égard, il y a lieu de signaler que l'opinion selon laquelle une politique monétaire anti-inflationniste est forcément une politique de taux d'intérêt élevés repose sur une erreur de perspective.

De toute évidence, résister aux forces inflationnistes en refusant de faire marcher la planche à billets et de composer ainsi avec elles aura pour effet, toutes choses égales par ailleurs, d'exercer pendant un certain temps des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. C'est de cette façon que fonctionne la politique monétaire. Il reste que les pressions à la hausse réelles et durables qui s'exercent sur les taux d'intérêt ne sont pas le fruit de politiques anti-inflationnistes, mais bien de politiques qui encouragent l'inflation ou composent avec elle. Dans une conjoncture inflationniste, les pressions sur les taux sont généralisées, c'est-à-dire qu'elles ne touchent pas seulement les taux à court terme, mais aussi les taux à moyen et à long terme. Une politique monétaire inflationniste ne peut contribuer à faire baisser les taux d'intérêt que temporairement parce qu'une inflation soutenue, ou même la seule crainte d'une inflation soutenue, se répercute inévitablement

sur les comportements des prêteurs et des emprunteurs. Les prêteurs exigent des taux d'intérêt plus élevés en guise de compensation pour l'érosion attendue de la valeur des fonds qu'ils avancent, et les emprunteurs, parce qu'ils entrevoient la même progression des prix, sont disposés à payer plus d'intérêts sans pour autant réduire leur demande de fonds. Les exemples de

ce genre de réaction abondent dans l'histoire récente du Canada et d'autres pays.

Par la confiance qu'elle engendre dans la stabilité de la monnaie, une politique monétaire anti-inflationniste est un investissement vital pour le maintien de taux d'intérêt bas. La politique monétaire suivie par la Banque du Canada vise justement à promouvoir cette confiance.

L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

La demande, l'activité économique et l'inflation

À la fin de 1988, l'expansion de l'économie canadienne avait atteint le point où l'offre disponible suffisait à peine à satisfaire la demande globale et où les pressions inflationnistes s'intensifiaient. Si, en 1989, la progression de la dépense globale a ralenti, l'expansion cumulative de la demande au cours des dernières années n'en a pas moins maintenu l'activité économique à un niveau élevé, ce qui explique l'intensification des pressions inflationnistes. De fait, la hausse des prix à la consommation en 1989 a été plus importante que celle enregistrée au cours de chacune des cinq années précédentes, dépassant ainsi le taux d'inflation aux États-Unis et dans les cinq principaux pays d'outre-mer pris dans leur ensemble. Au Canada, il y a eu clairement convergence des taux d'inflation entre les diverses régions.

La demande et l'activité économique

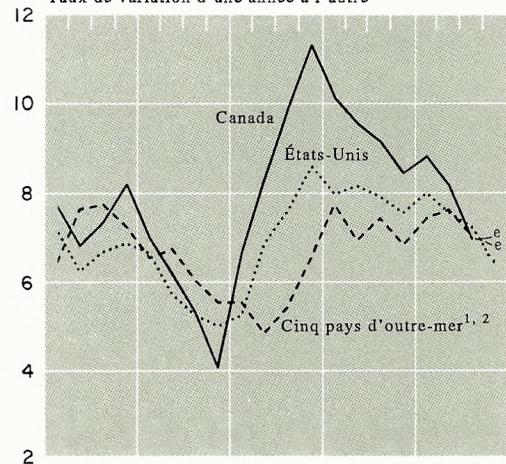
Selon les estimations, la dépense globale en termes nominaux s'est accrue d'environ 7 % en 1989, en baisse par rapport au taux de 8½ % enregistré en 1988. Cette décélération reflète une expansion plus modérée du volume de la demande globale, qui a été d'à peu près 2¼ %, contre 4 % l'année précédente. Bien que le ralentissement du rythme d'expansion ait entraîné une légère diminution du taux d'utilisation des ressources, tant le marché du travail que celui des biens et services sont restés serrés en 1989.

Par rapport à l'année précédente, l'expansion de la dépense en biens et services produits au Canada en 1989 a été imputable dans une plus large mesure à la demande intérieure et dans une moindre mesure aux exportations. La croissance en volume de la demande intérieure totale a été de plus de 4½ %, malgré l'influence modératrice de la hausse des taux d'intérêt, tandis que celle des exportations s'est beaucoup ressentie du ralentissement de la demande globale

Comparaisons internationales

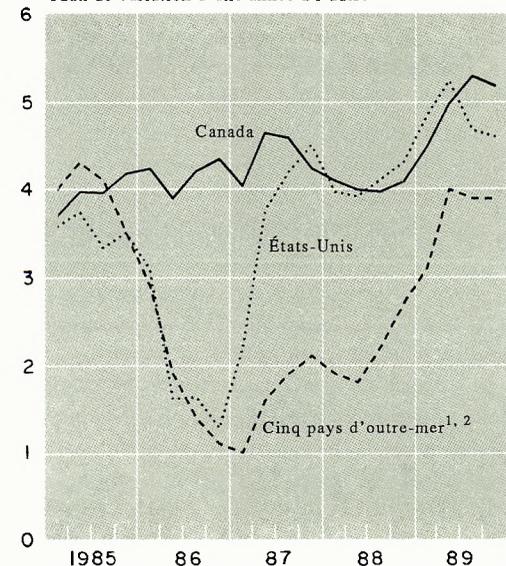
Dépense nominale

Taux de variation d'une année à l'autre



Indice des prix à la consommation

Taux de variation d'une année à l'autre

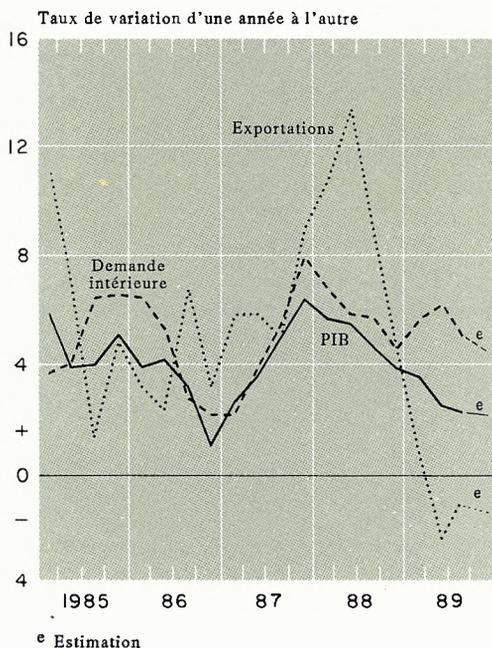


1. Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni et Italie

2. Chiffres pondérés par le PIB ou le PNB de 1987

e Estimation

Croissance du volume du produit intérieur brut, de la demande intérieure et des exportations



chez nos principaux partenaires commerciaux et d'un affaiblissement de notre position concurrentielle. De fait, le volume des exportations a diminué pendant l'année.

La demande intérieure a été fortement stimulée par les investissements des entreprises. Celles-ci ont continué de réagir aux taux élevés d'utilisation des capacités, à la chute des prix des biens d'équipement et aux pressions de la concurrence sur les marchés internationaux, en accroissant fortement leurs dépenses en machinerie et équipement ainsi que leurs dépenses dans la construction. Les investissements dans la construction de logements et les ventes de maisons existantes ont ralenti au milieu de l'année pour ensuite se redresser fortement au second semestre, sous l'effet d'une relance vigoureuse des marchés du logement en Colombie-Britannique et en Alberta. Malgré un recul d'un peu plus de 3 % par rapport au total de 1988, le nombre de mises en chantier sur l'ensemble de l'année s'est établi à 215 000 unités en 1989, soit un niveau encore élevé et bien supérieur aux prévisions du marché.

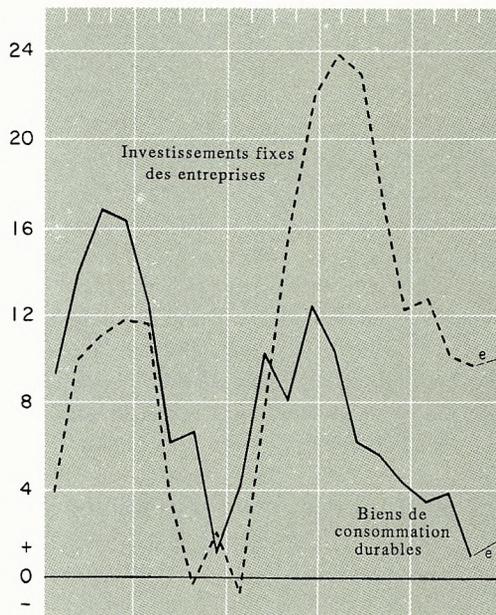
La baisse de la demande d'automobiles sur les marchés nord-américains a été une cause très importante du ralentissement de la crois-

sance de la dépense totale. Grâce à des programmes dynamiques d'incitation à l'achat, les producteurs ont réussi à maintenir un certain niveau de ventes en 1989 malgré la hausse des taux d'intérêt. Mais sur l'ensemble de l'année, celles-ci ont fortement décliné en Amérique du

Quelques indicateurs de la demande des ménages et des entreprises

Croissance du volume des dépenses

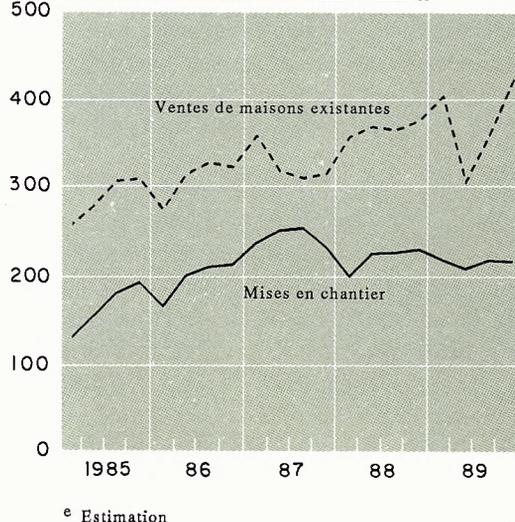
Taux de variation d'une année à l'autre



Marché du logement

Milliers d'unités

Données désaisonnalisées en chiffres annuels



Nord. Au Canada, les exportations de véhicules automobiles et de pièces détachées se sont inscrites en baisse durant toute l'année, diminuant de près de 6 % en volume durant la période de douze mois qui s'est terminée en décembre. Le fléchissement de la demande intérieure d'automobiles a été la cause première du ralentissement des dépenses en biens de consommation durables en 1989, mais toutes les principales composantes de la demande de biens de consommation ont aussi progressé moins rapidement pendant cette période. En effet, les ménages ont eu tendance à dépenser avec plus de modération, ce qui a fait passer le taux d'épargne d'un peu moins de 9¼ % en 1988 à 10 % environ en 1989.

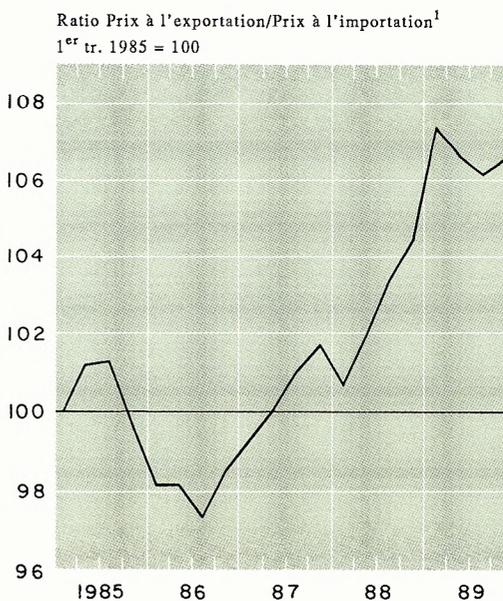
Les entreprises ont continué de gérer leurs stocks avec prudence. Conscients des risques que comporte un ralentissement de la demande, la plupart des secteurs ont maintenu leurs stocks à de bas niveaux et ont réagi rapidement au moindre signe de diminution des ventes. Ainsi, le ratio Stocks/Ventes est resté faible pendant toute l'année 1989, et les signes de l'accroissement des stocks, phénomène qui précède et accentue habituellement les baisses de production, ont été peu nombreux.

La forte demande intérieure et la baisse des prix relatifs des produits importés, attribuable en grande partie à l'appréciation du dollar canadien au cours des dernières années, ont favorisé la poursuite de la croissance des importations. La vigueur des investissements en équipement, dont le contenu en biens importés est relativement élevé, a certes été un facteur important de cette croissance, mais les importations de biens de consommation autres que les automobiles ont aussi joué un grand rôle. L'effet conjugué de la baisse des exportations et d'une nouvelle hausse des importations a entraîné une diminution de l'excédent de la balance commerciale en volume. Les termes de l'échange (le rapport des prix à l'exportation aux prix à l'importation), qui avaient atteint un très haut niveau au premier trimestre, ont légèrement baissé durant le reste de l'année. Sur l'ensemble de 1989, ils ont été bien au-dessus du niveau moyen affiché en 1988, poursuivant ainsi la forte remontée amorcée en 1986. Cette amélioration n'a toutefois pas suffi à prévenir une dégradation de la balance commerciale en dollars courants. Le déficit de la balance courante

s'est également creusé, reflétant en partie le rétrécissement de l'excédent commercial. L'aggravation de ce déficit résultait aussi de la hausse des paiements d'intérêts nets aux non-résidents, hausse qui n'a été que partiellement compensée par une nouvelle augmentation des transferts nets de fonds au Canada par les immigrants.

Les marchés du travail sont restés tendus en 1989 et, dans de nombreuses branches d'activité, le recrutement de main-d'œuvre qualifiée a été difficile. La conjoncture économique a continué de favoriser la croissance de l'emploi, qui s'est chiffrée à 1½ % sur la période de douze mois s'étant terminée en décembre. Toutefois, une immigration plus forte et une nouvelle hausse du taux d'activité, surtout parmi les femmes, ont contribué à un accroissement un peu plus rapide de la main-d'œuvre. Le taux de chômage est tombé à 7,3 % (en chiffres désaisonnalisés) en juin, mais il s'est par la suite relevé et se situait à 7,7 % en décembre, c'est-à-dire juste au-dessus de son niveau de fin 1988. En janvier 1990, malgré une forte progression de l'emploi, le taux de chômage a continué son ascension, s'établissant à 7,8 %. À l'échelle régionale, signalons que le rythme de croissance

Termes de l'échange du Canada



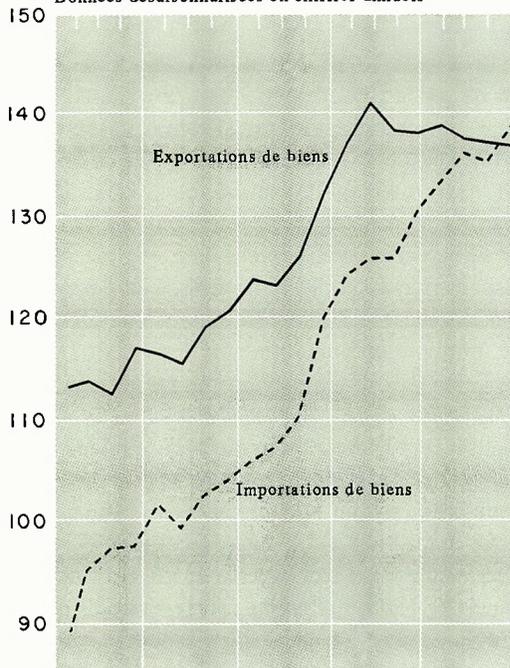
1. Sur la base de chiffres désaisonnalisés

Balance des paiements courants

Balance commerciale

Milliards de dollars de 1981

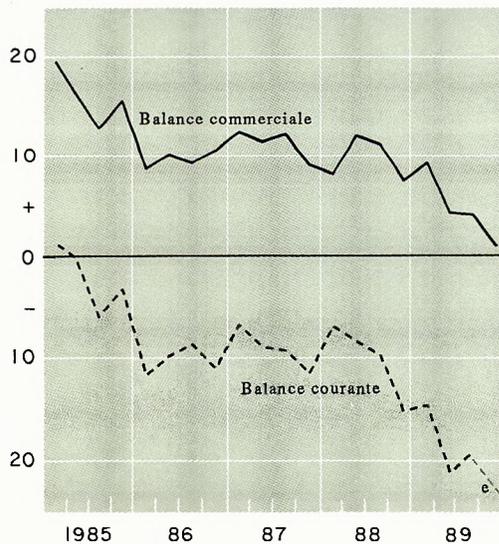
Données désaisonnalisées en chiffres annuels



Quelques postes

Milliards de dollars

Données désaisonnalisées en chiffres annuels



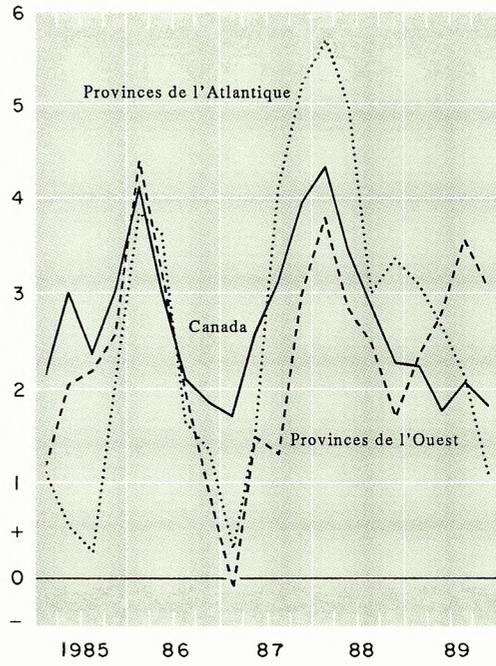
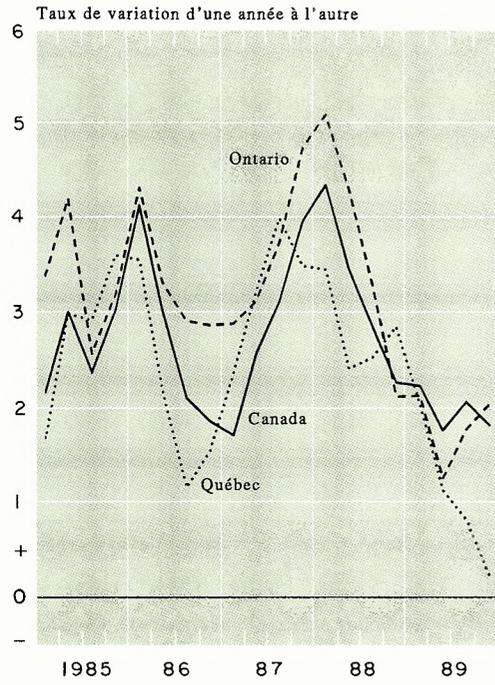
e Estimation

de l'emploi dans les provinces de l'Ouest dépassait de loin la moyenne nationale, alors que, au Québec et, vers la fin de l'année, dans les provinces de l'Atlantique, ce rythme était inférieur à la moyenne.

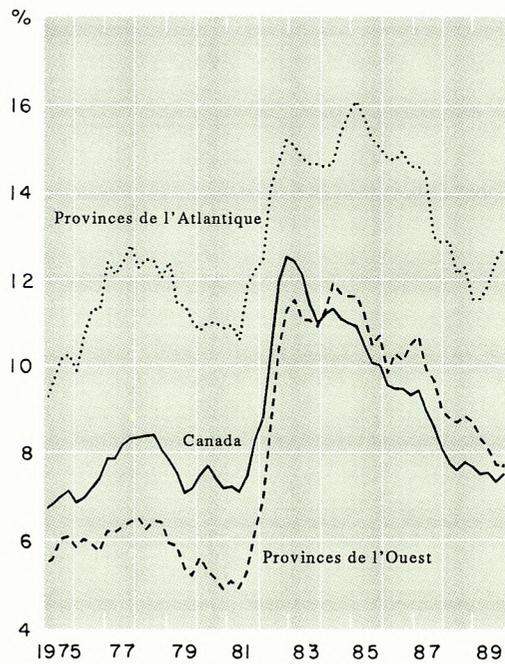
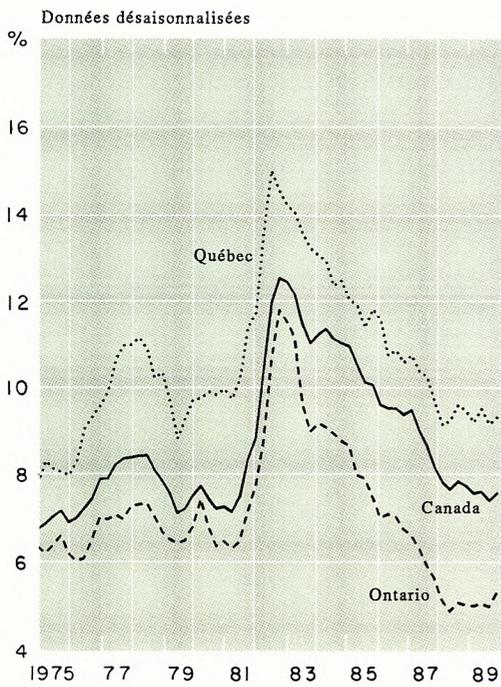
L'activité économique a progressé à une cadence très variée selon les régions au cours des dernières années. Une cause importante des disparités régionales réside dans les fluctuations marquées qu'ont connues les termes de l'échange du Canada par suite de l'évolution des prix des produits de base. Comme il est indiqué plus haut, les termes de l'échange se sont maintenus à un niveau élevé pendant toute l'année 1989. De fait, bien qu'ils aient légèrement faibli au cours de l'année, les prix des produits de base sont demeurés relativement élevés par rapport à leur niveau d'il y a deux ans, ce qui a permis aux régions tributaires de l'exploitation des ressources naturelles d'augmenter considérablement leurs revenus. Cependant, l'appréciation du dollar canadien qui a fait suite à l'amélioration des termes de l'échange a fortement contribué à répartir, par le truchement d'une baisse des prix à l'importation, les gains économiques ainsi réalisés entre les consommateurs et les producteurs de l'ensemble du pays, et à répartir entre tous les secteurs et marchés les pressions que la demande exerce sur les ressources.

