

Banque du Canada

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

1991

Banque du Canada

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

1991

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

893-49-90-381

CN ISSN 0067-3587

Imprimé au Canada sur papier recyclé

Bank of Canada · Banque du Canada

John W. Crow
Governor - Gouverneur

Ottawa K1A 0G9

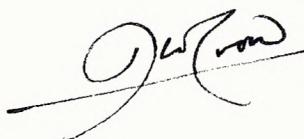
le 28 février 1992

L'honorable Donald F. Mazankowski, 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 1991 ainsi qu'un état des comptes de la Banque pour l'exercice clos le 31 décembre dernier, signé et certifié de la façon prescrite par nos statuts.

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

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'John W. Crow', with a long horizontal stroke extending to the left.

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR - 1991

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL	7
L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	
La conjoncture internationale	13
L'activité économique et l'inflation au pays	18
L'évolution monétaire et financière au pays	24
LES ACTIVITÉS DE LA BANQUE DU CANADA	33
LES DÉPENSES D'EXPLOITATION DE LA BANQUE DU CANADA	39
ÉTATS FINANCIERS	43
CONSEIL D'ADMINISTRATION	53
PRINCIPAUX CADRES	55
REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES	57

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL

Le rapport annuel est, pour la Banque du Canada, l'occasion non seulement de présenter ses états financiers et de rendre compte de ses activités, mais aussi de passer en revue l'évolution économique et financière, à la lumière de ses responsabilités en matière de politique monétaire.

La première section du présent rapport vise à situer cette évolution dans une large perspective. Cette approche est particulièrement indiquée lorsque l'on traite de politique monétaire, car il n'est guère possible d'évaluer les objectifs et les résultats de celle-ci en se fondant sur l'évolution enregistrée au cours d'une seule année. La revue annuelle fournit néanmoins l'occasion de faire le point sur les événements récents et sur les progrès réalisés dans la voie qu'il faut suivre.

Sur le plan économique, l'année qui vient de s'écouler a été difficile, tout le monde en convient. L'économie canadienne a été lente à sortir de la récession. Ce dont moins de gens se rendent peut-être compte, c'est que l'atonie de l'activité économique au Canada reflète un problème plus général parmi les pays industriels. Ce problème a sa source dans le fait que, au cours de la deuxième moitié des années 80, les niveaux insoutenables atteints par les dépenses et les pressions inflationnistes se sont conjugués à une très forte progression de l'endettement. Les répercussions de ces excès continuent de peser sur les économies d'un certain nombre de pays.

La conjoncture économique internationale a aussi présenté des défis à d'autres égards. La mondialisation des marchés a certes ouvert de nouvelles perspectives, mais elle s'est accompagnée d'une rationalisation de la production qui a eu entre autres pour effet d'accroître les incertitudes économiques. Des tensions ont persisté dans le secteur du commerce international. En outre, les événements survenus en Europe de l'Est et au sein de l'ancienne Union soviétique

ne peuvent qu'intensifier les pressions qui s'exercent sur l'épargne mondiale.

Comme l'indique la prochaine section du présent rapport, les grands pays industriels ont été touchés à des degrés divers par ces problèmes. Mais il convient de mentionner ici que les États-Unis, notre principal partenaire commercial, se sont fortement ressentis de la persistance d'un excédent d'immeubles surévalués et du fardeau de l'endettement des administrations publiques, des entreprises et des ménages. Parallèlement, les banques et les autres intermédiaires financiers ont vécu des moments difficiles dans ce pays, ce qui a suscité des inquiétudes au sujet d'un possible « étranglement du crédit ». Il n'a pas été réellement possible de préciser dans quelle mesure cette situation sans précédent freinerait l'activité économique aux États-Unis, mais le fait est que l'économie américaine a piétiné toute l'année durant.

L'évolution économique récente au Canada a aussi été marquée par une phase d'excès en matière de dépense, d'inflation et d'endettement, suivie d'une période difficile de récession et d'ajustement. Des problèmes du même ordre, à l'étranger, ont exacerbé les difficultés d'origine interne. Il y a eu reprise de l'activité économique au printemps dernier, lorsque des composantes de la dépense comme le logement, qui sont particulièrement sensibles aux réductions de taux d'intérêt, ont connu un regain de vigueur. Mais par la suite, l'activité économique a été hésitante, étant donné le fléchissement de la demande de produits canadiens à l'étranger et la persistance de la faiblesse des cours mondiaux des matières premières. En outre, les consommateurs canadiens sont restés prudents. De l'avis général, cette prudence est attribuable à l'incertitude qui entourait nos perspectives économiques, mais elle tient aussi au

niveau record de l'endettement des ménages canadiens durant la deuxième moitié des années 80. Par ailleurs, l'accroissement de la dette du secteur public au Canada a nécessité la mise en œuvre de politiques budgétaires visant à contenir et à réduire le déficit.

Parce qu'ils résultent d'excès s'étalant sur plusieurs années, les problèmes de cet ordre ne peuvent être résolus rapidement. Il convient néanmoins de souligner que l'on a progressé en 1991 dans la correction des déséquilibres observés et que ceux-ci devraient par conséquent peser moins lourd sur le niveau de l'activité économique en 1992 et dans les années ultérieures.