L'économie de la Colombie-Britannique a affiché une croissance vigoureuse en 1989 à la faveur d'une hausse de l'activité dans les industries d'exploitation des ressources naturelles en général et d'une forte entrée de travailleurs provenant de l'étranger et d'autres provinces. À la fin de l'année, le niveau de l'emploi dans cette province dépassait de presque 6 % le chiffre de fin 1988, et le chômage avait baissé de près de 2 points de pourcentage malgré l'augmentation sensible de la population active. Pour sa part, l'économie de l'Alberta a été soutenue par la vigueur des investissements dans les industries de fabrication de produits finis dérivés de ressources naturelles et dans la construction de pipelines. Dans les deux provinces, le marché du logement a connu une vive reprise de ses activités. Les provinces des Prairies se sont remises de la sécheresse de 1988; en Saskatchewan comme au Manitoba, la production a progressé à un rythme nettement supérieur à la moyenne nationale. Néanmoins, la situation économique

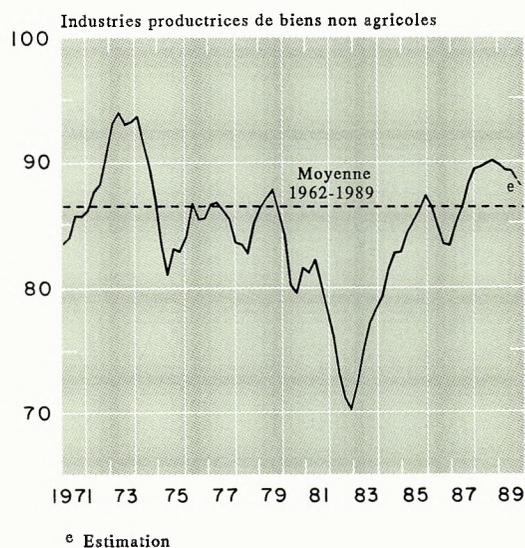
Croissance de l'emploi



Taux de chômage



Taux d'utilisation des capacités



de ces deux provinces ne s'est pas entièrement redressée, comme en témoignent la faible croissance de l'emploi et l'atonie de la demande de biens de consommation. L'économie ontarienne est demeurée vigoureuse tout au long de 1989, mais des signes d'essoufflement sont apparus clairement, en particulier parmi les fabricants d'automobiles et leurs fournisseurs. En dépit de la forte augmentation des investissements dans le secteur des pâtes et papiers et de la première transformation des métaux, l'économie du Québec a progressé moins rapidement à la suite d'une diminution des dépenses de consommation et de la construction de logements. Dans les provinces de l'Atlantique, les difficultés éprouvées par les industries de la pêche et de transformation du poisson ont contribué à une baisse de l'activité; les résultats économiques ont toutefois varié d'une province à l'autre, puisque le Nouveau-Brunswick notamment a connu une assez bonne année, grâce aux importants investissements effectués dans le secteur des ressources naturelles.

La croissance de la production s'est ralentie dans presque tous les secteurs, mais le ralentissement a été particulièrement manifeste dans les industries exportatrices de produits dérivés de ressources naturelles, les compagnies d'électricité et les industries touchées par le fléchissement de la demande de biens de consom-

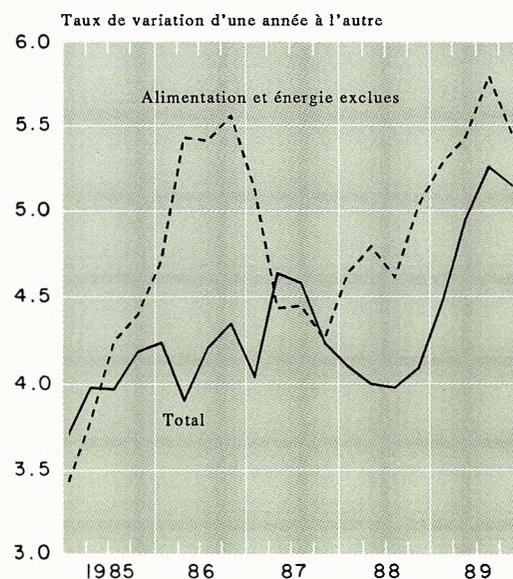
mation. Par contre, le secteur de la construction, soutenu tant par le logement que par les investissements des entreprises, a poursuivi son expansion rapide, et la production agricole s'est relevée des effets de la sécheresse de 1988. Dans l'ensemble, les capacités de production ont fait l'objet d'un peu moins de pressions. Néanmoins, le taux d'utilisation des capacités dans les industries productrices de biens non agricoles, prises globalement, et dans le secteur manufacturier a été durant toute l'année supérieur à sa moyenne de longue période.

L'inflation et les coûts

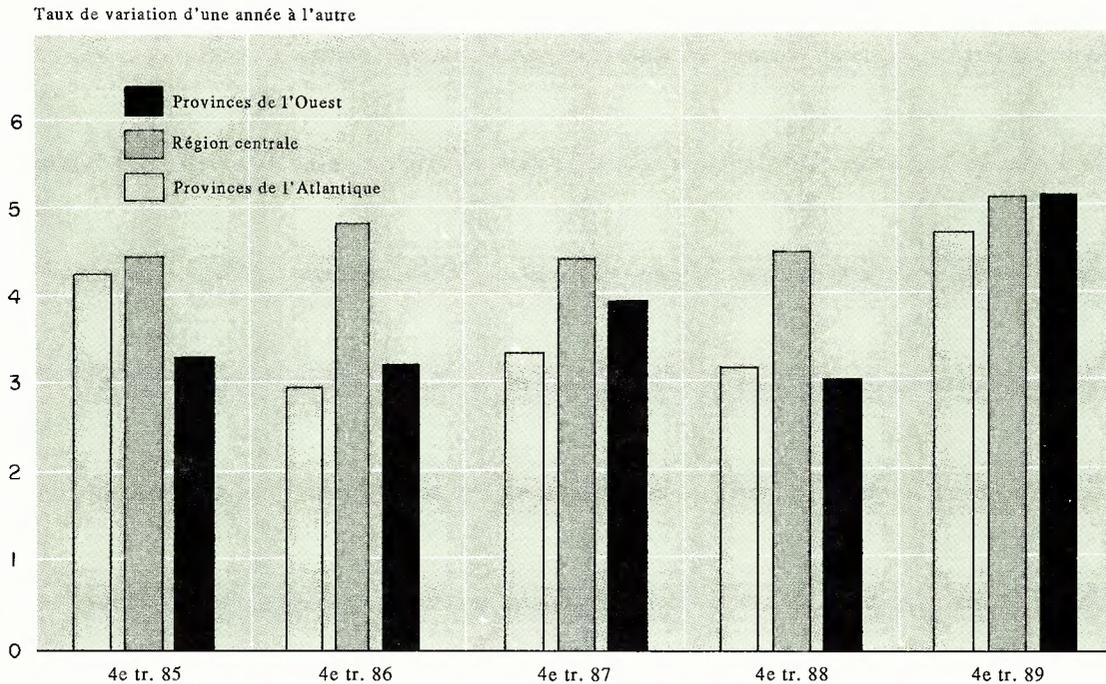
Alimentée par l'intensité des pressions de la demande, l'inflation s'est aggravée au Canada en 1989. En décembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) pour l'ensemble du pays dépassait de plus de 5 % le niveau atteint un an auparavant, alors que son rythme d'accroissement annuel avait été d'environ 4 % durant chacune des cinq années précédentes. Exclusion faite des composantes volatiles que sont l'alimentation et l'énergie, l'IPC a crû d'un peu moins de 5½ %, ce qui représente une accélération par rapport au taux de 1988. En janvier 1990, le taux d'augmentation d'une année à l'autre de l'indice global est passé à 5½ %.

Il ressort de l'examen des prix à la consommation dans les différentes provinces que

Indice des prix à la consommation



Indice des prix à la consommation, par région



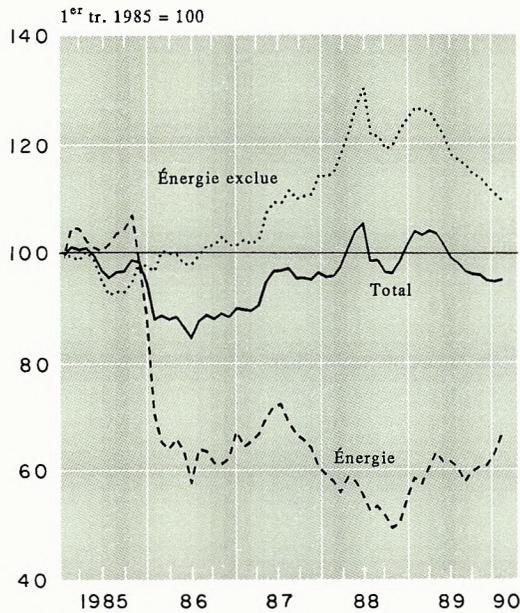
les écarts de taux d'inflation entre ces dernières se sont sensiblement amoindris au cours de 1989. L'Ontario a une fois de plus engendré davantage d'inflation que la majorité des autres provinces, mais les hausses de prix ont été particulièrement fortes dans les provinces de l'Ouest, et, à la fin de l'année, ces dernières affichaient un taux d'inflation moyen légèrement supérieur à celui de la région centrale. De fait, pour la période de douze mois s'étant terminée en décembre 1989, le taux d'augmentation des prix enregistré par l'Alberta a été le plus élevé au pays, soit plus de 6 %, et celui de la Colombie-Britannique a presque atteint le même niveau qu'en Ontario, c'est-à-dire 5½ % environ. Ces hausses de prix sont en partie liées à la montée des coûts du logement, qui tient à un renchérissement appréciable des maisons en Colombie-Britannique et en Alberta. Le taux d'inflation s'est aussi accéléré de façon marquée dans les provinces de l'Atlantique, mais il est resté légèrement au-dessous de la moyenne nationale.

C'est au Québec que le taux d'augmentation annuel des prix à la consommation, à un peu moins de 4 % en fin d'année, a été le plus faible.

Les majorations des impôts indirects appliquées par les administrations fédérale et provinciales ont cette année encore contribué à la hausse des prix à la consommation, mais leur incidence n'a pas été plus forte en 1989 que l'année précédente. L'accélération de la hausse des prix à la consommation ne peut donc leur être attribuée; elle est plutôt due à la vigueur des pressions inflationnistes sous-jacentes d'origine interne.

Cette vigueur est attestée par le fait que les pressions inflationnistes se sont intensifiées en 1989 en dépit de plusieurs influences modératrices sur les prix des produits faisant l'objet d'échanges internationaux. Par exemple, l'appréciation du dollar canadien a eu pour effet de contenir dans une large mesure le niveau des prix des biens et des services importés et des

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



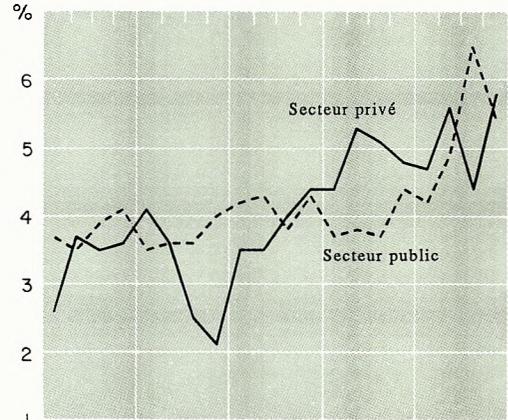
produits canadiens qui leur font concurrence. En outre, les prix en dollars américains d'un grand nombre des ressources naturelles que le Canada exporte ont diminué tout au long de 1989, sous l'effet conjugué du ralentissement de la croissance de la demande mondiale et de l'accroissement de l'offre de produits de base imputable à la mise en place de nouvelles capacités de production dans le monde. De même, les prix des ordinateurs et de l'équipement connexe ont de nouveau baissé en 1989 dans l'ensemble des pays.

L'incidence qu'ont eue sur le niveau général des prix l'appréciation du dollar canadien et la diminution des prix des exportations, conjuguée à une intensification des pressions de la concurrence sur les marchés des biens et services, a entraîné un amenuisement des marges bénéficiaires et empêché que les producteurs ne répercutent à volonté les hausses de coûts.

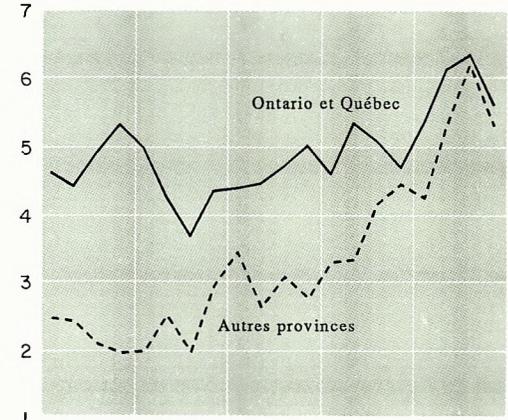
Néanmoins, en présence des tensions qui persistaient sur les marchés du travail, les coûts salariaux ont augmenté rapidement. La moyenne des augmentations des taux salariaux de base négociés en 1989 a été de plus de 5¼ %, alors

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

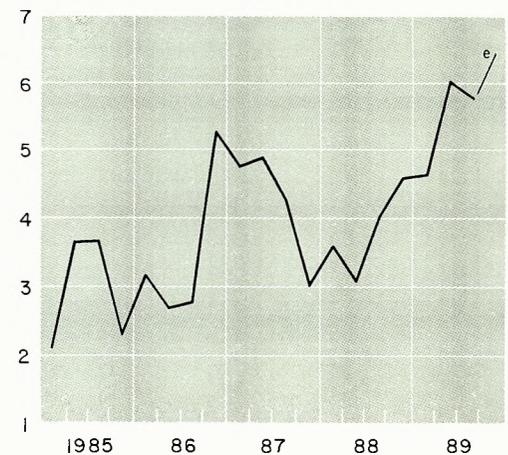


À l'échelle régionale (ensemble des accords)



Coûts de main-d'œuvre par unité produite

Taux de variation d'une année à l'autre



^e Estimation

qu'elle n'avait pas atteint 4½ % en 1988. Les hausses salariales négociées dans le secteur public ont été particulièrement fortes en 1989 et ont rattrapé celles qui ont été consenties dans le secteur privé sur l'ensemble de l'année. En général, les taux d'accroissement stipulés dans les conventions collectives ont continué de s'accélérer dans la région centrale du pays; la moyenne des augmentations accordées en Ontario et au Québec s'élevait à quelque 5¾ %

en 1989, contre un peu moins de 5 % en 1988. Les hausses obtenues dans les autres provinces, la Colombie-Britannique en tête, se sont accélérées en moyenne au second semestre de 1989, pour presque égaler celles qui ont été négociées en Ontario et au Québec. La rémunération totale par travailleur a progressé de plus de 7 %, et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont fortement augmenté, compte tenu de gains de productivité assez modestes.

L'évolution monétaire et financière

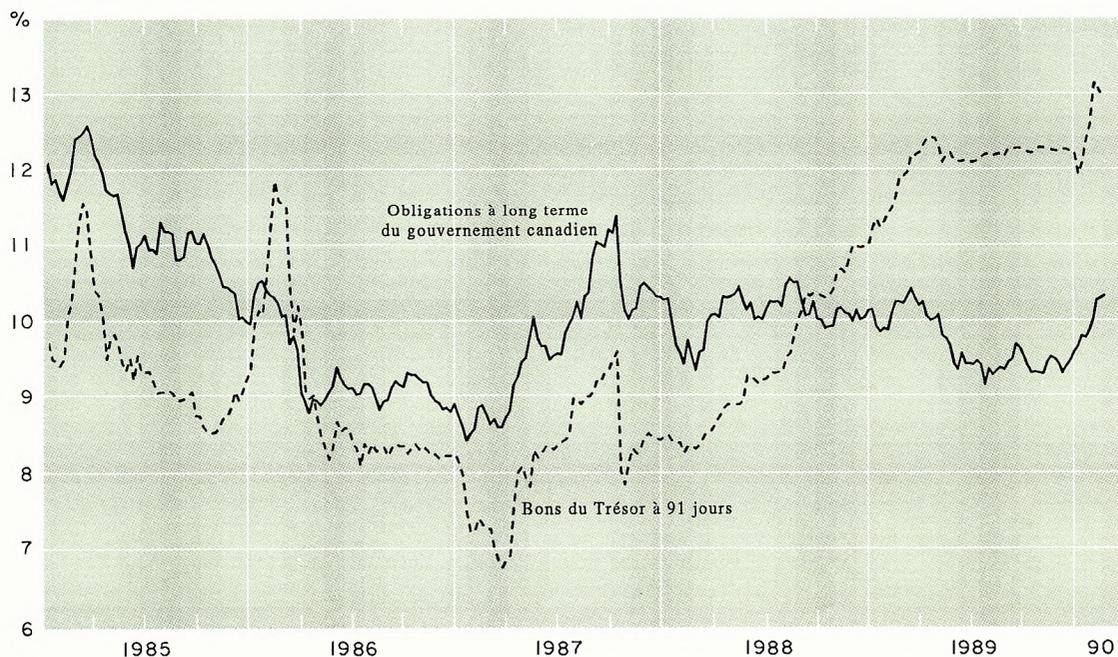
La progression des agrégats financiers est demeurée très vigoureuse en 1989. De leur côté, les taux d'intérêt à court terme ont continué de grimper au premier trimestre, puis sont demeurés stables pendant le restant de l'année, et le dollar canadien s'est de nouveau apprécié. Le resserrement des conditions monétaires qui s'est ainsi produit a amélioré les attentes des marchés au sujet de l'évolution de l'inflation et contribué au recul des taux d'intérêt à long terme.

Les agrégats monétaires

M2 et M2+, les deux agrégats monétaires auxquels la Banque accorde le plus d'attention en raison de l'information qu'ils contiennent au

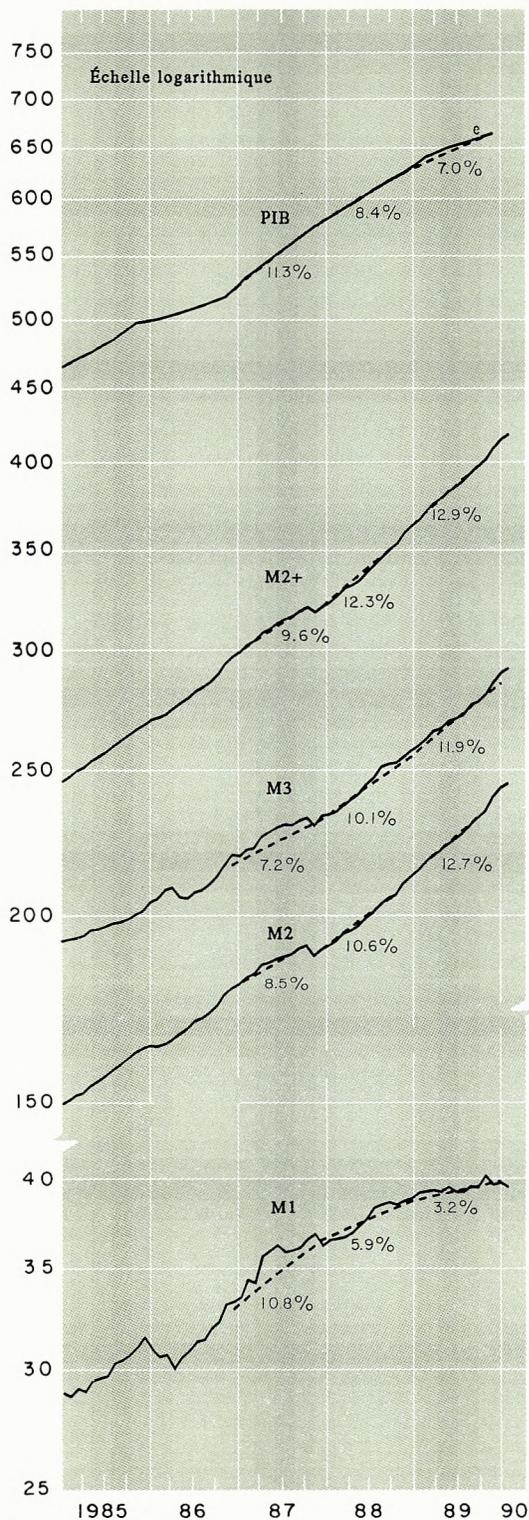
sujet de la croissance de la dépense globale et de l'inflation, se sont accrus de 14 % du dernier trimestre de 1988 au dernier trimestre de 1989. Cela représente une accélération par rapport aux rythmes d'expansion respectifs de 10½ % et 12 % enregistrés l'année précédente. Le faible produit des ventes nettes d'obligations d'épargne du Canada a gonflé le taux de croissance de ces agrégats au mois de novembre, mais celui-ci s'était déjà accéléré pour atteindre un taux annuel avoisinant les 13 % sur les dix premiers mois de l'année. Le volume élevé des encaissements d'obligations d'épargne au premier semestre semble n'avoir exercé qu'une influence limitée sur la progression de M2 et M2+, car il a été accompagné par des achats importants de bons du Trésor par les particuliers.