À l'aube de 1992, l'un des changements majeurs sur la scène canadienne est que les taux d'intérêt sont beaucoup moins élevés qu'auparavant. Il s'agit là d'un pas dans la bonne direction, un pas important dont les effets se font déjà sentir.

Cela, peu de gens le contesteront. La question maintenant est de savoir si les taux d'intérêt peuvent encore baisser et se maintenir à de bas niveaux.

On ne dira jamais assez que seules une diminution des taux d'inflation et la conviction généralisée qu'on ne laissera pas l'inflation redevenir une menace peuvent garantir des taux d'intérêt généralement bas. L'année qui vient de s'écouler confirme ce fait. Les taux d'intérêt ont baissé sur toute la gamme des échéances parce que les gens croient de plus en plus que le dollar canadien conservera son pouvoir d'achat. De fait, les taux des prêts bancaires et des prêts hypothécaires au Canada sont descendus à leur plus bas niveau depuis près de vingt ans. De nouveaux progrès pourront être accomplis à mesure qu'augmentera l'assurance que les autorités monétaires sont déterminées à maintenir le cap sur la stabilité des prix.

La politique monétaire comme moyen d'instaurer la confiance au sein de l'économie

Dans des périodes comme celle que nous traversons, il est particulièrement important d'expliquer avec clarté comment les politiques des pouvoirs publics peuvent contribuer de façon durable à la santé économique du pays, parce qu'aucune politique ne peut, à elle seule, régler tous nos problèmes à la fois.

La contribution particulière que la poli-

tique monétaire est en mesure d'apporter est d'entretenir la confiance de tous les agents économiques à l'égard de la monnaie qu'ils utilisent. Et seule une monnaie qui maintient sa valeur peut conserver cette confiance. C'est pourquoi le principe directeur de la politique monétaire canadienne a été la recherche d'un rythme d'expansion monétaire qui garantisse que la valeur de la monnaie ne sera pas minée par l'inflation.

Cela est fondamental. Comme je l'ai expliqué en détail dans le Rapport de l'an dernier, les coûts de l'inflation sont considérables et ils n'épargnent aucun secteur. Une politique qui tolère l'inflation rend plus difficile la réalisation des objectifs fondamentaux que sont un niveau élevé et soutenu de l'emploi et un niveau de vie à la hausse. Par ailleurs, comme les coûts de l'inflation ne se répartissent pas de façon uniforme sur l'ensemble des Canadiens, elle est source d'iniquité et de discorde sociale.

Cependant, instaurer un climat propice à la stabilité des prix ne se fait pas du jour au lendemain. Compte tenu de l'inflation persistante que nous avons connue au cours des dernières décennies, les agents économiques ont multiplié les réflexes inflationnistes et fondé une foule de décisions sur la conviction que les hausses de prix étaient inévitables. Qui plus est, nous avons perdu du terrain face à l'inflation vers la fin des années 80, en raison de l'essor de la dépense et de la surchauffe observée dans de nombreux secteurs de l'économie. Par conséquent, la politique monétaire a dû surtout s'attacher, ces dernières années, à regagner le terrain perdu. Dans ces circonstances, un grand nombre de Canadiens ont mis en doute que la stabilité des prix puisse un jour se réaliser.

En février 1991, la Banque du Canada et le gouvernement canadien ont annoncé conjointement l'établissement de cibles explicites de réduction de l'inflation, dans le but de réaffirmer que la stabilité des prix restait l'objectif de la politique monétaire et de préciser un calendrier pour la réalisation de cet objectif. Ces cibles sont décrites dans la section qui traite des activités de la Banque du Canada. Étant donné que la réduction de l'inflation exige une approche graduelle, mais constante, étalée sur plusieurs années, les cibles arrêtées balisent la trajectoire descendante sur laquelle les autorités

monétaires cherchent à orienter l'inflation à moyen terme.

Beaucoup de gens réalisent que les politiques inflationnistes nuisent à l'économie. Mais certains persistent à croire que la stabilité des prix, partant la confiance en la valeur de la monnaie, a pour corollaire un chômage élevé. Ce n'est absolument pas le cas. De fait, la quasi-stabilité des prix qu'a connue le Canada pendant la majeure partie des années 50 et 60 s'est accompagnée d'un haut niveau d'emploi et d'une forte croissance de la production. Dans des pays comme le Japon et l'Allemagne, les politiques visant à préserver la stabilité des prix sont allées de pair avec une bonne tenue de l'économie en général. Dans les circonstances actuelles, ce qui permettra à notre pays de connaître à la fois un taux d'inflation à la baisse et une activité économique en expansion, c'est la révision à la baisse des attentes d'inflation et la modification des comportements qui en résulte. Cet ajustement des attentes et des comportements dépendra largement de la mesure dans laquelle les gens croiront que la politique monétaire maintiendra effectivement le cap sur la stabilité des prix. La Banque du Canada attache beaucoup d'importance à cela.