Taux d'intérêt canadiens



Agrégats monétaires et produit intérieur brut (PIB)

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



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

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

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

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

Nota : Les taux de croissance expriment la variation des chiffres de décembre à octobre (en taux annuel) pour M2 et M2+ et du dernier trimestre de l'année précédente à celui de l'année courante pour M1, M3 et le PIB.

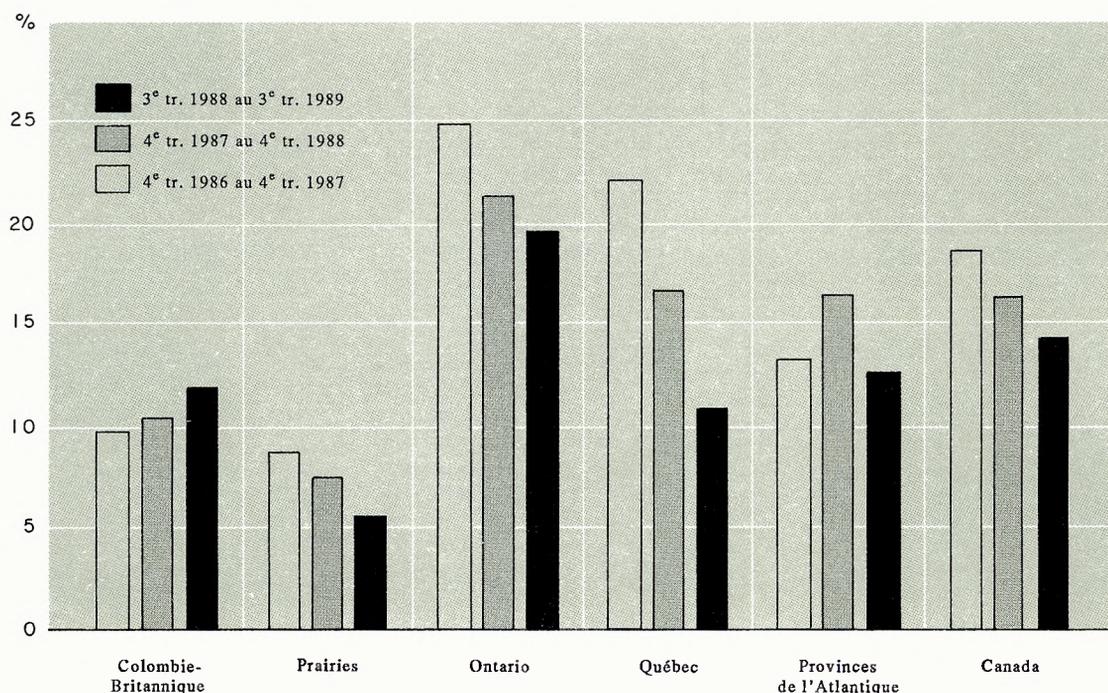
^e Estimation pour le quatrième trimestre

L'accélération de la croissance de M2 reflète surtout le fait que l'érosion de la part du marché des dépôts détenue par les banques a pratiquement cessé en 1989. La progression de M2+, qui comprend aussi les dépôts auprès des sociétés de fiducie et des coopératives de crédit, n'a affiché qu'une légère accélération, passant d'un taux annuel de 12¼ % sur les dix premiers mois de 1988 à près de 13 % sur la période correspondante de 1989. Cela représente cependant une augmentation sensible par rapport au rythme de croissance d'environ 9½ % enregistré par cet agrégat au cours des dix premiers mois des deux années précédentes. L'utilisation de cette période comme base de comparaison permet de contourner l'influence que les achats d'obligations d'épargne du Canada ont eue sur ces agrégats. La croissance rapide de M2 et M2+ en 1988 et 1989 traduit l'accumulation de pressions inflationnistes à laquelle a donné lieu la croissance vigoureuse de la dépense globale depuis 1987. S'il se maintient, le ralentissement de la croissance de la dépense globale observé en 1989 devrait s'accompagner d'une modération de la progression de ces agrégats monétaires.

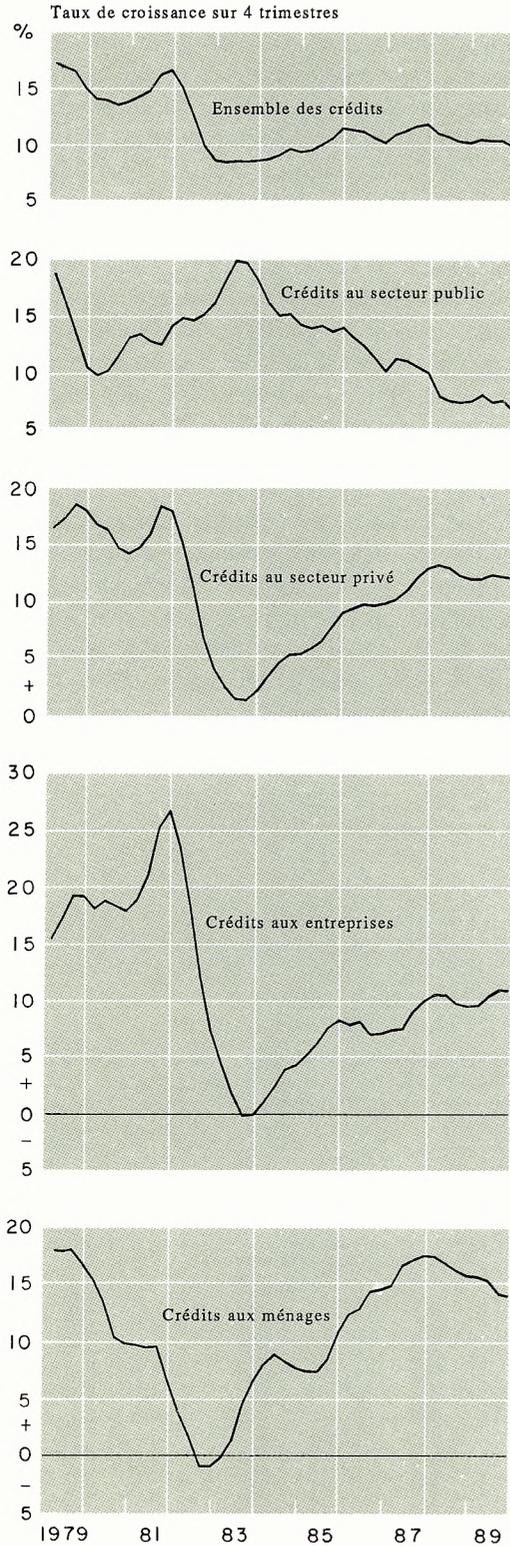
Étant donné la forte progression des dépôts inclus dans M2, principalement des dépôts d'épargne des particuliers, les banques ont réduit leur recours aux gros dépôts à terme inclus dans M3, mais exclus de M2. La progression de M3 a donc été moins rapide que celle de M2 et M2+, mais elle a, elle aussi, dépassé le rythme d'expansion de l'année dernière, ce qui reflète l'accélération de la croissance des prêts bancaires.

La hausse du loyer de l'argent à court terme – plus de 3½ points de pourcentage entre le premier trimestre de 1988 et le deuxième trimestre de 1989 – a eu pour effet d'augmenter le coût de détention des encaisses de transactions comprises dans M1 et a entraîné un fléchissement graduel de cet agrégat par rapport à la dépense globale. La baisse a été particulièrement prononcée du côté des comptes courants, dont la plupart ne sont pas rémunérés et où le manque à gagner est plus évident pour les détenteurs. Le taux de croissance de M1, qui avait été de 10¾ % entre le dernier trimestre de 1986 et celui de 1987, est tombé à 3¼ % pendant la période correspondante de 1988-1989.

Crédits aux ménages par région



Agrégats du crédit



Ensemble des crédits au secteur public¹ :
Prêts aux administrations fédérale, provinciales et municipales,
plus obligations et bons émis par elles et obligations garanties
émises par les entreprises provinciales et municipales

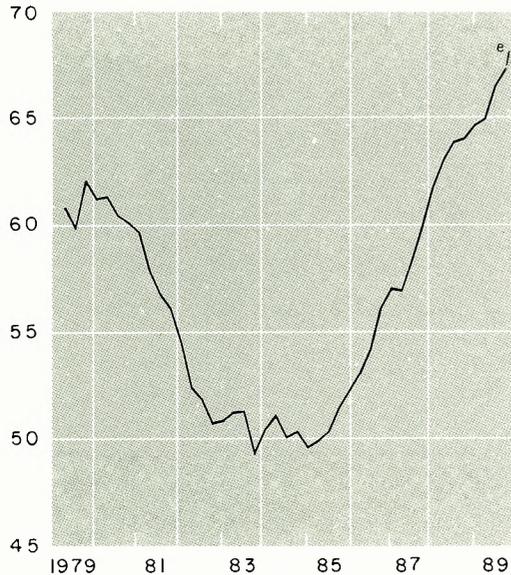
Ensemble des crédits au secteur privé :
Ensemble des crédits aux entreprises et aux ménages

Crédits aux entreprises¹ :
Prêts et baux financiers accordés aux entreprises non financières
plus acceptations bancaires, papier commercial, obligations
et actions émis par elles

Crédits aux ménages :
Crédit à la consommation et crédit hypothécaire à l'habitation

1. Ajustés pour retrancher l'effet des fluctuations du taux de change sur la dette libellée en devises.

**Crédits aux ménages¹
en pourcentage du revenu disponible**



1. Ensemble des institutions de prêt
e Estimation

pendant l'année 1989, le ratio d'endettement des ménages a donc continué de monter rapidement. En partie, la tendance à la hausse de ce ratio résulte de facteurs démographiques, comme la modification de la structure d'âge de la population ou les migrations interprovinciales. Mais le facteur dominant de la hausse rapide de l'endettement ces dernières années a été l'interaction entre l'optimisme des ménages au sujet de leur capacité d'assumer une dette accrue et l'inflation de la valeur des avoirs des ménages, notamment celle des maisons.

Le ralentissement de la progression des crédits aux ménages a été observé dans toutes les régions sauf en Colombie-Britannique, où la forte augmentation de la demande de logements a entraîné une accélération de la croissance des emprunts. La décélération la plus forte a été observée au Québec, qui avait jusque-là affiché avec l'Ontario une croissance plus rapide que la moyenne nationale, tandis que la décélération la plus faible a été enregistrée en Alberta et en Ontario.

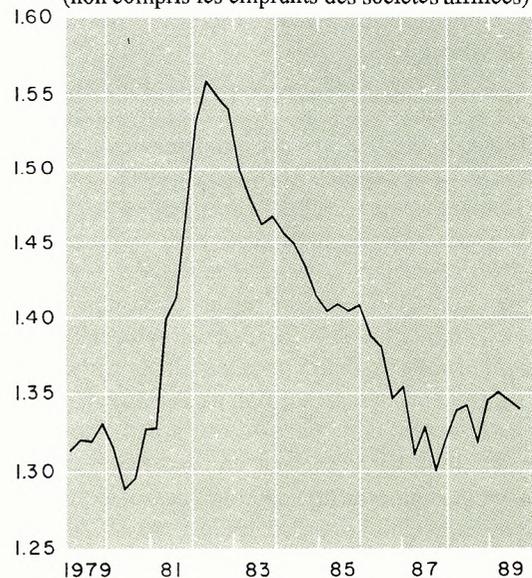
Étant donné la forte progression des dépenses d'investissement, le montant élevé des prises de contrôle de sociétés et la diminution

Les agrégats du crédit

La demande de crédit est demeurée forte, particulièrement dans le secteur privé, où la croissance de l'ensemble des crédits a atteint 12¼ % entre le dernier trimestre de 1988 et celui de 1989.

Après une accélération soutenue entre 1983 et 1987, la croissance de l'encours des crédits aux ménages a ralenti légèrement au cours des deux dernières années, mais, au rythme actuel de 14 %, elle reste remarquablement rapide. Alimentés par la forte demande qu'a connue le marché du logement et par l'augmentation des prix des maisons, les emprunts hypothécaires ont augmenté d'environ 15 % en 1989, soit un rythme presque aussi rapide que celui de l'année précédente. Les emprunts personnels, principalement affectés aux dépenses de consommation, ont affiché une progression de 11¼ % pendant l'année, contre près de 14½ % en 1988; ce ralentissement reflète principalement la baisse des ventes de voitures. En proportion du revenu disponible, qui a crû d'environ 8 %

**Ratio d'endettement des entreprises
(non compris les emprunts des sociétés affiliées)**



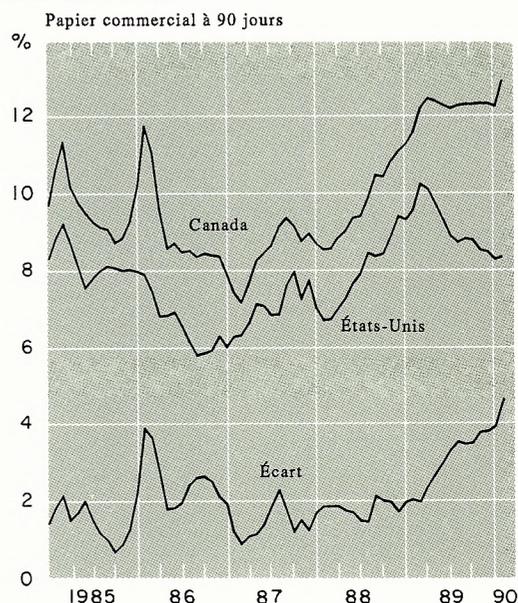
des bénéfiques, les entreprises ont eu davantage recours aux marchés des capitaux. La croissance de l'ensemble des crédits aux entreprises non financières a atteint 11 % du dernier trimestre de 1988 au dernier trimestre de 1989, soit le taux le plus élevé depuis le début de la relance économique en 1983. Sous l'impulsion de la forte hausse des cours boursiers et de la baisse des taux d'intérêt à long terme, les émissions d'actions et d'obligations ont rebondi en 1989. Dans plusieurs cas, le produit de ces émissions a servi à remplacer du papier à court terme. Le rapport entre la dette et l'avoir propre de l'ensemble des sociétés non financières a enregistré pour une deuxième année consécutive une légère augmentation imputable en grande partie au secteur manufacturier, mais il est encore plus bas qu'il n'a été pendant presque toute la dernière décennie.

Les besoins de financement du secteur public ont diminué en 1989, particulièrement ceux de l'administration fédérale, qui avaient été gonflés au cours des deux années précédentes par une importante accumulation de devises au Compte du fonds des changes. La progression de la demande de crédit des administrations publiques est ainsi tombée à 7 % en 1989, ce qui correspond à peu près au taux de croissance du PIB. La dette de l'ensemble des administrations provinciales et municipales a augmenté moins rapidement que le PIB pour une troisième année consécutive.

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

L'augmentation du loyer de l'argent amorcée au printemps 1988 s'est poursuivie au début de 1989. Après une augmentation d'environ 2¼ points de pourcentage en 1988, les taux d'intérêt à court terme ont grimpé de 1¼ point au premier trimestre de 1989, puis sont restés stables pendant tout le reste de l'année. L'écart par rapport aux taux américains correspondants s'est élargi d'environ 2 points de pourcentage, par suite du recul enregistré aux États-Unis à partir du printemps. La Banque du Canada a dû par moments faire preuve d'une grande fermeté pour empêcher que les taux à court terme au Canada n'emboîtent le pas aux taux pratiqués aux États-Unis et maintenir ainsi, sur les condi-

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

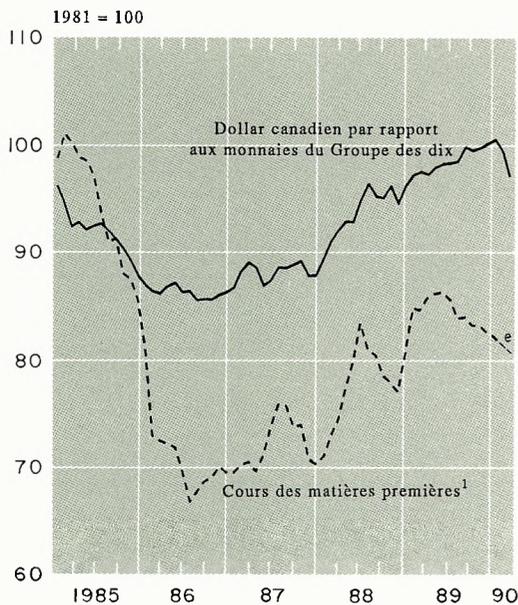


tions monétaires au Canada, une pression qui tient adéquatement compte de la vigueur de la demande globale et de la demande de crédit.

L'élargissement des écarts de taux d'intérêt entre les deux pays a contribué à une nouvelle appréciation du dollar canadien en 1989, en dépit d'un repli des cours des matières premières. On se souviendra que le renchérissement des matières premières exportées par le Canada avait constitué un facteur important de la remontée du dollar canadien au cours des deux années précédentes. Le dollar a gagné 3 % en 1989 pour atteindre 0,8632 dollar É.-U. à la fin de l'année. Par rapport aux monnaies du Groupe des dix, le dollar canadien s'est apprécié d'un peu plus de 4 %.

La courbe des rendements a continué de s'infléchir au Canada en 1989 par suite d'un recul des taux à long terme. Après être restés remarquablement stables lors de la montée des taux à court terme en 1988 et au début de 1989, les taux de rendement des obligations à long terme ont fléchi d'environ ¾ de point de pourcentage au cours du deuxième trimestre, dans le

Taux de change et cours des matières premières



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

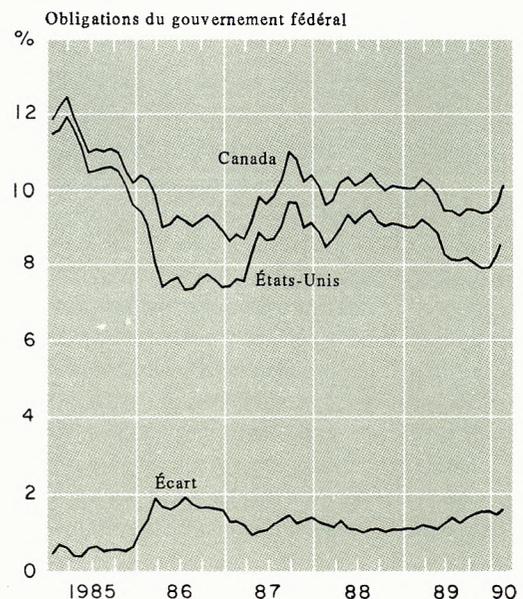
e Estimation

sillage de la baisse des taux survenue aux États-Unis. L'écart par rapport aux taux américains correspondants s'est toutefois légèrement creusé à partir du mois de juin, par suite de l'élargissement de l'écart entre les taux à court terme. Cette évolution donne à penser que les marchés s'attendent à ce que les pressions inflationnistes s'atténuent plus lentement ici qu'aux États-Unis.

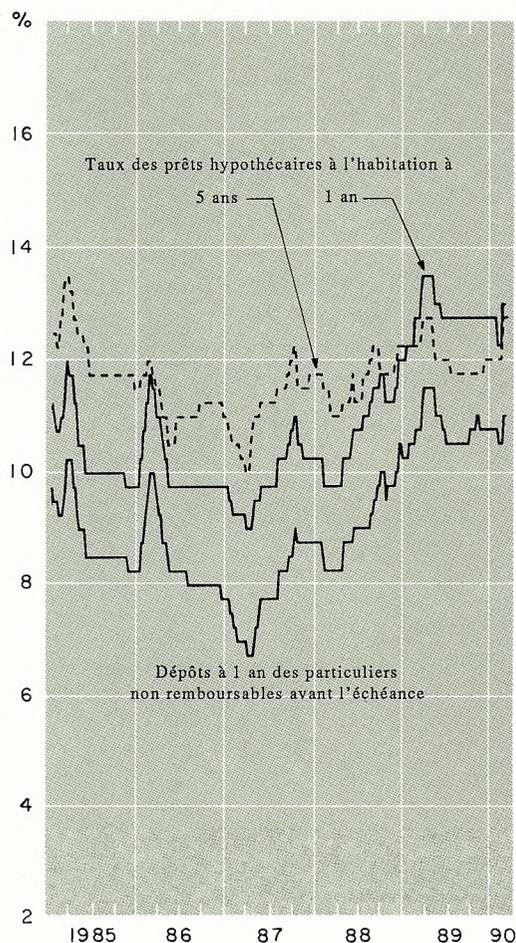
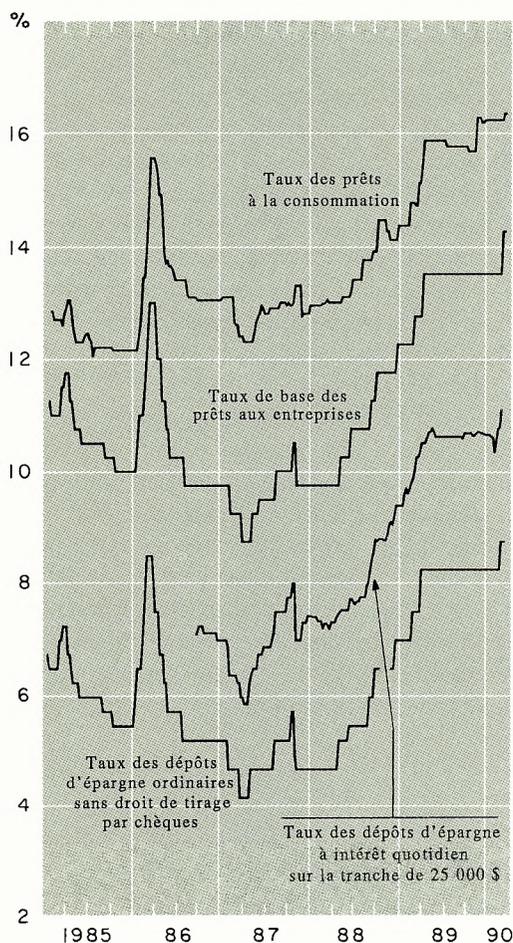
L'évolution des taux d'intérêt administrés a suivi celle des taux du marché pour des échéances comparables. Le taux de base des prêts bancaires a été relevé de 1¼ point de pourcentage au premier trimestre de 1989 en réaction à l'augmentation du loyer de l'argent à court terme. Reflétant l'inversion de la courbe des rendements, les taux des prêts hypothécaires à un an sont passés au-dessus des taux à cinq ans au premier trimestre, puis, ils sont tombés sous le taux de base des prêts bancaires lorsque les taux des obligations à long terme ont diminué.

Devant les signes d'atténuation des pressions de la demande, la Banque du Canada a permis, au milieu de janvier 1990, une certaine réduction des taux d'intérêt à court terme afin d'assouplir légèrement les conditions monétaires. Au même moment, le dollar canadien a amorcé une chute d'une telle ampleur que la Banque du Canada a dû inverser le mouvement à la baisse des taux d'intérêt à court terme pour contenir le degré d'assouplissement des conditions monétaires. Au cours des deux premiers mois de l'année, le dollar canadien a reculé de plus de 3 % par rapport aux monnaies du Groupe des dix, et les taux d'intérêt à court terme ont grimpé de près de 1 point de pourcentage, ce qui a porté à quelque 5 points l'écart entre les taux canadiens et américains du papier commercial; ce renchérissement de l'argent a fait monter de 3/4 de point le taux de base des prêts bancaires. Le taux de rendement des obligations à long terme a augmenté de près de 1 point de pourcentage pendant cette période devant le redressement généralisé des taux à long terme aux États-Unis, en Europe et au Japon.

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



Quelques taux d'intérêt des banques



Autres aspects de l'évolution financière

Les banques canadiennes ont augmenté de 3,3 milliards de dollars leurs provisions pour pertes sur prêts aux pays en voie de développement. Ce relèvement porte à 67 % en moyenne la proportion des provisions par rapport à l'ensemble des prêts à risques souverains et réduit à 22 % de leur avoir propre l'exposition nette des grandes banques canadiennes à ce risque. Celles-ci ont en outre réussi à devancer l'échéancier d'augmentation des fonds propres recommandé par le Comité de Bâle des règles et pratiques de contrôle des opérations bancaires. Dans chacune des six grandes banques canadiennes, le rapport entre le capital de base – essentiellement le capital social permanent et les bénéfices non répar-

tis – et le montant des avoirs totaux pondérés selon le risque excède déjà le minimum de 4 % qu'il doit atteindre en 1992. Quant à l'ensemble des fonds propres, qui comprend aussi les actions privilégiées et les débetures subordonnées, il se situait à la fin de l'exercice financier des banques entre 7 et 8 % des avoirs pondérés en fonction des risques. Ce ratio doit atteindre 8 % en 1992.

Au cours des dernières années une attention grandissante a été portée, au Canada comme à l'étranger, à la détermination du risque inhérent aux divers systèmes de compensation et de règlement ainsi qu'à la répartition de ce risque entre les adhérents. Les problèmes qui se posent à cet égard sont communs à tous les mécanismes

de règlement, qu'il s'agisse du système de paiement ou du règlement des opérations sur devises et sur titres. Il est essentiel, pour le bon fonctionnement des marchés financiers et de l'économie en général, que les participants puissent compter sur un fonctionnement ininterrompu des mécanismes de compensation et de règlement, même dans les circonstances les plus défavorables. Aussi la Banque du Canada a-t-elle accordé son concours à un certain nombre d'initiatives dans ce domaine. En sa qualité de fournisseur des services de règlement et de prêteur en dernier ressort des institutions de dépôt, la Banque a tout intérêt à voir se développer des systèmes de compensation qui, d'une part, permettent de déterminer l'exposition des participants au risque que l'un d'entre eux ne puisse un jour honorer ses engagements et, d'autre part, encouragent la réduction des risques à la fois pour l'ensemble du système et pour chacun des participants.

La Banque du Canada participe activement, sous les auspices de la Banque des règlements internationaux, à l'étude des épineuses questions de droit et de gestion prudentielle que soulèvent les opérations de compensation bilatérale et multilatérale des transactions interbancaires, particulièrement les transactions de

change. Elle a suivi de près l'élaboration de nouveaux mécanismes de détermination et de réduction des risques entreprise par la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs afin de se conformer aux normes de réglementation prudentielle. Le succès de cette entreprise constitue une condition préalable à l'immobilisation des obligations du gouvernement canadien auprès de cette société. La Banque suit aussi avec intérêt le projet de création d'un système plus large de compensation des titres de dette au sein de la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs, ainsi que l'étude en cours à l'Association canadienne des paiements au sujet de la mise sur pied d'un système de traitement électronique des opérations de transfert et de règlement des gros effets de paiement.

La Banque participe également aux délibérations du comité chargé d'étudier la mise en œuvre au Canada des recommandations pertinentes du rapport du Groupe des trente sur les systèmes de compensation et de règlement des opérations sur valeurs mobilières. Ce rapport, qui a été rédigé par un comité consultatif de financiers internationaux indépendants, présente des recommandations visant à réduire les risques et à accroître l'efficacité des systèmes de règlement.

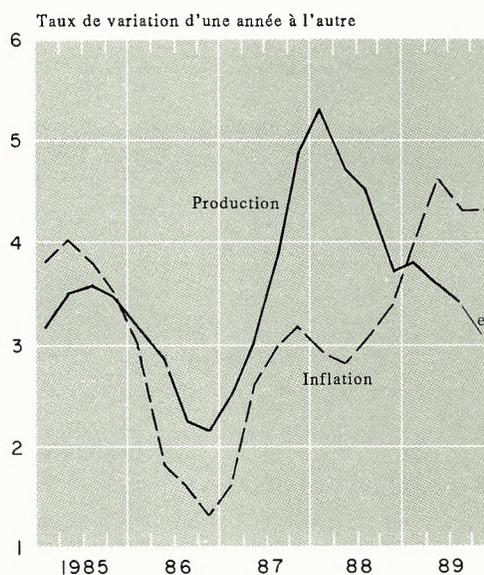
L'évolution internationale

Après s'être fortement accéléré en 1987 et au premier semestre de 1988, le rythme de la croissance économique dans les grands pays industriels qui forment le Groupe des sept s'est ralenti tout le long de 1989. Le ralentissement ne s'est toutefois pas fait sentir avec la même intensité partout; c'est au Royaume-Uni et en Amérique du Nord qu'il a été le plus tangible. En général, la croissance de la production dans les autres pays du Groupe des sept s'est quelque peu modérée en 1989 par rapport à l'année précédente, mais elle est demeurée rapide, surtout au Japon et en Allemagne. Au Japon, l'expansion a été soutenue par la vigueur de la demande intérieure, alors qu'en Allemagne les exportations sont restées le principal moteur de l'économie, en partie à la faveur du dynamisme affiché par les investissements dans toute l'Europe à l'approche du marché unifié de 1992.

En dépit de signes avant-coureurs du tassement de la demande globale, la dépense continue d'être supérieure, dans plusieurs pays, à la capacité de production de l'économie. De fait, chacun des sept grands pays industriels a connu en 1989 une accélération de la hausse de ses prix à la consommation. Force est de constater que l'inflation s'est aggravée, même abstraction faite de l'incidence du raffermissement des cours mondiaux du pétrole et des relèvements des impôts indirects dans certains pays.

Si l'essor généralisé de la dépense observé en 1987 et en 1988 avait provoqué un peu partout des hausses des taux d'intérêt à court terme, les différences marquées enregistrées en 1989 dans les résultats économiques des pays industriels ont quant à elles engendré des conditions monétaires moins homogènes. Aux États-Unis, les taux d'intérêt à court terme ont atteint un sommet au printemps puis se sont mis à baisser graduellement, pendant que l'activité économique donnait des signes d'essoufflement.

Grands pays industriels¹ : production et prix à la consommation²



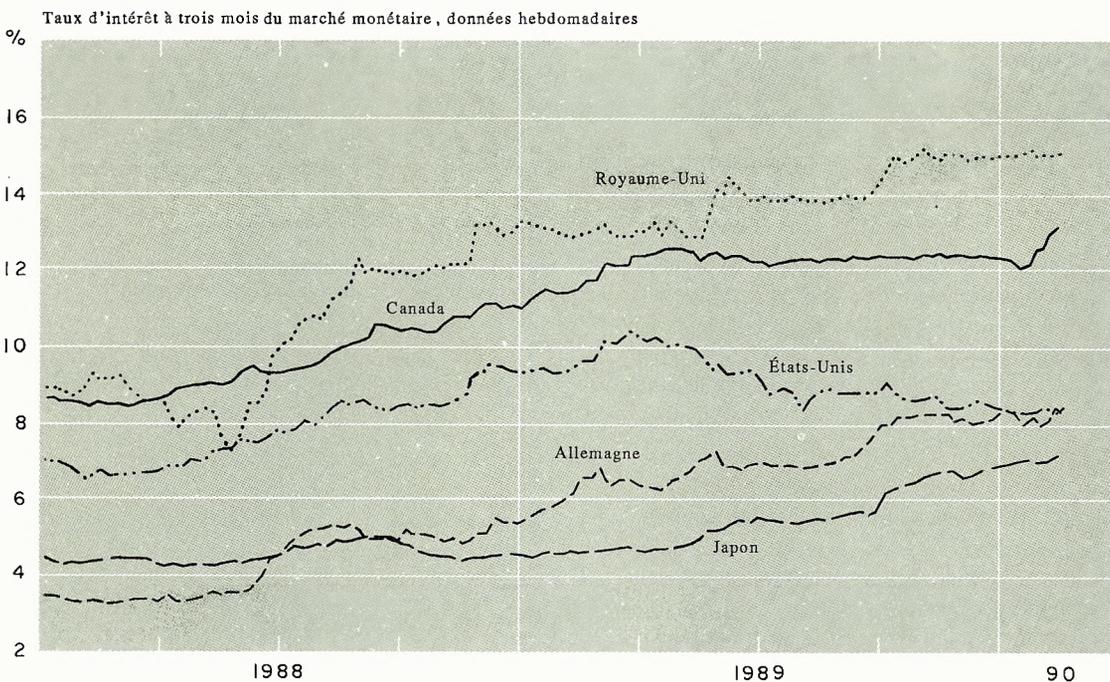
1. États-Unis, Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie et Canada

2. Pondérés par le PIB ou le PNB de 1987

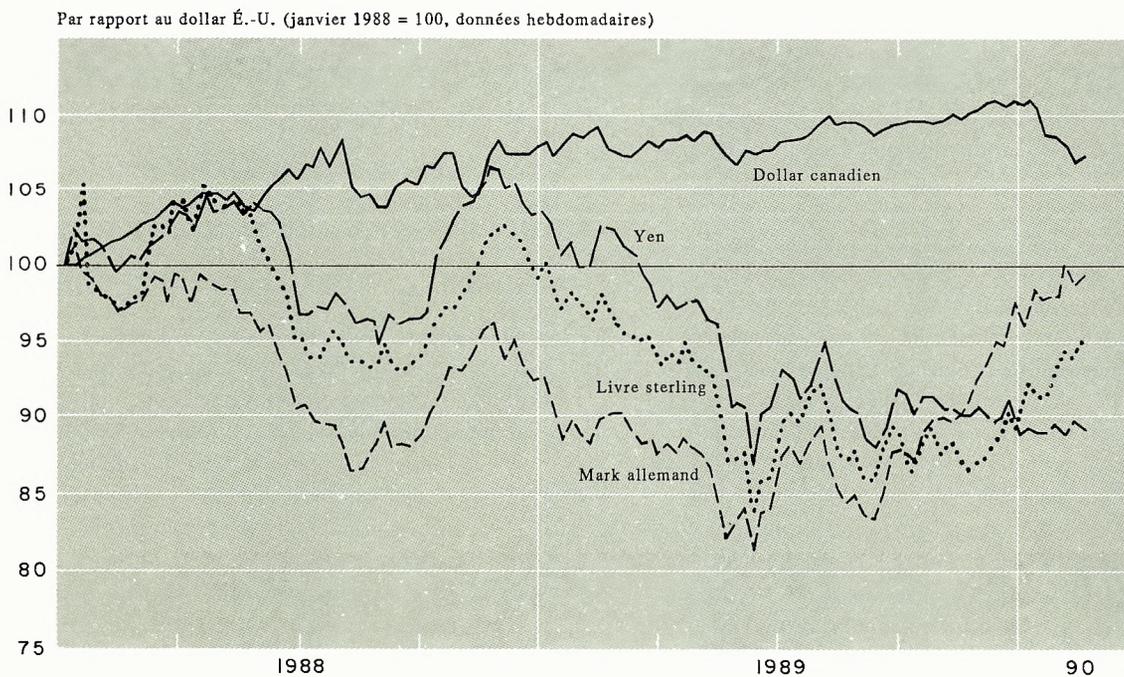
^e Estimation

Au Japon en revanche, les taux d'intérêt à court terme ont augmenté durant la majeure partie de 1989, les pouvoirs publics réagissant aux signes d'une intensification des pressions inflationnistes et à la faiblesse continue du yen. L'Allemagne a aussi resserré progressivement sa politique monétaire, entraînant dans son sillage d'autres pays européens soucieux de préserver les parités monétaires au sein du Système monétaire européen. Le Royaume-Uni n'a pas été en reste, et les inquiétudes suscitées par la persistance des pressions inflationnistes et la faiblesse de la livre y ont provoqué une hausse des taux d'intérêt.

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



Quelques taux de change

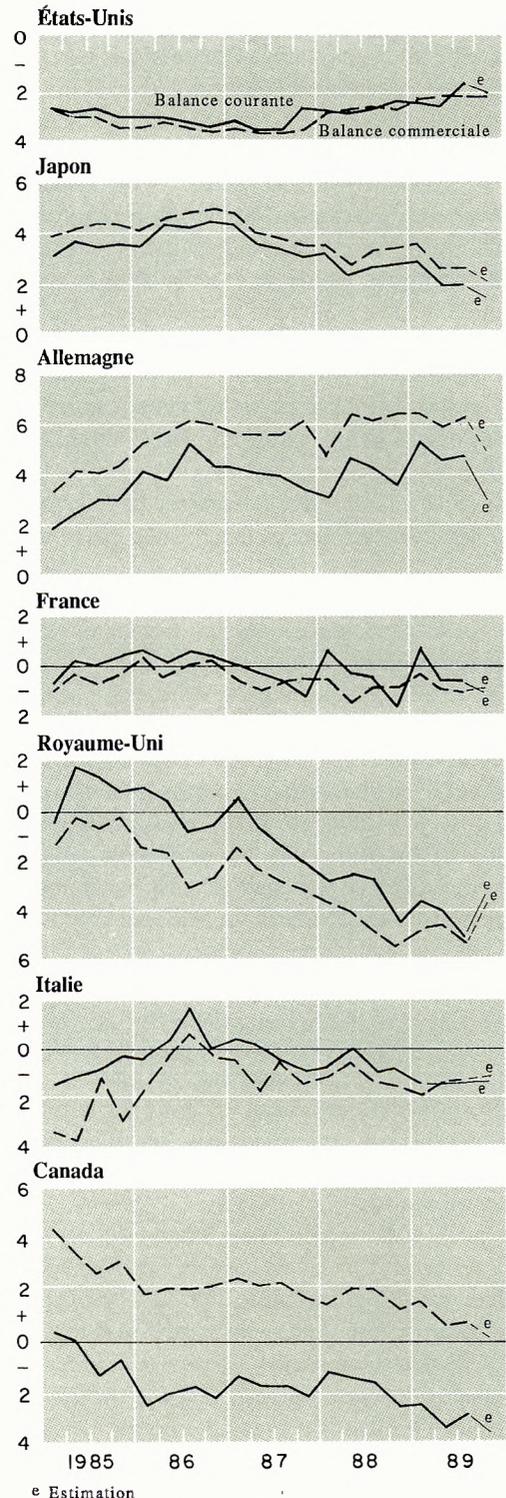


Le profil d'évolution des taux de change qui s'est dessiné en 1989 a fait craindre que ne s'enlise le processus de correction des déséquilibres des balances courantes et a considérablement compliqué la coordination des politiques des pays du Groupe des sept. Au premier semestre, le dollar américain s'est fortement apprécié par rapport à la plupart des autres grandes monnaies, malgré la persistance de l'important déficit de la balance courante des États-Unis et les baisses des taux d'intérêt dans ce pays. Exception notable parmi les grandes monnaies, le dollar canadien est demeuré relativement ferme par rapport au dollar américain au premier semestre de 1989, puis s'est apprécié au second semestre, comme en fait état la section précédente du Rapport. Vers la fin de 1989, le mark allemand s'est aussi nettement apprécié par rapport au dollar américain et aux autres grandes monnaies, y compris le yen. Certes, l'appréciation du mark cadrait avec la hausse des taux d'intérêt pratiqués en Allemagne par rapport à ceux des autres pays, mais elle a aussi été attribuée en partie aux répercussions économiques que les changements d'ordre politique survenus dernièrement en Europe de l'Est pourraient avoir sur l'Allemagne de l'Ouest. Ces divergences dans l'évolution des monnaies se sont soldées en 1989 par une augmentation d'environ 3 % du cours du dollar américain par rapport aux monnaies des pays du Groupe des dix selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux.

Bien que l'évolution des taux de change en 1989 ait pu contribuer à freiner le processus de correction des déséquilibres des paiements internationaux, le profil de croissance de la demande intérieure dans l'ensemble des grands pays industriels était néanmoins propice à une nouvelle réduction de ces déséquilibres au Japon et aux États-Unis. À ce propos, il convient de souligner la diminution de l'excédent de la balance courante du Japon, qui reflète les effets conjugués du ralentissement de la demande sur les principaux marchés d'exportation de ce pays, du renchérissement mondial du pétrole, de la vigueur des importations de biens de consommation et de l'augmentation des voyages effectués à l'étranger par les Japonais. Des progrès ont aussi été accomplis en 1989 dans la réduction du déficit commercial des États-Unis, mais le gros de l'amélioration s'est produit au début de l'année.

Balances extérieures des sept grands pays industriels

Pourcentage du PNB ou du PIB



e Estimation

Par contre, les déséquilibres des échanges extérieurs de la plupart des grands pays d'Europe se sont creusés encore davantage. Ils ont continué d'être principalement liés aux échanges entre pays européens; ainsi, les déficits enregistrés dans d'autres pays de la Communauté européenne, notamment le Royaume-Uni et la France, ont dans une large mesure fait contre-poids à l'important excédent de l'Allemagne.

La détérioration du déficit de la balance courante du Royaume-Uni au cours des trois dernières années est en grande partie imputable à une demande intérieure excédentaire, de sorte que l'on peut s'attendre à une amélioration au fur et à mesure que s'estomperont les pressions exercées par cette demande. De fait, la balance commerciale de ce pays s'est nettement redressée depuis la fin de l'été dernier. Contrairement au déficit du Royaume-Uni, l'excédent de la balance courante de l'Allemagne tient davantage à la vigueur relative de la demande extérieure et témoigne de la récente fermeté des investissements en Europe et de la place importante qu'occupe l'Allemagne comme producteur de biens d'équipement.

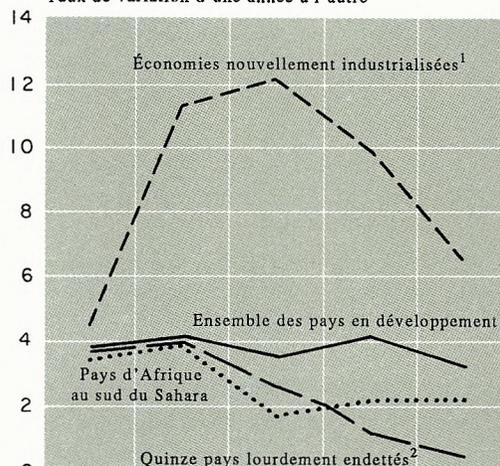
Parallèlement à l'amélioration que le solde des échanges extérieurs des États-Unis a enregistrée ces deux dernières années, on a observé une baisse des exportations nettes de l'ensemble des économies nouvellement industrialisées d'Asie. Cette baisse découle de la conjugaison de plusieurs facteurs, notamment l'appréciation de leurs monnaies par rapport à celles de leurs principaux partenaires commerciaux, la hausse des taux d'inflation intérieurs et la forte croissance de la consommation intérieure. Bien que la demande continue d'augmenter rapidement dans ces pays, son taux de croissance est nettement inférieur aux taux observés ces dernières années, ce qui devrait entraîner une atténuation des pressions inflationnistes.

Dans la plupart des autres pays en développement, les résultats économiques ont de nouveau été décevants en 1989. La production n'a dans l'ensemble guère progressé dans le groupe des quinze pays à revenu moyen lourdement endettés. Dans beaucoup d'entre eux, par contre, l'inflation a atteint des niveaux inégalés. La production des pays africains situés au sud du Sahara a légèrement augmenté en volume, mais

Production et inflation dans les pays en développement

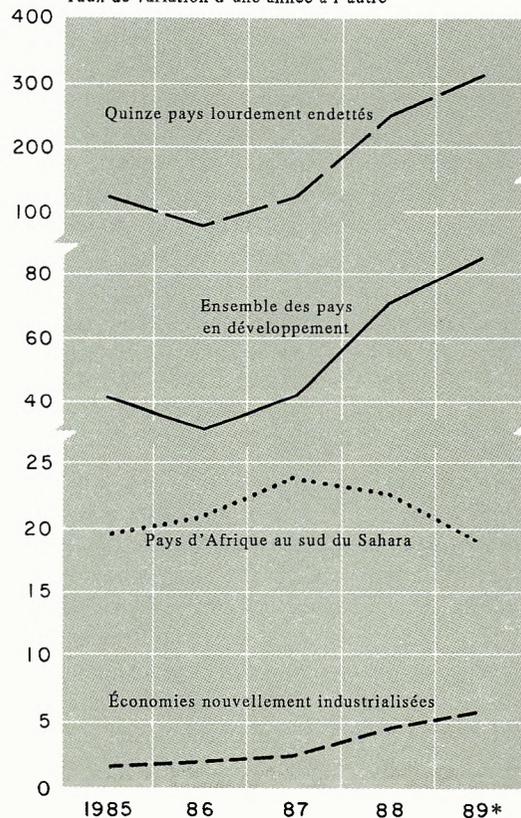
Production

Taux de variation d'une année à l'autre



Inflation

Taux de variation d'une année à l'autre



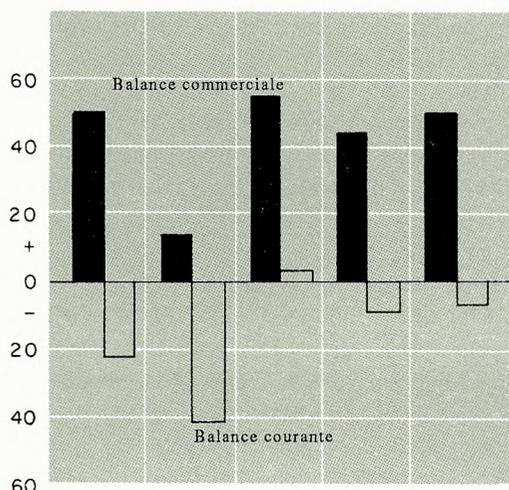
1. Corée du Sud, Hong Kong, Singapour et Taiwan

2. Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Côte-d'Ivoire, Équateur, Maroc, Mexique, Nigéria, Pérou, Philippines, Uruguay, Venezuela et Yougoslavie

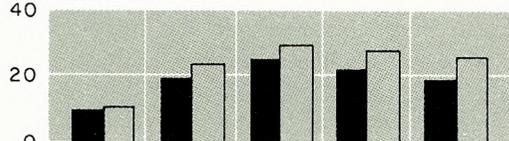
* Les données de 1989 sont estimatives.

Balance commerciale et balance courante des pays en développement

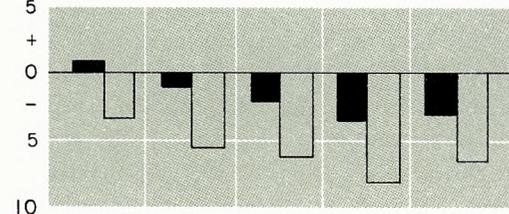
Ensemble des pays en développement
Milliards de dollars É.-U.



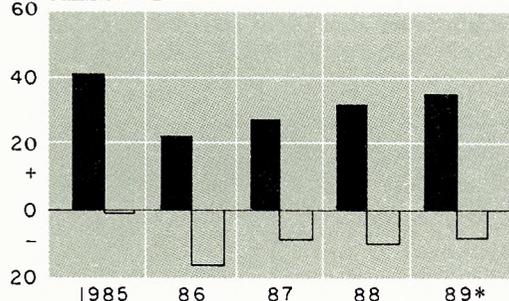
Économies nouvellement industrialisées
Milliards de dollars É.-U.



Pays d'Afrique au sud du Sahara
Milliards de dollars É.-U.



Quinze pays lourdement endettés
Milliards de dollars É.-U.



* Les données de 1989 sont estimatives.

cela n'a pas empêché une nouvelle détérioration du revenu par habitant en termes réels.

La piètre tenue économique de la plupart des pays en développement tient à divers facteurs. Dans bon nombre de cas, la mise en œuvre de politiques budgétaires et monétaires excessivement expansionnistes a donné lieu à des taux d'inflation élevés qui continuent de s'accroître et a manifestement contribué à décourager les investissements. Le lourd fardeau de la dette et du service de la dette a également continué d'obscurcir les perspectives d'investissement et de croissance de certains pays. Par ailleurs, des facteurs liés à la conjoncture à l'étranger, tels que le ralentissement de la demande sur les principaux marchés d'exportation, la hausse générale des taux d'intérêt dans le monde et le recul des prix de nombreux produits de base (combustibles exclus), ont eu une incidence négative sur les économies d'un certain nombre de pays en développement. La légère amélioration qui semble s'être produite en 1989 au chapitre de la balance commerciale et de la balance courante de beaucoup de ces pays tient en grande partie aux difficultés qu'ils ont eues à se financer à l'étranger.

L'évolution de la stratégie relative à la dette des pays du Tiers-Monde

L'atonie persistante de l'activité dans un grand nombre de pays lourdement endettés et les perspectives réduites d'amélioration sensible à ce chapitre ont provoqué un réexamen de la stratégie internationale de la dette en 1989. À partir de propositions formulées par le Japon et la France, les États-Unis ont lancé, en mars 1989, une initiative dont le but était de renforcer la stratégie en vigueur et d'améliorer les perspectives d'une croissance durable de l'économie des pays en développement.

Le plan américain représente un pas en avant puisqu'il incorpore aux maillons clés de la stratégie existante des éléments empruntés aux opérations d'allègement de la dette conclues ces derniers temps entre certains pays débiteurs et leurs créanciers bancaires. Ce plan continue de mettre l'accent sur l'importance de l'application par les pays débiteurs de politiques macroéconomiques et de politiques d'ajustement structurel saines, avec l'appui des principales institutions financières internationales, le Fonds monétaire

international (FMI) et la Banque mondiale. Tout en insistant sur le besoin que ces pays ont encore de capitaux frais d'origine étrangère, le nouveau plan fait aussi ressortir la nécessité d'une réduction de l'endettement dans certains cas. Ainsi, il reconnaît le fait que le surendettement envers l'étranger peut nuire aux projets d'investissement nationaux et compromettre fortement le retour à une croissance durable non inflationniste.

Cette nouvelle stratégie à l'égard de la dette a reçu un appui généralisé au sein de la communauté internationale. En mai, en vue de soutenir les opérations d'allègement volontaire de la dette par les institutions financières privées, le FMI et la Banque mondiale ont convenu de mettre en réserve une portion des ressources auxquelles ont normalement accès les pays membres dans le cadre de facilités de prêt. De plus, ces deux organismes ont accepté d'étudier

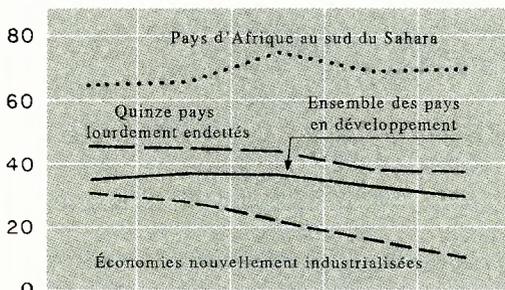
les demandes de ressources supplémentaires devant servir à garantir une portion des paiements d'intérêts liés à la réduction de l'encours et du service de la dette. De son côté, le Japon a promis d'engager des ressources importantes dans le but de renforcer davantage la stratégie de réduction de la dette.

Plusieurs pays lourdement endettés ont déjà été jugés admissibles à l'assistance du FMI et de la Banque mondiale en vertu du nouveau plan et ont amorcé des négociations avec leurs créanciers bancaires en vue de réduire l'encours et le service de leur dette. À cet égard, le Mexique, les Philippines et le Costa Rica ont conclu des ententes de principe avec leurs créanciers au cours de 1989. Toutes ces ententes, même si elles diffèrent dans leurs modalités, prévoient une réduction non négligeable des dettes contractées auprès d'institutions financières privées, laquelle sera financée en grande partie par le FMI et la Banque mondiale. Une première opération de réduction de la dette a eu lieu au début de 1990 en vertu de l'entente signée par les Philippines, et elle devrait être suivie d'autres opérations similaires d'ici la fin de l'année. On s'attend à ce que des opérations de réduction de la dette soient menées en mars 1990 dans le cadre de l'entente conclue par le Mexique. Le Costa Rica devrait également pouvoir faire de même en 1990. Les banques canadiennes, qui sont représentées aux comités d'orientation des banques négociant la réduction de la dette des pays en développement, ont participé activement à ces initiatives.

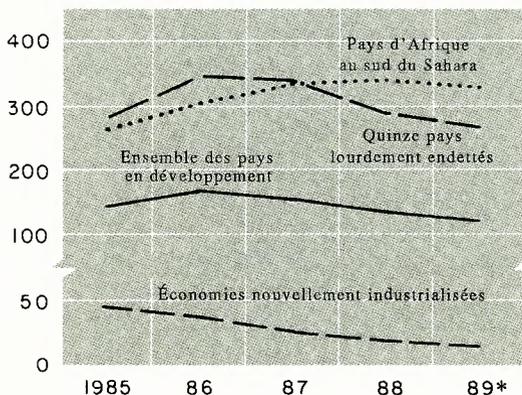
En 1989 et au début de 1990, la Banque du Canada, avec le consentement du ministre des Finances, a participé en collaboration avec les autorités monétaires d'autres pays industriels à deux ententes visant à accorder des crédits-relais à court terme. À ces deux reprises, les crédits octroyés étaient liés à un programme d'ajustement économique mis en œuvre avec l'aide du FMI et de la Banque mondiale. Le Canada a souscrit, jusqu'à concurrence de 100 millions de dollars É.-U., à une opération multilatérale d'un montant maximal de 2 milliards de dollars É.-U. au profit du Mexique. Ce prêt a été remboursé le 15 février 1990. La part du Canada dans un prêt de 500 millions de dollars É.-U. consenti à la Pologne a été de 20 millions de dollars É.-U. Vers la fin de février 1990, la totalité du prêt consenti à ce pays avait été remboursée.

Endettement extérieur des pays en développement

Ratios de la dette extérieure
En pourcentage du PIB



Ratios de la dette extérieure
En pourcentage des exportations de biens et de services



* Les données de 1989 sont estimatives.

LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA

La mise en œuvre de la politique monétaire

Dans la mise en œuvre de sa politique monétaire, la Banque du Canada recourt à plusieurs techniques en vue d'influencer les taux d'intérêt à court terme. La plus importante de ces techniques est l'ajustement quotidien des réserves-encaisse des banques à charte et des soldes de règlement des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements (ACP). Le niveau des réserves et des soldes de règlement mis à la disposition des membres de l'ACP est établi chaque jour de façon à assurer un fonctionnement ordonné du marché du financement à un jour. Le Tableau 2 reproduit en annexe fait état du montant minimum de réserves requis par les banques et du niveau moyen des réserves et des soldes de règlement effectivement mis à la disposition des établissements financiers par la Banque du Canada en 1989.

Les interventions directes sur le marché monétaire sont une autre technique qu'utilise la Banque dans la mise en œuvre de sa politique monétaire. La Banque effectue fréquemment des opérations à un jour avec certains participants du marché monétaire dans le but d'influencer l'évolution des taux à un jour. À d'autres occasions, elle vend ou achète des bons du Trésor sur le marché afin d'agir sur les taux d'intérêt en général.

Les opérations sur le marché à un jour consistent habituellement en un concours temporaire, sous forme de prise en pension d'effets, aux agents agréés du marché monétaire, c'est-à-dire les courtiers en valeurs mobilières habilités à conclure ce genre d'opérations. En vertu de ce mécanisme, la Banque achète des bons du Trésor ou d'autres avoirs à court terme que l'agent agréé rachète ensuite, généralement le lendemain, à un prix convenu au préalable. Les opérations de pension peuvent être entreprises à l'initiative des agents agréés, jusqu'à concurrence d'un montant établi à l'avance et rémunéré au taux d'escompte, lorsque les autres sources de

financement font défaut ou sont trop onéreuses. La Banque peut aussi prendre l'initiative de ces opérations lorsqu'elle veut contrer les pressions à la hausse injustifiées s'exerçant sur les taux du financement à un jour. Le montant et le taux de rémunération de cet instrument, appelé prise en pension spéciale, sont fixés par la Banque. Lancées en 1985, les prises en pension spéciales se sont développées à tel point qu'en 1987 et en 1988 elles représentaient le gros des opérations de pension effectuées.

En 1989, la plupart des opérations de pension conclues avec les agents agréés du marché monétaire étaient des prises en pension ordinaires. Les variations des taux d'intérêt à court terme survenues au cours de l'année cadrant généralement avec les objectifs de la politique monétaire suivie par la Banque du Canada, le besoin de conclure des prises en pension spéciales s'est moins fait sentir. Le Tableau 4 présenté en annexe donne les chiffres du crédit octroyé sous forme de prises en pension ordinaires et de prises en pension spéciales. Les prises en pension ordinaires ont été particulièrement nombreuses à la fin de mai, en juin et en juillet, soit à des moments où la Banque s'efforçait de contrer des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt du marché monétaire. Au cours de cette période, les taux du financement à un jour ont souvent été égaux ou supérieurs au taux d'escompte, de sorte que les prises en pension ont représenté un mode de financement relativement bon marché. En fait, cette relation entre le loyer de l'argent à un jour et le taux d'escompte s'est maintenue pendant la plus grande partie de 1989, particulièrement au second semestre, et explique pour une bonne part que les agents agréés aient eu davantage recours aux opérations de pension en 1989 que l'année précédente.

La Banque procède également à des cessations en pension. Essentiellement, ces opérations sont l'inverse des prises en pension

spéciales, en ce sens qu'elles permettent à la Banque de contrebalancer directement les pressions à la baisse sur les taux du financement à un jour. Le recours aux cessions en pension a été plutôt rare en 1989. En effet, celles-ci n'ont été offertes que sept fois aux participants du marché et n'ont trouvé preneur qu'en cinq occasions pour des montants assez faibles.

Les ventes et les achats de titres effectués directement sur le marché, appelés opérations d'open market, ont été peu fréquents en 1989. Néanmoins, les ventes nettes de bons du Trésor ont totalisé 2,7 milliards de dollars (voir le Tableau 3 reproduit en annexe). Elles ont surtout été conclues à des moments où la Banque s'efforçait de contrer la tendance à la baisse des taux à court terme, soit vers la fin de mars et au cours du mois de mai. La Banque a aussi procédé à l'occasion, en 1989, à des swaps de bons du Trésor. Le plus souvent, elle a simplement cherché par ce moyen à rééquilibrer son portefeuille-titres; mais à d'autres moments, notamment en février, elle a acquis des bons à trois mois en échange de bons assortis d'échéances plus courtes dans le but de faire échec aux pressions à la hausse qui s'exerçaient sur les taux des bons à trois mois, sans pour autant gonfler son portefeuille global de bons du Trésor.

En plus des opérations dictées par les objectifs de sa politique monétaire, la Banque effectue des opérations sur titres pour son propre compte ou celui de clients (gouvernement cana-

dien, banques centrales et organismes internationaux). Comme le montre le Tableau 3 présenté en annexe, le portefeuille d'obligations négociables de la Banque a diminué de 656 millions de dollars, le montant des titres venant à échéance ayant été supérieur à celui des achats de nouvelles obligations. Pour sa part, le portefeuille de bons du Trésor s'est accru de 1,2 milliard de dollars en 1989. La Banque a acquis une part importante de ces titres au cours de l'année à l'occasion des adjudications hebdomadaires, mais la plus grande partie de ces acquisitions a servi à remplir les commandes des clients.

Il arrive que les comptes des adhérents de l'Association canadienne des paiements tenus à la Banque du Canada affichent des manques pour diverses raisons, notamment par suite des mesures que prend la Banque pour faire varier le niveau général des réserves ou des soldes de règlement. Lorsque cela se produit, la Banque accorde un prêt à un jour à l'institution qui a un découvert. Le Tableau 4, fourni en annexe, fait état du montant moyen des avances octroyées dans pareilles situations en 1989. Les chiffres indiqués comprennent aussi les avances spéciales consenties en 1985 à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque. La liquidation en cours de ces deux banques insolubles avait permis de réduire le solde de ces avances à 46,4 millions de dollars à la fin de 1989.

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. La dette intérieure de l'État s'est accrue de 24,5 milliards de dollars en 1989, après avoir progressé de 31,4 milliards en 1988 et de 24,5 milliards en 1987. Une part des emprunts contractés en 1989 a servi à financer des achats nets de devises de l'ordre de 3,6 milliards de dollars, ce qui représente une diminution d'environ 7 milliards de dollars par rapport aux achats nets de l'année précédente et explique en grande partie la baisse générale des besoins de financement observée en 1989.

Le recours accru au financement par émission de bons du Trésor, qui a atteint un niveau record en 1989, est attribuable à un certain nombre de facteurs, notamment le fait que pendant trois mois le gouvernement ne détenait pas le pouvoir de contracter des emprunts à long terme et le niveau exceptionnellement élevé des remboursements d'obligations d'épargne du Canada. La hausse de 25,5 milliards de dollars de l'encours des bons du Trésor a en fait dépassé la progression totale de la dette intérieure. Pour leur part, les émissions d'obligations négo-

ciables ont permis de recueillir 9,9 milliards de dollars, tandis que l'encours des obligations d'épargne du Canada a baissé d'environ 10,9 milliards de dollars. Le tableau ci-après montre la part des bons du Trésor, des obligations négociables et des obligations d'épargne du Canada dans l'ensemble du financement obtenu ces cinq dernières années.

Au cours de l'année, 24 nouvelles émissions d'obligations négociables ont été lancées; les renseignements qui s'y rapportent sont fournis en annexe, au Tableau 5. Environ 70 % de la valeur des nouvelles émissions a été placée par voie d'adjudication. Les échéances des nouvelles obligations étaient réparties assez également entre le court, le moyen et le long terme, l'échéance moyenne s'établissant à 9,2 ans, contre 8 ans l'année précédente. Cependant, l'échéance moyenne de la portion de la dette totale constituée de titres négociables (bons du Trésor et obligations négociables) est passée de 4 ans et 5 mois à 4 ans. Ce changement s'explique par l'augmentation de la part de la dette détenue sous forme de bons du Trésor, qui a grimpé de 36,4 % à 42,2 %.

L'encours des obligations d'épargne du Canada a diminué d'un montant sans précédent

Variations de l'encours des titres en dollars canadiens du gouvernement canadien entre 1985 et 1989

Milliards de dollars (valeur nominale)

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bons du Trésor..... | +9,7 | +10,3 | +4,5 | +20,9 | +25,5 |
| Obligations négociables..... | +13,3 | +11,3 | +11,2 | +11,0 | +9,9 |
| Obligations d'épargne du Canada | <u>+6,2</u> | <u>-4,3</u> | <u>+8,8</u> | <u>-0,5</u> | <u>-10,9</u> |
| Total..... | <u>+29,2</u> | <u>+17,3</u> | <u>+24,5</u> | <u>+31,4</u> | <u>+24,5</u> |

pour s'établir à 42,5 milliards de dollars vers la fin de l'année. Cette baisse tient principalement aux remboursements importants survenus au premier semestre de l'année et aux ventes relativement faibles réalisées durant la campagne d'octobre 1989. La campagne de l'année précédente s'était soldée par des ventes considérables en raison du rendement de 9½ % dont était assortie l'émission de 1988. En février 1989, comme les taux d'intérêt à court terme avaient augmenté d'environ 100 points de base depuis l'automne, le ministre des Finances a annoncé le relèvement, d'un point de pourcentage, du taux des obligations d'épargne du Canada pour la période de quatre mois commençant le 1^{er} mars. L'ascension des taux à court terme s'étant poursuivie après cette annonce, plus de 11,6 milliards de dollars d'obligations d'épargne du Canada ont été présentées au remboursement au premier semestre de l'année. En juin, le ministre annonçait que le taux de 10½ % serait maintenu pendant une autre période de quatre mois se terminant, elle, le 31 octobre. L'émission de 1989 d'obligations d'épargne du Canada, dont l'échéance est de 12 ans, produit des intérêts à un taux de 10½ % la première année. Le chiffre brut des ventes a été de 9,3 milliards de dollars pour la nouvelle émission, contre 15 milliards l'année précédente et 13 milliards en moyenne pour les sept campagnes antérieures.

Le programme d'émission de bons du Trésor s'est de nouveau révélé être un mécanisme de financement d'une extraordinaire souplesse. En février, au plus fort du mouvement d'encaissement d'obligations d'épargne du Canada, le gouvernement a émis un montant brut de 22,1 milliards de dollars de bons du Trésor, se procurant ainsi 5,8 milliards de dollars d'argent frais. En juin, comme il n'avait toujours pas reçu du Parlement l'autorisation de contracter des emprunts assortis d'échéances supérieures à six mois, le gouvernement a de nouveau eu recours à l'émission de bons du Trésor, pour recueillir cette fois 6,6 milliards de dollars d'argent frais. À d'autres moments de l'année, lorsque les besoins de financement étaient modestes, l'encours des bons du Trésor a en fait été réduit. La capacité qu'a le gouvernement de varier la taille des adjudications hebdomadaires a joué un rôle clé dans les efforts qu'il consacre au

maintien du solde de ses dépôts, généralement peu rémunérés, à un niveau tout juste suffisant pour couvrir ses besoins quotidiens de trésorerie. Afin d'accroître encore sa marge de manœuvre, le gouvernement a émis davantage de bons du Trésor assortis d'échéances très courtes, dont certaines de 16 jours à peine, pour combler les manques temporaires de sa trésorerie ou pour réduire la taille des adjudications hebdomadaires régulières. En tout, 25 émissions de ces bons de gestion de trésorerie ont été lancées en 1989 et ont permis de recueillir 22,5 milliards de dollars, contre environ 13,8 milliards en 1988 et 5,0 milliards en 1987.

En vue d'assurer une gestion efficace de sa trésorerie, le gouvernement a continué de recourir au placement par adjudication de ses dépôts à terme. Dans le cadre de ce programme institué en 1986, il adjuge aux soumissionnaires admissibles, c'est-à-dire les adhérents de l'Association canadienne des paiements, la portion excédentaire de ses liquidités, et ce, à des échéances précises. Il s'est tenu en général quatre ou cinq adjudications par semaine en 1989; les montants adjugés se sont situés entre 200 et 1 950 millions de dollars, et les échéances entre 1 et 10 jours.

Un nouvel élément a été ajouté au cours de l'année au programme de gestion de la trésorerie du gouvernement. En plus de ses liquidités excédentaires quotidiennes, le gouvernement a commencé à mettre aux enchères le solde quotidien de ses dépôts à vue. En vertu de ce mécanisme, les adhérents présentent leurs soumissions, sous forme d'un écart négatif par rapport au taux de base des prêts bancaires, pour la portion du solde quotidien des dépôts à vue qu'ils désirent obtenir chaque jour de la période de calcul de la moyenne des réserves postérieure à l'adjudication. Auparavant, les adhérents recevaient une part fixe de ces dépôts à vue, qui était déterminée en fonction de la proportion de l'ensemble des dépôts en dollars canadiens qu'ils détenaient, et payaient un taux égal au taux de base des prêts bancaires moins un écart pré-établi.

Le programme des swaps de taux d'intérêt sur le marché intérieur, instauré en février 1988 par le gouvernement canadien, a été maintenu en 1989. Dans le cadre de ce programme, le gouvernement reçoit des autres parties contrac-

tantes des paiements 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 trois mois. Au cours de l'année, 2 050 millions de dollars de swaps ont été négociés, ce qui a porté à 3 000 millions de dollars l'encours de ces effets. Les nouveaux swaps, qui ont tous été conclus avec des institutions financières canadiennes, portaient sur des échéances allant de 2 ans et 8 mois à 14 ans et 10 mois. Si l'écart moyen entre les taux des acceptations bancaires à trois mois et ceux des bons du Trésor à trois mois se maintient au niveau généralement observé au cours des deux dernières années, soit un peu moins de 15 points de base, le taux variable auquel seront calculés les intérêts que le gouvernement devra effectivement payer en vertu des swaps conclus se situera à environ 72 points de base au-dessous du taux des bons du Trésor à trois mois.

Compte tenu du gonflement important qu'avaient enregistré les réserves de change en 1988, le gouvernement a réduit sa dette en devises d'environ 2 milliards de dollars É.-U. en 1989, et aucune nouvelle émission d'obligations en devises n'a été lancée.

Quatre émissions d'obligations du gouvernement canadien, dont deux libellées en francs suisses, une en marks allemands et une en dollars É.-U., ainsi que deux émissions de Canadair Limitée en dollars É.-U. sont arrivées à échéance et ont été remboursées. En outre, un emprunt consortial en yens a fait l'objet d'un remboursement anticipé. On trouvera au Tableau 5, en annexe, des renseignements sur ces émissions. Le gouvernement a aussi racheté sur le marché environ 172 millions de dollars É.-U. de sa dette extérieure non échue. Mis en place en 1988, ce programme de rachat a porté sur

trois emprunts en dollars É.-U. venant à échéance en juillet 1995, en avril 1998 et en octobre 1998. Par ailleurs, les 253 millions de dollars É.-U. de titres de l'émission d'octobre 1998, toujours en circulation après ces rachats officiels sur le marché, ont fait l'objet d'un remboursement anticipé en octobre.

Depuis 1986, le gouvernement émet des bons du Canada. Il s'agit de billets à court terme en dollars É.-U. émis sur le marché monétaire américain. Ce mode de financement donne accès à une source relativement peu onéreuse de dollars É.-U. Comme le niveau des réserves de change est resté élevé durant l'année, cette source de financement n'a pas été fortement utilisée, mais l'encours des bons a été maintenu à un niveau qui permet d'en préserver l'accès pour l'avenir. Les soldes de fin de mois se sont établis entre un sommet de 1 053 millions de dollars É.-U. en août et un creux de 680 millions de dollars É.-U., enregistré en fin d'année.

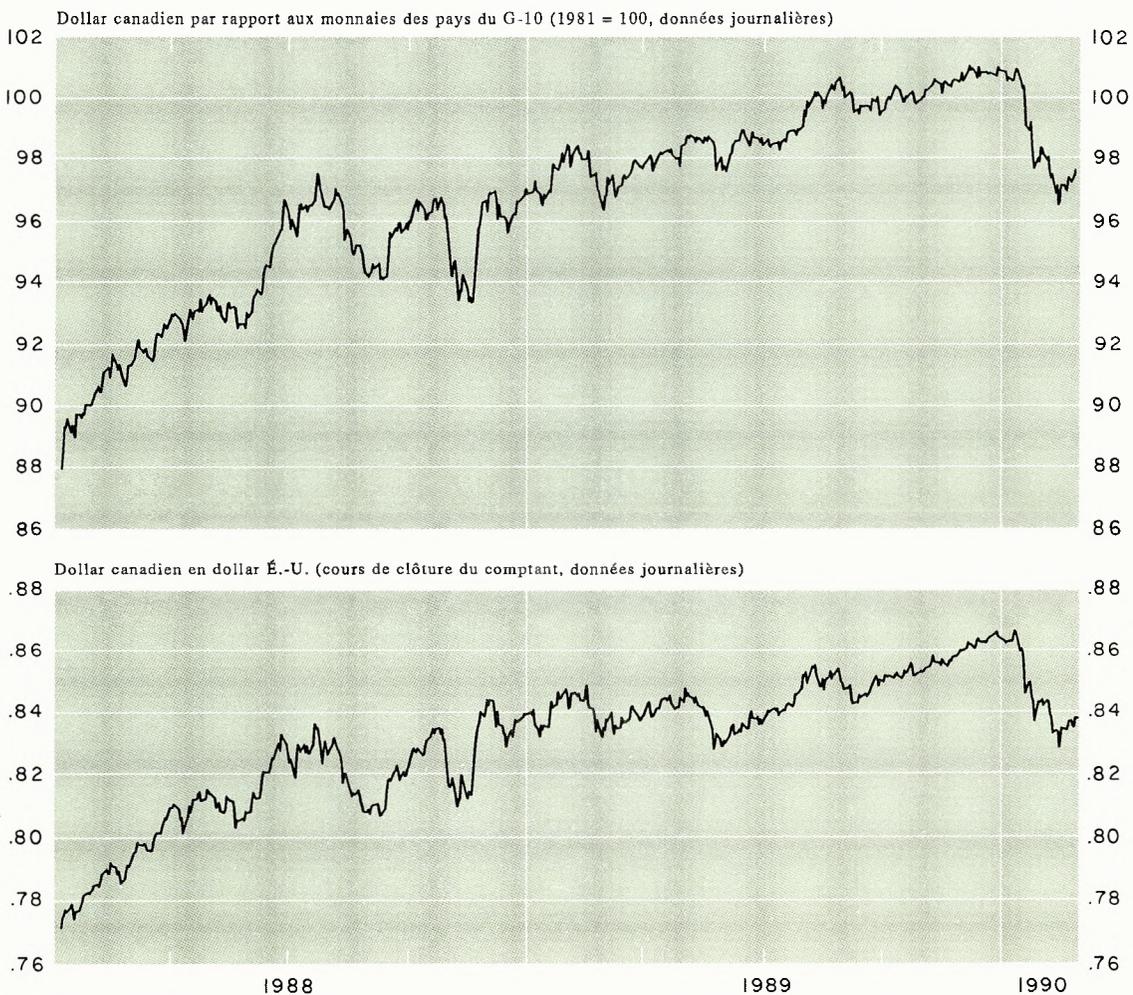
Le niveau relativement élevé des réserves de change et l'existence du programme d'émission de bons du Canada ont aussi permis au gouvernement de réduire la taille et le coût de ses marges de crédit renouvelables en dollars É.-U. Ces dernières, qui assurent un accès rapide au marché américain du crédit à court terme, n'ont pas été utilisées depuis 1986. La marge de crédit auprès des banques canadiennes a été réduite de 3 à 1 milliard de dollars É.-U., et celle dont dispose le gouvernement auprès des banques étrangères est passée de 4 à 2 milliards de dollars É.-U. La renégociation des modalités des deux marges de crédit, qui a eu lieu au début de 1990, s'est soldée par l'abaissement des commissions d'engagement et le report des échéances à 1995. La réduction de la taille des marges de crédit et des commissions d'engagement a fait passer le coût annuel des deux marges de crédit de 6,8 millions à 1,5 million de dollars É.-U.

Les opérations de change

En 1989, le dollar canadien s'est apprécié d'environ 3 % par rapport à la devise américaine et d'un peu plus de 4 %, selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux, par rapport aux monnaies des pays du Groupe des dix. Tout au long du premier semestre, à l'exception de la période de repli

momentané qu'il a connue fin avril à la suite du dévoilement du budget fédéral, le dollar canadien s'est maintenu à l'intérieur d'une fourchette assez étroite, comprise entre 0,8350 et 0,8450 dollar É.-U. Au second semestre cependant, il s'est progressivement raffermi pour atteindre temporairement 0,8652 dollar É.-U.

Taux de change

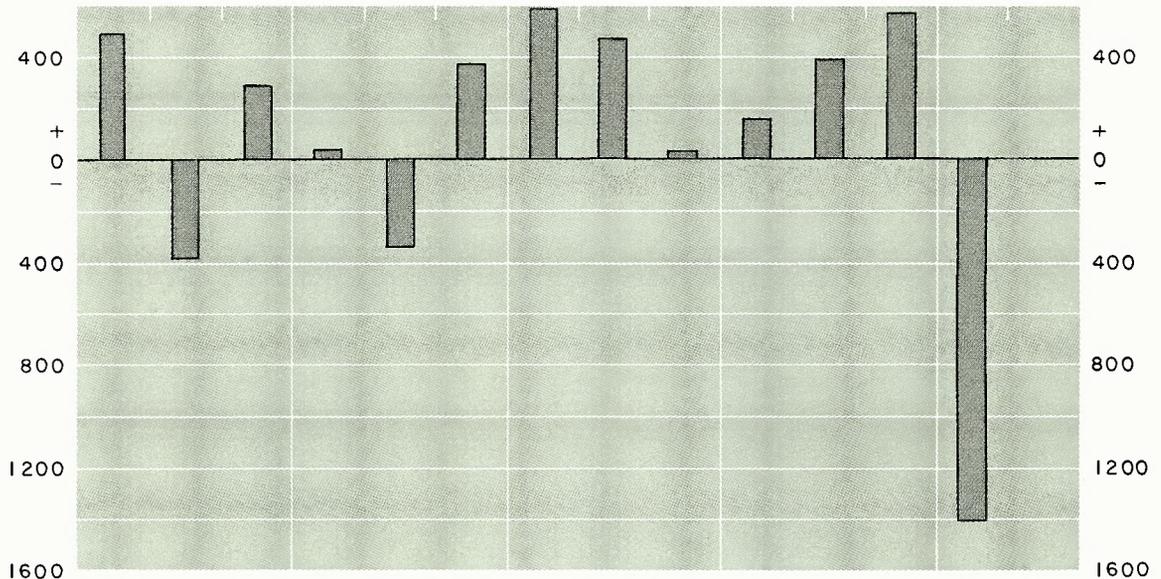


Les données vont jusqu'au 27 février 1990.

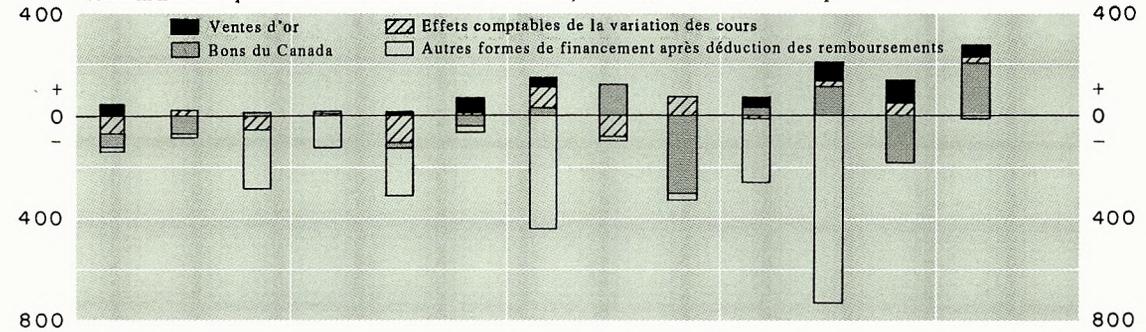
Variations des réserves officielles

Millions de dollars É.-U., données mensuelles

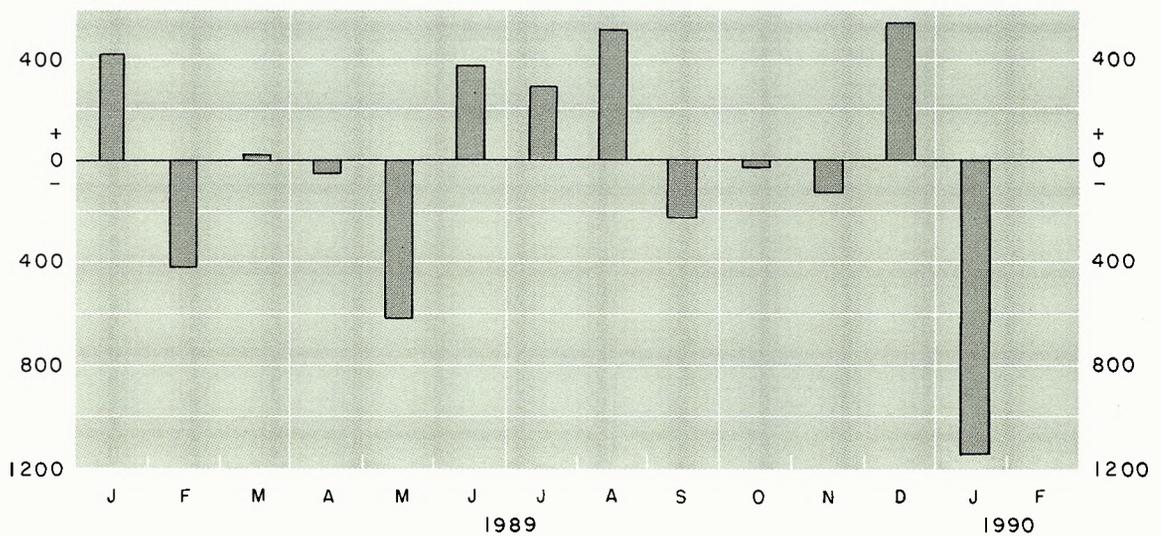
À l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, des ventes d'or et des effets comptables de la variation des cours¹



Variations liées aux opérations officielles de financement extérieur, aux ventes d'or et aux effets comptables de la variation des cours¹



Variation totale nette



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.

vers la fin de décembre, son cours le plus élevé depuis septembre 1980. Il a fléchi légèrement durant les derniers jours de 1989, pour coter 0,8632 dollar É.-U. à la clôture des opérations en fin d'année. À l'aube de 1990, le dollar canadien, qui se négociait à plus de 0,8650 dollar É.-U. début janvier, a connu une forte baisse et, fin février, son cours oscillait entre 0,83 et 0,84 dollar É.-U.

Les opérations sur devises que la Banque du Canada a effectuées, en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des changes du ministre des Finances, ont visé à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes. Compte tenu du raffermissement du dollar canadien, les achats officiels de devises en 1989 (notamment des dollars É.-U., des yens et des marks allemands) ont excédé les ventes et donné lieu à une augmentation des réserves officielles de change. L'effet de ces achats nets sur le niveau des réserves a été contrebalancé en partie par les remboursements qui ont été effectués au titre d'emprunts et

d'émissions d'obligations en devises totalisant environ 2 milliards de dollars É.-U. et dont il est question dans la section précédente du Rapport. Les réserves officielles de change du Canada, qui équivalaient à 16 197,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1988, étaient passées à 16 795,8 millions de dollars É.-U. à la fin de 1989. Toutefois, en réaction aux variations brusques du dollar canadien, ces réserves ont baissé de 1 145,2 millions de dollars É.-U. en janvier 1990.

À plusieurs reprises en 1989, la Banque du Canada, de concert avec les banques centrales d'autres pays membres du Groupe des sept, est intervenue sur le marché des changes de façon à atténuer les fluctuations du dollar américain par rapport aux grandes monnaies des pays d'outre-mer. Cependant, comme ces interventions sur le cours du dollar É.-U. ont été menées en marks allemands et en yens, elles n'ont pas modifié le montant total des réserves officielles de change du Canada.

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

La Banque du Canada est chargée de l'émission des billets de banque et de l'administration de la dette intérieure du gouvernement canadien. Ces fonctions, qui nécessitent le traitement de quantités importantes de billets de banque, de titres et de données, occupent directement à peu près la moitié du personnel de la Banque. Les trois quarts environ des dépenses totales de la Banque, énumérées dans l'État des revenus et des dépenses reproduit à la fin du Rapport, sont liées à l'achat et à l'émission de billets de banque et aux opérations de gestion de la dette que la Banque effectue en sa qualité d'agent financier du gouvernement.

La Banque fournit aussi des services bancaires au gouvernement et gère des comptes de dépôt pour les membres de l'Association canadienne des paiements ainsi que pour des banques centrales et des organismes financiers internationaux. La Banque a également la garde des soldes non réclamés, c'est-à-dire les comptes qui ont été transférés chez elle après avoir été inactifs pendant dix ans dans les banques à charte.

L'émission des billets de banque

À la fin de 1989, l'encours total des billets se chiffrait à 22,1 milliards de dollars, soit près de 90 % de l'ensemble des engagements de la Banque, comme le montre l'État de l'actif et du passif. La Banque met des billets en circulation pour répondre à l'accroissement de la demande et pour remplacer les billets impropres à la circulation. En plus d'émettre des billets neufs, la Banque remet en circulation les billets usagés en bon état qui lui ont été retournés par les institutions financières ayant un surplus de numéraire.

En 1989, la Banque a mis en circulation de nouveaux billets de 10 dollars et de 50 dollars, soit la troisième et la quatrième coupure de sa plus récente série. La coupure de 10 dollars a été mise en circulation le 27 juin, et celle de

50 dollars, le 1^{er} décembre. À la fin de 1989, la Banque avait émis 90 millions de nouveaux billets de 10 dollars – ce qui équivaut aux deux tiers du nombre total de billets de cette coupure en circulation – ainsi que plus de quatre millions de nouveaux billets de 50 dollars.

Tous les billets de la nouvelle série comportent de nouveaux éléments de sûreté qui visent à prévenir la contrefaçon. Le nouveau billet de 50 dollars est de plus muni d'une vignette de sûreté, qui a la propriété de passer du doré au vert selon son angle d'inclinaison. Cette vignette, propre aux billets de banque canadiens, est le fruit d'un important programme de recherche et développement entrepris par la Banque du Canada, de concert avec le Conseil national de recherches du Canada et diverses sociétés privées. Il est prévu que la vignette de sûreté sera appliquée sur d'autres coupures de la nouvelle série.

En outre, les billets de la nouvelle série sont conçus de façon à permettre aux handicapés visuels et aux aveugles d'en distinguer la coupure. Ainsi, les chiffres qui y sont imprimés ont été agrandis pour rendre les coupures plus aisément reconnaissables. De plus, un appareil électronique, mis au point et fabriqué au Canada dans le cadre d'un programme financé par la Banque, permet de décoder les caractères figurant au recto des billets. Grâce aux techniques de réponse vocale, ce lecteur portatif peut «dire», dans l'une ou l'autre langue officielle, la coupure des billets de la nouvelle série. Les aveugles peuvent emprunter un de ces appareils, sans frais et à titre permanent, auprès de l'Institut national canadien pour les aveugles.

La Banque a cessé d'émettre des billets de un dollar le 30 juin 1989, deux ans après la mise en circulation de la pièce de même valeur. Elle a aussi mis fin, ce jour-là, à la vente de feuilles non coupées de 40 billets de un dollar commencée en décembre 1988. Près de 115 000

de ces feuilles ont été vendues. Le nombre de billets de un dollar en circulation a baissé de plus du tiers au deuxième semestre de 1989, pour s'établir à 195 millions à la fin de l'année.

Comme les billets de un dollar se faisaient plus rares, la demande de billets de deux dollars s'est accrue de telle sorte que la croissance de l'encours de ces billets a été beaucoup plus rapide en 1989 qu'au cours des années précédentes.

Pendant les dernières années, la croissance du volume de billets traités par la Banque a été nettement plus rapide que celle du nombre de billets en circulation. L'augmentation considérable de billets traités s'explique par l'usage de plus en plus répandu des guichets automatiques et par le nombre grandissant d'institutions financières qui font affaire directement

avec la Banque au lieu de passer par un intermédiaire. Toutefois, la Banque ayant cessé d'émettre des billets de un dollar, le nombre de billets en circulation ou prélevés par les institutions financières n'a pas augmenté en 1989. Par contre, le nombre de billets usagés retournés à la Banque par les institutions financières a continué de croître, car il englobait tous les billets de un dollar retirés de la circulation pour destruction.

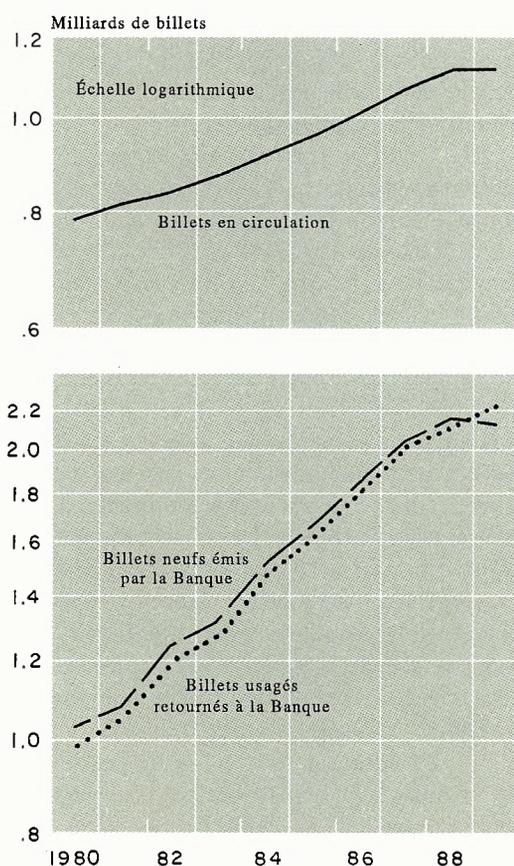
Le service de la dette

Le volume de travail lié à l'administration de la dette publique a diminué en 1989 par rapport au niveau record qu'il avait atteint l'année précédente. Cela tient en grande partie à la baisse du volume des transactions portant sur les obligations d'épargne du Canada, qui représentent environ 80 % de la charge de travail. Cette baisse est elle-même imputable au fléchissement des ventes d'obligations d'épargne du Canada par rapport à 1988 et à la réduction de la quantité de paiements d'intérêts effectués. Toutefois, le nombre de remboursements traités en 1989 s'est encore accru, notamment au premier semestre.

En octobre 1989, la Banque a annoncé la mise en circulation d'un nouveau modèle de bon du Trésor et d'obligation négociable du gouvernement canadien. Les modifications apportées visaient à faciliter la manipulation de ces titres et à les doter d'éléments de sûreté additionnels. La première émission de nouveaux bons du Trésor a eu lieu le 20 octobre 1989, et celle d'obligations, le 4 janvier 1990.

En mars 1989, la Banque a annoncé qu'elle imposerait des droits pour toutes les opérations qu'elle doit effectuer le même jour sur des titres négociables du gouvernement canadien en circulation, ce, en vue de recouvrer auprès des utilisateurs les frais qu'elle engage directement pour fournir ce service. Ainsi, depuis le 1^{er} septembre 1989, elle facture 20 dollars par transaction. Des droits équivalents pour les opérations concernant les bons du Trésor seront également instaurés trois mois après que la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée aura été en mesure d'accepter ces titres dans ses systèmes de compensation et de règlement, ou, à défaut, le 1^{er} mars 1991 au plus tard.

Billets de banque



La Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée (CDS)

Comme il est mentionné dans la section du présent rapport traitant de l'évolution monétaire et financière, la Banque a continué, en 1989, de collaborer avec la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée pour améliorer l'efficacité des activités de compensation et de règlement des opérations sur titres au Canada. L'été dernier, les progrès à cet égard ont été jugés suffisants pour que les émissions d'obligations négociables intérieures du gouvernement canadien puissent être traitées, à l'essai, par les systèmes informatisés de compensation et de règlement de la CDS.

Au début d'octobre, les institutions financières utilisant déjà les services de la CDS ont commencé à déposer chez cette dernière leurs obligations négociables du gouvernement canadien. À la fin de l'année, 19 émissions avaient été déclarées admissibles au Système d'inscription en compte de la CDS, et la valeur

nominale des titres déposés à la CDS représentait environ 70 % de l'encours de ces émissions.

Les soldes non réclamés

En 1989, la Banque a donné suite à quelque 10 300 demandes de renseignements concernant des soldes non réclamés, ce qui représente une hausse de 15 % par rapport à l'année précédente. Le nombre de ces demandes a plus que triplé depuis 1983, année où la Banque a placé dans chacune de ses agences des exemplaires des registres centraux de tous les soldes conservés chez elle, que le public peut consulter gratuitement. En 1989, la Banque a examiné plus de 8 600 dossiers et effectué 2 558 paiements, pour un montant total de 1,6 million de dollars. À la fin de 1989, le montant des soldes non réclamés tenus à la Banque s'élevait à 98,4 millions de dollars; ce montant figure au poste «Autres dépôts» de l'État de l'actif et du passif.

TABLEAUX EN ANNEXE

Évolution des éléments du bilan de la Banque du Canada

Variations mensuelles (en millions de dollars)¹

| | Actif | | | | Billets en circulation | Passif | | | |
|------------------------|--|------------------------------------|------------------------------|--|------------------------|------------------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------|
| | Titres du gouvernement canadien (valeur comptable) | Avoirs nets en monnaies étrangères | Avances aux membres de l'ACP | Autres éléments de l'actif (montant net) | | Passif-dépôts en dollars canadiens | | | |
| | | | | | | Banques à charte | Autres membres de l'ACP | Gouvernement canadien | Autres |
| 1989 | | | | | | | | | |
| Janvier | -485 | -1 929 | 7 | -137 | -2 323 | -127 | -249 | -2 | 157 |
| Février | 493 | -402 | -45 | -191 | -102 | -28 | 23 | 5 | -43 |
| Mars | -958 | 1 053 | 54 | -159 | -20 | -177 | 42 | -1 | 146 |
| Avril | 75 | -13 | 204 | 151 | 14 | 526 | -63 | 6 | -65 |
| Mai | 284 | 1 357 | -356 | 14 | 920 | 233 | 93 | -10 | 63 |
| Juin | 2 287 | -1 891 | 54 | -65 | 642 | -433 | 141 | 1 | 33 |
| Juillet | 1 108 | -531 | 250 | 37 | -206 | 708 | -15 | 397 | -20 |
| Août | -1 598 | 1 129 | -549 | -237 | 14 | -833 | 87 | -403 | -121 |
| Septembre | -174 | -700 | 76 | 144 | -188 | -189 | -253 | 8 | -31 |
| Octobre | -62 | 515 | -101 | 11 | 129 | 154 | 91 | -2 | -9 |
| Novembre | -292 | -360 | 160 | 110 | 66 | -322 | -84 | -1 | -40 |
| Décembre | -200 | 2 180 | 72 | 343 | 2 112 | 99 | 157 | 7 | 21 |
| Variation pour l'année | <u>478</u> | <u>408</u> | <u>-174</u> | <u>21</u> | <u>1 058</u> | <u>-389</u> | <u>-30</u> | <u>5</u> | <u>91</u> |
| 1990 | | | | | | | | | |
| Janvier | 424 | -2 375 | 243 | -198 | -2 470 | 567 | -47 | -10 | 53 |

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 règlement des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

En millions de dollars, sauf indication contraire

| | | Réserves-encaisse des banques à charte | | | |
|-------------|-------|--|--|--|--|
| | | Montant minimum requis – Total | Moyenne des avoirs en billets de la Banque du Canada et en pièces de monnaie | Minimum requis de dépôts à la Banque du Canada | Moyenne des dépôts à la Banque du Canada |
| 1989 | | | | | |
| Janvier | 1-15 | | | | 1 849 |
| | 16-31 | 5 472 | 3 711 | 1 761 | 1 798 |
| Février | 1-15 | | | | 1 426 |
| | 16-28 | 5 593 | 4 271 | 1 323 | 1 407 |
| Mars | 1-15 | | | | 1 824 |
| | 16-31 | 5 345 | 3 549 | 1 796 | 1 830 |
| Avril | 1-15 | | | | 2 061 |
| | 16-30 | 5 376 | 3 386 | 1 991 | 2 076 |
| Mai | 1-15 | | | | 1 853 |
| | 16-31 | 5 228 | 3 405 | 1 823 | 1 852 |
| Juin | 1-15 | | | | 2 004 |
| | 16-30 | 5 290 | 3 341 | 1 948 | 2 044 |
| Juillet | 1-15 | | | | 1 785 |
| | 16-31 | 5 335 | 3 620 | 1 715 | 1 763 |
| Août | 1-15 | | | | 1 663 |
| | 16-31 | 5 434 | 3 798 | 1 636 | 1 739 |
| Septembre | 1-15 | | | | 1 641 |
| | 16-30 | 5 363 | 3 771 | 1 593 | 1 682 |
| Octobre | 1-15 | | | | 1 655 |
| | 16-31 | 5 368 | 3 783 | 1 584 | 1 696 |
| Novembre | 1-15 | | | | 1 756 |
| | 16-30 | 5 431 | 3 768 | 1 663 | 1 693 |
| Décembre | 1-15 | | | | 1 828 |
| | 16-31 | 5 454 | 3 742 | 1 712 | 1 804 |
| 1990 | | | | | |
| Janvier | 1-15 | | | | 1 753 |
| | 16-31 | 5 450 | 3 752 | 1 699 | 1 732 |
| Février | 1-15 | 5 611 | 4 462 | 1 149 | 1 214 |

| Somme des pondérations des jours de réserve de la période | Montant cumulé des excédents pour la période | Coefficient moyen des réserves excédentaires | Soldes de règlement 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 |
| 13 | 1 135 | 0,064 | | |
| 16 | 581 | 0,027 | 129 | 21 |
| 15 | 1 547 | 0,075 | | |
| 13 | 1 098 | 0,061 | 118 | 20 |
| 15 | 413 | 0,021 | | |
| 18 | 608 | 0,025 | 139 | 22 |
| 14 | 979 | 0,052 | | |
| 14 | 1 196 | 0,063 | 134 | 20 |
| 15 | 444 | 0,022 | | |
| 16 | 465 | 0,022 | 127 | 22 |
| 15 | 838 | 0,042 | | |
| 18 | 1 726 | 0,072 | 120 | 22 |
| 13 | 920 | 0,053 | | |
| 15 | 727 | 0,036 | 139 | 20 |
| 15 | 399 | 0,020 | | |
| 16 | 1 636 | 0,076 | 148 | 23 |
| 17 | 819 | 0,036 | | |
| 14 | 1 256 | 0,067 | 117 | 20 |
| 14 | 987 | 0,052 | | |
| 16 | 1 785 | 0,083 | 95 | 21 |
| 15 | 1 397 | 0,068 | | |
| 15 | 450 | 0,022 | 100 | 21 |
| 17 | 1 976 | 0,085 | | |
| 15 | 1 390 | 0,068 | 123 | 19 |
| 14 | 757 | 0,039 | | |
| 16 | 529 | 0,024 | 93 | 22 |
| 15 | 981 | 0,047 | | |

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 ¹ 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 |
| 1989 | | | | | |
| Janvier | -185,0 | - | - | - | - |
| Février | -65,0 | - | - | +1 075,0 | - |
| Mars | -659,0 | - | +328,5 | -756,0 | - |
| Avril | -170,0 | - | -148,9 | -319,0 | - |
| Mai | -1 513,0 | - | +149,4 | - | - |
| Juin | - | - | +58,7 | - | - |
| Juillet | -135,0 | - | +119,3 | +409,3 | - |
| Août | - | - | -507,0 | -409,3 | - |
| Septembre | - | - | +99,7 | +315,0 | - |
| Octobre | - | - | +350,3 | -315,0 | - |
| Novembre | - | - | -450,0 | - | - |
| Décembre | - | - | - | - | - |
| Total | <u>-2 727,0</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> |
| 1990 | | | | | |
| Janvier | -1 070,0 | - | +368,0 | - | - |

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 avec le gouvernement ou d'autres clients | | | | Variations nettes des avoirs en titres du gouvernement ² | | |
|--|----------------|---|-------------|---|----------------|----------------|
| Souscriptions lors de l'émission moins remboursements à l'échéance | | Portefeuilles du gouvernement et d'autres clients | | Bons | Obligations | Total |
| Bons | Obligations | Bons | Obligations | | | |
| + 885,2 | + 10,0 | - 1 225,0 | - | - 524,8 | + 10,0 | - 514,8 |
| + 230,0 | - 115,2 | - 577,7 | - | + 492,8 | + 54,3 | + 547,1 |
| + 818,7 | - 73,6 | - 630,0 | - | - 830,1 | - 141,3 | - 971,4 |
| + 1 528,7 | - 50,1 | - 776,4 | - | + 216,2 | - 151,9 | + 64,3 |
| + 1 976,6 | - | - 286,1 | - | + 326,9 | - | + 326,9 |
| + 3 100,6 | - 69,7 | - 735,9 | - | + 2 390,9 | - 37,2 | + 2 353,7 |
| + 1 232,7 | - 143,8 | - 403,5 | - | + 1 172,1 | - 93,1 | + 1 079,0 |
| + 134,2 | - 91,3 | - 799,8 | - | - 1 498,7 | - 174,5 | - 1 673,2 |
| + 279,9 | + 15,0 | - 849,1 | - | - 169,0 | + 29,5 | - 139,5 |
| + 587,5 | - 105,2 | - 574,8 | - | + 49,7 | - 106,9 | - 57,2 |
| + 1 124,8 | - 74,2 | - 914,2 | - | - 226,6 | - 87,0 | - 313,6 |
| + 832,1 | + 42,2 | - 1 052,0 | - | - 219,9 | + 42,2 | - 177,7 |
| <u>+ 12 731,0</u> | <u>- 655,9</u> | <u>- 8 824,5</u> | <u>-</u> | <u>+ 1 179,5</u> | <u>- 655,9</u> | <u>+ 523,6</u> |
| + 2 002,1 | + 10,0 | - 896,0 | - | + 404,1 | + 10,0 | + 414,1 |

Tableau 4

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 ¹ | Nombre de jours | Encours moyen ² |
| 1989 | | | | | |
| Janvier | 1-15 | 9 | 187,5 | | |
| | 16-31 | 12 | 173,3 | 12 | 38,5 |
| Février | 1-15 | 11 | 201,0 | | |
| | 16-28 | 9 | 164,0 | 12 | 29,6 |
| Mars | 1-15 | 11 | 173,5 | | |
| | 16-31 | 11 | 154,2 | 10 | 48,5 |
| Avril | 1-15 | 10 | 162,1 | | |
| | 16-30 | 10 | 168,0 | 7 | 80,2 |
| Mai | 1-15 | 11 | 144,7 | | |
| | 16-31 | 11 | 165,8 | 8 | 33,5 |
| Juin | 1-15 | 11 | 134,4 | | |
| | 16-30 | 11 | 145,1 | 11 | 60,5 |
| Juillet | 1-15 | 9 | 168,1 | | |
| | 16-31 | 11 | 169,8 | 12 | 28,5 |
| Août | 1-15 | 11 | 164,9 | | |
| | 16-31 | 12 | 150,2 | 10 | 23,9 |
| Septembre | 1-15 | 10 | 124,2 | | |
| | 16-30 | 10 | 101,5 | 10 | 33,2 |
| Octobre | 1-15 | 9 | 108,5 | | |
| | 16-31 | 12 | 140,0 | 11 | 36,6 |
| Novembre | 1-15 | 10 | 127,4 | | |
| | 16-30 | 11 | 100,8 | 15 | 34,9 |
| Décembre | 1-15 | 11 | 76,5 | | |
| | 16-31 | 8 | 93,3 | 12 | 43,1 |
| 1990 | | | | | |
| Janvier | 1-15 | 10 | 126,2 | | |
| | 16-31 | 12 | 128,6 | 15 | 37,3 |
| Février | 1-15 | 11 | 180,4 | | |

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

| Prises en pension | | | | Cessions en pension | |
|------------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------|----------------------------|
| Prises en pension ordinaires | | Prises en pension spéciales | | Nombre de jours | Encours moyen ¹ |
| Nombre de jours | Encours moyen ¹ | Nombre de jours | Encours moyen ¹ | | |
| – | – | 3 | 69,1 | – | – |
| 1 | 5,7 | – | – | 1 | 6,3 |
| 3 | 29,3 | – | – | 1 | 25,0 |
| – | – | 1 | 119,4 | – | – |
| – | – | 3 | 79,0 | – | – |
| 3 | 67,8 | 3 | 114,4 | 1 | 6,8 |
| 2 | 30,7 | 3 | 133,9 | – | – |
| 2 | 18,4 | – | – | – | – |
| 3 | 76,1 | 1 | 12,8 | – | – |
| 10 | 337,8 | 1 | 38,2 | – | – |
| 10 | 470,2 | 2 | 59,5 | – | – |
| 7 | 159,8 | 1 | 16,4 | 1 | 4,5 |
| 8 | 412,5 | – | – | – | – |
| 10 | 332,5 | 2 | 87,7 | – | – |
| 7 | 205,2 | 2 | 75,9 | – | – |
| 7 | 114,3 | 4 | 115,0 | – | – |
| 6 | 162,0 | 1 | 33,5 | – | – |
| 3 | 37,6 | 1 | 31,5 | – | – |
| 3 | 34,0 | 1 | 62,0 | – | – |
| 5 | 121,8 | – | – | – | – |
| 5 | 76,6 | 1 | 34,1 | 1 | 7,5 |
| 1 | 12,5 | – | – | – | – |
| 8 | 123,1 | – | – | – | – |
| 2 | 17,8 | 1 | 74,5 | – | – |
| 4 | 97,5 | 1 | 17,5 | – | – |
| 12 | 369,6 | 2 | 94,2 | – | – |
| 3 | 20,3 | 1 | 93,2 | 4 | 56,4 |

Tableau 5

Titres négociables du gouvernement canadien : émissions et remboursements

| Date en 1989 | Désignation des emprunts | Échéance | Rendement à l'échéance % | Valeur nominale, en millions de dollars | |
|---|-------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|--|-----------------|
| | | | | Livraisons | Remboursements |
| Titres libellés en dollars canadiens | | | | | |
| 5 janv. | 10¼ % 1 ^{er} février 1994 | 5 ans et 27 jours | 10,28 | 650 | |
| 26 janv. | 10¼ % 1 ^{er} décembre 1998 | 9 ans, 10 mois et 6 jours | 10,31 | 600 | |
| 9 févr. | 10¼ % 1 ^{er} février 1994 | 4 ans, 11 mois et 20 jours | 10,06 | 650 | |
| 15 févr. | 6¾ % 15 février 1989 | | | | 150 |
| | 11 % 15 février 1989 | | | | 200 |
| | 9½ % 15 juin 1994 | | | | 51 ¹ |
| | 10 % 1 ^{er} octobre 1995 | | | | 13 ¹ |
| | 9¼ % 15 mai 1997 | | | | 48 ¹ |
| | 9 % 15 octobre 1999 | | | | 29 ¹ |
| | 9¾ % 15 décembre 2000 | | | | 22 ¹ |
| | 9½ % 1 ^{er} octobre 2001 | | | | 65 ¹ |
| | 8¾ % 1 ^{er} février 2002 | | | | 12 ¹ |
| | 9½ % 1 ^{er} octobre 2003 | | | | 36 ¹ |
| 23 févr. | 10 % 1 ^{er} juin 2008 | 19 ans, 3 mois et 6 jours | 9,91 | 450 | |
| 5 mars | 8 % 5 mars 1989 | | | | 600 |
| | 11 % 5 mars 1991 | 2 ans | 11,15 | 700 | |
| 15 mars | 12½ % 15 mars 1989 | | | | 575 |
| | 10¾ % 1 ^{er} mai 1993 | 4 ans, 1 mois et 17 jours | 11,06 | 75 | |
| | 10¾ % 15 décembre 1995 | 6 ans et 9 mois | 10,82 | 150 | |
| | 10¾ % 15 mars 1998 | 9 ans | 10,66 | 625 | |
| | 10¼ % 15 mars 2014 | 25 ans | 10,39 | 350 | |
| | | | | 1 200 | |
| 30 mars | 10¼ % 15 mars 2014 | 24 ans, 11 mois et 16 jours | 10,32 | 500 | |
| 13 avril | 10¾ % 15 mars 1998 | 8 ans, 11 mois et 2 jours | 10,77 | 650 | |
| 15 avril | 9¼ % 15 avril 1989 | | | | 275 |
| 1 ^{er} juin | 13¼ % 1 ^{er} juin 1989 | | | | 525 |
| | 10 % 1 ^{er} juin 2008 | 19 ans | 9,79 | 525 | |
| 6 juin | 9 % 6 juin 1989 | | | | 550 |
| | 10½ % 6 juin 1991 | 2 ans | 10,54 | 550 | |
| 1 ^{er} juill. | 8½ % 1 ^{er} juillet 1989 | | | | 1 175 |
| | 13½ % 1 ^{er} juillet 1989 | | | | 150 |
| | 9¼ % 1 ^{er} octobre 1994 | 5 ans et 3 mois | 9,68 | 175 | |
| | 9½ % 1 ^{er} octobre 1998 | 9 ans et 3 mois | 9,51 | 700 | |
| | 9½ % 1 ^{er} juin 2010 | 20 ans et 11 mois | 9,50 | 450 | |
| | | | | 1 325 | |
| 27 juill. | 9¼ % 1 ^{er} mai 1996 | 6 ans, 9 mois et 5 jours | 9,36 | 650 | |
| 1 ^{er} août | 13¾ % 1 ^{er} août 1989 | | | | 442 |
| | 9¼ % 1 ^{er} octobre 1994 | 5 ans et 2 mois | 9,44 | 750 | |
| 10 août | 9½ % 1 ^{er} juin 2010 | 20 ans, 9 mois et 22 jours | 9,42 | 550 | |
| 24 août | 9¼ % 15 décembre 1994 | 5 ans, 3 mois et 22 jours | 9,29 | 750 | |

| Date en 1989 | Désignation des emprunts | Échéance | Rendement à l'échéance % | Valeur nominale, en millions de dollars | |
|---|---|----------------------------|--------------------------|---|-----------------------------|
| | | | | Livraisons | Remboursements ² |
| Titres libellés en dollars canadiens | | | | | |
| 31 août | 9¼ % 1 ^{er} mai 1996 | 6 ans, 8 mois et 1 jour | 9,57 | 650 | |
| 6 sept. | 9¼ % 6 septembre 1989 | | | | 550 |
| | 10¼ % 6 septembre 1991 | 2 ans | 10,35 | 800 | |
| 21 sept. | 9¼ % 1 ^{er} décembre 1999 | 10 ans, 2 mois et 10 jours | 9,45 | 750 | |
| 1 ^{er} oct. | 10 % 1 ^{er} octobre 1989 | | | | 450 |
| | 10½ % 1 ^{er} octobre 1989 | | | | 775 |
| | 9¼ % 1 ^{er} juillet 1992 | 2 ans et 9 mois | 9,92 | 100 | |
| | 9¼ % 15 décembre 1994 | 5 ans, 2 mois et 14 jours | 9,58 | 125 | |
| | 9¼ % 1 ^{er} décembre 1999 | 10 ans et 2 mois | 9,46 | 850 | |
| | 9½ % 1 ^{er} juin 2010 | 20 ans et 8 mois | 9,44 | 425 | |
| | | | | 1 500 | |
| 19 oct. | 9½ % 1 ^{er} septembre 1993 | 3 ans, 10 mois et 13 jours | 10,11 | 750 | |
| 1 ^{er} nov. | 10¾ % 1 ^{er} novembre 1989 | | | | 350 |
| | 12¼ % 1 ^{er} novembre 1989 | | | | 325 |
| | 9¼ % 15 décembre 1994 | 5 ans, 1 mois et 14 jours | 9,62 | 750 | |
| 16 nov. | 9¼ % 1 ^{er} décembre 1999 | 10 ans et 15 jours | 9,40 | 750 | |
| 6 déc. | 9¼ % 6 décembre 1989 | | | | 500 |
| | 10½ % 6 décembre 1991 | 2 ans | 10,61 | 900 | |
| 15 déc. | 11¼ % 15 décembre 1989 | | | | 1 075 |
| | 9½ % 1 ^{er} septembre 1993 | 3 ans, 8 mois et 17 jours | 10,22 | 125 | |
| | 10 % 1 ^{er} mars 1995 | 5 ans, 2 mois et 17 jours | 9,97 | 450 | |
| | 9¼ % 1 ^{er} décembre 1999 | 9 ans, 11 mois et 17 jours | 9,66 | 475 | |
| | 9½ % 1 ^{er} juin 2010 | 20 ans, 5 mois et 17 jours | 9,46 | 450 | |
| | | | | 1 500 | |
| | Ensemble des obligations en dollars canadiens | | | 18 850 | 8 943 |
| | Ensemble des bons du Trésor | | | 297 050 | 271 600 |
| Titres libellés en monnaies étrangères | | | | | |
| 15 févr. | 150 millions de dollars É.-U. obligations à 10½ % échéance 15 juillet 1995 | | | | 177 ¹ |
| 15 févr. | 42 millions de dollars É.-U. obligations à 8½ % échéance 1 ^{er} avril 1998 | | | | 50 ¹ |
| 15 févr. | 66 millions de dollars É.-U. obligations à 9¼ % échéance 15 octobre 1998 | | | | 78 ¹ |
| 20 mars | 252 millions de FS billets à 3½ % échéance 20 mars 1989 | | | | 186 |
| 24 avril | 67 millions de dollars É.-U. obligations à 10½ % échéance 15 juillet 1995 | | | | 80 ¹ |

(À suivre)

Tableau 5

Titres négociables du gouvernement canadien : émissions et remboursements

| Date en 1989 | Désignation des emprunts | Échéance | Rendement à l'échéance % | Valeur nominale, en millions de dollars | |
|---|--|----------|--------------------------------|--|-----------------------------|
| | | | | Livraisons | Remboursements ² |
| Titres libellés en monnaies étrangères | | | | | |
| 24 avril | 9 millions de dollars É.-U. obligations à 8% % échéance 1 ^{er} avril 1998 | | | | 11 ¹ |
| 24 avril | 7 millions de dollars É.-U. obligations à 9¼ % échéance 15 octobre 1998 | | | | 8 ¹ |
| 26 avril | 6 millions de dollars É.-U. billets à 8½ % échéance 26 avril 1989 | | | | 7 ³ |
| 30 avril | 200 millions de DM billets à 8½ % échéance 30 avril 1989 | | | | 126 |
| 3 mai | 300 millions de FS emprunt à 5% % échéance 3 mai 1989 | | | | 211 |
| 15 juill. | 450 millions de dollars É.-U. obligations à 9¼ % échéance 15 juillet 1989 | | | | 536 |
| 15 oct. | 277 millions de dollars É.-U. obligations à 9¼ % échéance 15 octobre 1998 | | | | 326 ⁴ |
| 15 nov. | 175 millions de dollars É.-U. billets à 12½ % échéance 15 novembre 1989 | | | | 205 ⁵ |
| 27 nov. | 80 milliards de yens emprunt à 7 % échéance 27 novembre 1993 | | | | 652 ⁶ |
| | Ensemble des billets et obligations en monnaies étrangères | | | — | 2 653 |
| | Ensemble des bons du Canada | | | 5 638 | 6 002 ⁷ |

1. Annulation d'obligations achetées sur le marché
2. Montant en monnaies étrangères converti en dollars canadiens au cours du midi à la date de remboursement
3. Obligations émises par Canadair Limitée le 26 avril 1982 et prises en charge par le gouvernement canadien le 12 février 1986
4. Soit un achat de 24 millions de dollars É.-U. sur le marché et un solde de 253 millions de dollars É.-U. (portion d'une émission initiale de 350 millions de dollars É.-U. lancée le 15 octobre 1978) remboursé par anticipation
5. Obligations émises par Canadair Limitée le 15 novembre 1982 et prises en charge par le gouvernement canadien le 7 novembre 1985
6. Solde d'une émission de 80 milliards de yens lancée le 27 novembre 1985, remboursée par anticipation moyennant une prime de 0,5 %
7. Les bons du Canada sont des billets libellés en dollars É.-U. émis pour une échéance ne dépassant pas 270 jours.

ÉTATS FINANCIERS

AUDITORS OF THE BANK OF CANADA
VÉRIFICATEURS DE LA BANQUE DU CANADA

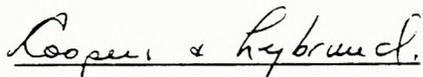
COOPERS & LYBRAND

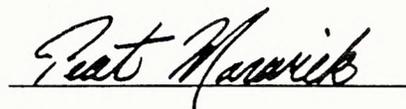
PEAT MARWICK

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1989 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 1989 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.


Coopers & Lybrand


Peat Marwick

Comptables agréés

Ottawa, Canada

le 6 février 1990

Banque du Canada État des revenus et dépenses

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1989
(avec chiffres comparatifs pour 1988)

| | 1989 | 1988 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| | En millions de dollars | |
| REVENUS : | | |
| Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit 42,8 \$ (21,3 \$ en 1988) | <u>2 424,5 \$</u> | <u>2 109,7 \$</u> |
| DÉPENSES : | | |
| Traitements ¹ | 72,1 | 67,6 |
| Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel ² | 9,1 | 8,7 |
| Autres frais de personnel ³ | 2,3 | 2,2 |
| Honoraires des administrateurs | 0,1 | 0,1 |
| Honoraires et frais des vérificateurs | 0,5 | 0,5 |
| Impôts municipaux et taxes d'affaires | 9,5 | 8,8 |
| Coût des billets de banque | 40,0 | 35,1 |
| Informatique et coûts reliés aux ordinateurs | 6,3 | 5,8 |
| Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location ⁴ | 19,7 | 19,6 |
| Impression des publications | 1,0 | 0,5 |
| Autres travaux d'impression et fournitures de bureau | 2,4 | 2,2 |
| Postes et messageries | 1,8 | 1,6 |
| Télécommunications | 1,8 | 1,7 |
| Déplacements et mutations | 2,7 | 2,3 |
| Autres dépenses | <u>2,9</u> | <u>2,1</u> |
| | 172,2 | 158,8 |
| Amortissement des bâtiments et de l'équipement | <u>13,5</u> | <u>13,2</u> |
| | 185,7 | 172,0 |
| REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA | <u>2 238,8 \$</u> | <u>1 937,7 \$</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 2 255 en 1989, contre 2 234 en 1988.

2. Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel non affecté 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)

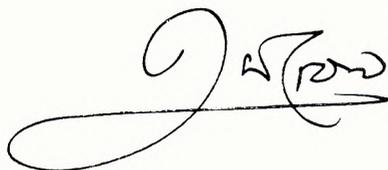
Banque du Canada État de l'actif et du passif

au 31 décembre 1989
(avec chiffres comparatifs pour 1988)

| ACTIF | 1989 | 1988 |
|--|---------------------------|---------------------------|
| | En millions de dollars | |
| Dépôts payables en devises étrangères : | | |
| Devises américaines | 352,4 \$ | 369,1 \$ |
| Autres devises | 17,5 | 263,0 |
| | <u>369,9</u> | <u>632,1</u> |
| Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (notes 2 et 8) | 311,6 | 485,3 |
| Placements — à leurs valeurs amorties (note 3) : | | |
| Bons du Trésor du Canada | 10 815,7 | 9 685,0 |
| Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans | 3 424,6 | 3 051,4 |
| Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans | 6 584,8 | 7 609,8 |
| Autres placements | <u>2 764,8</u> | <u>2 357,9</u> |
| | 23 589,9 | 22 704,1 |
| Immeubles de la Banque (note 4) | 138,4 | 139,8 |
| Intérêts courus sur placements | 293,8 | 320,8 |
| Autres éléments de l'actif | 76,0 | 37,0 |
| | <u><u>24 779,6 \$</u></u> | <u><u>24 319,1 \$</u></u> |

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

| PASSIF | 1989 | 1988 |
|--|------------------------|-------------|
| | En millions de dollars | |
| Capital versé (note 5) | 5,0 \$ | 5,0 \$ |
| Fonds de réserve (note 6) | 25,0 | 25,0 |
| Billets en circulation | 22 092,6 | 21 032,4 |
| Dépôts : | | |
| Gouvernement du Canada..... | 20,7 | 14,2 |
| Banques à charte | 1 786,6 | 2 177,1 |
| Autres membres de l'Association canadienne des paiements..... | 229,7 | 259,7 |
| Autres dépôts | 397,3 | 307,5 |
| | 2 434,3 | 2 758,5 |
| Passif payable en devises étrangères : | | |
| Gouvernement du Canada..... | 209,0 | 472,9 |
| Chèques de la Banque du Canada non compensés | 7,6 | 18,8 |
| Autres éléments du passif | 6,1 | 6,5 |
| | 24 779,6 \$ | 24 319,1 \$ |



Le gouverneur, J. W. CROW



Le comptable en chef, J.-P. AUBRY

Banque du Canada Notes complémentaires aux états financiers

31 décembre 1989

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 inscrits selon la méthode de la comptabilité d'exercice, à l'exception des intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée, lesquels ne sont inscrits 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 réalisation 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 % |

Une année complète d'amortissement est portée au compte des immobilisations durant l'exercice d'achat, à l'exception des projets en cours, qui sont amortis à compter de l'achèvement intégral. Aucun amortissement n'est porté au compte des immobilisations durant l'exercice d'aliénation.

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 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 46,4 millions de dollars (143,0 millions de dollars en 1988) 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 recouvré 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 1989 et 1988, la Banque ne détenait aucun titre en pension.

4. Immeubles de la Banque :

| | 1989 | | 1988 | |
|-------------------------|------------------------|----------------------|----------|----------|
| | En millions de dollars | | | |
| | Coût | Amortissement cumulé | Net | Net |
| Terrains et bâtiments | 171,9 \$ | 69,2 \$ | 102,7 \$ | 107,4 \$ |
| Équipement informatique | 27,5 | 22,1 | 5,4 | 6,9 |
| Autre équipement | 56,5 | 32,2 | 24,3 | 16,3 |
| | 255,9 | 123,5 | 132,4 | 130,6 |
| Projets en cours | 6,0 | — | 6,0 | 9,2 |
| | 261,9 \$ | 123,5 \$ | 138,4 \$ | 139,8 \$ |

5. Capital versé :

La Banque a un capital autorisé de 5,0 millions de dollars 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 25,0 millions de dollars. Depuis, la totalité du revenu net est versée au Receveur général du Canada.

7. Passif éventuel :

En 1989, la Banque du Canada, tout comme les banques centrales d'autres pays industrialisés, a participé à des crédits-relais octroyés à la *Banco de Mexico* et à la *Narodowy Bank Polski* par l'entremise de la Banque des règlements internationaux. Au 31 décembre 1989, le passif éventuel de la Banque du Canada au titre du solde des crédits-relais consentis à la *Banco de Mexico* et à la *Narodowy Bank Polski* était respectivement de 33,4 millions de dollars É.-U. (38,7 millions de dollars CAN au taux de change de clôture du 31 décembre 1989) et de 8,6 millions de dollars É.-U. (10,0 millions de dollars CAN au taux de change de clôture du 31 décembre 1989).

8. Modalités légales :

La garantie de la Banque du Canada relativement aux avances à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque englobe les portefeuilles de prêts de ces établissements. Dans le cas de la Banque Commerciale du Canada, des arguments ont été présentés au tribunal en vue de déterminer si les intérêts reçus en vertu du portefeuille font partie de la garantie de la Banque. Dans le cas peu probable d'une détermination juridique définitive indiquant que l'intérêt n'est pas inclus comme garantie, des redressements pourraient être apportés par rapport aux montants des revenus comptabilisés.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

| | |
|------------------------|---|
| John W. Crow | Gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i> |
| Gordon G. Thiessen | Premier sous-gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i> |
| Jalynn H. Bennett | TORONTO (ONTARIO) |
| Brian R. Heidecker | CORONATION (ALBERTA) |
| Frederick E. Hyndman | CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD) <i>Membre du Comité de direction</i> |
| 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) |
| Nancy Orr-Gaucher | WESTMOUNT (QUÉBEC) |
| Susan H. Patten | ST. JOHN'S (TERRE-NEUVE) |
| Ernest G. Penner | STEINBACH (MANITOBA) |
| John F. Robinson | LONDON (ONTARIO) <i>Membre du Comité de direction</i> |
| Guyaine Saucier | MONTRÉAL (QUÉBEC) <i>Membre du Comité de direction</i> |
| Membre d'office | |
| Frederick W. Gorbet | Sous-ministre des Finances <i>Membre du Comité de direction</i> |

PRINCIPAUX CADRES

- John W. Crow, *gouverneur*
Gordon G. Thiessen, *premier sous-gouverneur*
- J. N. Ross Wilson, *sous-gouverneur*
Charles Freedman, *sous-gouverneur*¹
W. Albert McKay, *directeur administratif*
Frank Faure, *conseiller*
Alvin C. Lamb, *conseiller*
Louise Vaillancourt-Châtillon, *conseillère et secrétaire*
- Conseillers associés**
John S. Roberts³
Jacques Clément, *chef, Valeurs, Bureau de Montréal*
Donald R. Stephenson
- Département des Valeurs**
Vaughn O'Regan, *chef*
L. Theodore Requard, *sous-chef*
Ian D. Clunie, *chef, Analyse du marché des valeurs et Opérations d'open market*
James F. Dingle, *conseiller en valeurs*⁴
Patrick E. Demerse, *conseiller en valeurs*
Kevin J. Clinton, *conseiller en valeurs*
Stephen L. Harris, *conseiller en valeurs*
Donald R. Cameron, *chef, Bureau de Toronto*
- Département des Recherches**
David E. Rose, *chef*
John G. Selody, *sous-chef*
- Département des Études monétaires et financières**
Pierre Duguay, *chef*
R. Bruce Montador, *sous-chef*
David J. Longworth, *conseiller en recherches*
Clyde A. Goodlet, *conseiller en recherches*
- Département des Relations internationales**
John D. Murray, *chef*
Stephen S. Poloz, *sous-chef*
Nicholas Close, *cambiste-conseil principal, Toronto*
Brian O'Reilly, *conseiller en recherches*
- Département de la Vérification**
Janet Cosier, *vérificatrice*
Peter W. Koppe, *sous-vérificateur*
- Bernard Bonin, *sous-gouverneur*
William R. White, *sous-gouverneur*
Serge Vachon, *conseiller*²
Tim E. Noël, *conseiller*
W. Paul Jenkins, *conseiller*
John E. H. Conder, *conseiller*
† Voir ci-dessous.
- Département des Opérations bancaires**
Donald G. M. Bennett, *chef*
Roy L. Flett, *conseiller spécial*
William R. Melbourn, *sous-chef*
Gordon B. May, *sous-chef*
C. Ross Tousaw, *agent, Toronto*
Alexander G. Keith, *agent, Calgary*
- Département de la Dette publique**
George M. Pike, *chef*
Bonnie J. Schwab, *sous-chef*
- Secrétariat**
Louise Vaillancourt-Châtillon, *secrétaire*
Guy Thériault, *sous-secrétaire*
SYSTEMES DE LA DETTE
James M. McCormack, *coordonnateur de programmes*
- Département de l'Automatisation**
Daniel W. MacDonald, *chef*
- Département du Personnel**
Vivian L. Bethell, *chef*
Claude J.-B. Montambault, *sous-chef*
Paul E. Cloutier, *conseiller principal en gestion de personnel*
- Département de la Gestion des immeubles**
Colin J. Stephenson, *chef*
Kenneth W. Kaine, *sous-chef*
- Département de Contrôle**
Jean-Pierre Aubry, *contrôleur et chef de la comptabilité*
Frank J. Mahoney, *sous-contrôleur*

1. En congé pour occuper le poste d'économiste invité Clifford Clark au ministère des Finances
2. Également président du conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements
3. En congé pour occuper par intérim le poste de directeur général de l'Association canadienne des paiements
4. Également président suppléant du conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements

† Jacques A. Bussièrès, conseiller du gouverneur, est en congé pour occuper les fonctions de gouverneur de la Banque de Zambie.

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

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*

Dale M. Fleck, *chef de service – Traitement
des obligations, services aux clients et services
bancaires*

Harry S. Hooper, *chef de service – Traitement
des billets*

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

William G. Percival, *agent*