Voyons maintenant les progrès réalisés ces derniers temps au chapitre de l'inflation au Canada. Le début de l'année 1991 a été marqué par le niveau élevé des prix du pétrole sur les marchés mondiaux et l'entrée en vigueur de la taxe fédérale sur les produits et services (TPS). Le taux d'inflation qui fait la manchette, c'est-à-dire le taux d'accroissement de l'indice des prix à la consommation (IPC) sur douze mois, s'est vivement accru pour se situer à près de 7 % au début de l'année. Par la suite, les administrations fédérale et provinciales ayant institué divers autres impôts indirects, on estimait peu probable que l'inflation baisse de façon sensible au cours de l'année. Le même scepticisme s'est manifesté, et cela ne surprend guère, à l'égard de la réalisation de la première cible de réduction de l'inflation, soit 3 % à la fin de 1992.

Il semble que ces perceptions aient beaucoup changé ces derniers mois. De fait, il n'est pas rare maintenant d'entendre dire, au contraire, que l'inflation a été jugulée et que la Banque du Canada devrait crier victoire.

J'estime qu'une appréciation plus pondérée de la situation s'impose.

En premier lieu, il n'est pas question ici de guerre, de défaite ou de victoire, comme on le prétend si souvent. Ce qui est fondamental, c'est d'adopter et de maintenir une politique capable d'assurer la stabilité monétaire nécessaire à la croissance et à la productivité au sein de l'économie.

En second lieu, le pessimisme affiché au début de 1991 était de toute évidence exagéré, et l'évolution récente, quoique très positive, ne prouve pas que l'inflation a disparu. Toutefois, la baisse graduelle de l'inflation a eu sans aucun doute des effets bénéfiques sur les attentes inflationnistes à court terme et a rendu les cibles de réduction de l'inflation à moyen terme plus crédibles en général et, par conséquent, plus faciles à atteindre. Le fait que l'économie ait été en mesure d'absorber la TPS et les autres impôts indirects sans que se déclenche une spirale inflationniste, c'est-à-dire une course des salaires qui cherchent à rattraper les prix avec pour résultat de nouvelles hausses de prix, a été un élément dont on peut particulièrement se réjouir. Bien sûr, la Banque du Canada a cherché à faire clairement savoir que la politique monétaire ne cautionnerait pas un processus si destructeur. Depuis la publication récente des chiffres de l'IPC pour janvier 1992, beaucoup plus de gens reconnaissent le succès avec lequel l'incidence de la TPS sur le niveau des prix a été absorbée.

Par ailleurs, la tendance à la hausse des coûts de production sous-jacents a commencé à se ralentir au Canada, quoiqu'elle ait accusé, comme c'est habituellement le cas, un certain retard sur les prix. Il est important qu'un tel ajustement s'opère pour que nos résultats économiques s'améliorent. C'est là une condition nécessaire au redressement de la situation financière des entreprises et à l'établissement de bases propices à l'essor de la production et de l'emploi.

Le comportement des taux d'intérêt à long terme est particulièrement révélateur de l'atténuation des inquiétudes suscitées par l'inflation. Ces taux ont perdu plus de 2½ points de pourcentage par rapport au sommet qu'ils avaient atteint au printemps de 1990. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme américains et canadiens s'est aussi amenuisé considérablement au cours de la période. En d'autres termes, les épargnants et les bailleurs de fonds

n'exigent plus des taux d'intérêt aussi élevés qu'auparavant en guise de protection contre l'inflation et les autres risques qui pourraient miner la valeur de leurs placements au Canada.

En définitive, sans toutefois vouloir minimiser les incertitudes inévitables que nous réserve l'avenir, il semble que nous soyons actuellement en voie d'atteindre les cibles fixées. Le processus promet d'être constructif, et ses étapes devraient se renforcer mutuellement. En effet, la réalisation de l'objectif initial raffermirait l'assurance que les objectifs qui suivent seront également atteints. Cette confiance permet d'établir l'assise monétaire nécessaire à une baisse des taux d'intérêt, à une reprise économique et à une amélioration durable de la tenue de l'économie canadienne. La contribution de la politique monétaire ne peut pas garantir que tout cela se produira, mais elle importe beaucoup.

La politique monétaire mise en œuvre récemment au Canada

Les taux d'intérêt à court terme ont perdu plus de 6½ points de pourcentage entre le printemps de 1990, où ils avaient atteint leur sommet, et la fin de février 1992; les taux à long terme, comme je l'ai déjà mentionné, ont reculé de plus de 2½ points de pourcentage au cours de cette période. Les taux d'intérêt pratiqués par les institutions financières sur les prêts et les dépôts étaient aussi en baisse. Ce fléchissement généralisé des taux a été alimenté par la confiance accrue que les détenteurs, canadiens pour la plupart, d'instruments financiers libellés en dollars canadiens ont manifestée dans le succès de la politique de réduction de l'inflation. Les taux d'intérêt à court terme ont accusé, par rapport au sommet du printemps 1990, un recul bien plus marqué que l'inflation.

La progression modérée qu'ont affichée récemment les différents agrégats de la monnaie et du crédit est venue renforcer la perception que la valeur de la monnaie sera maintenue au Canada et elle a, par conséquent, contribué au repli des taux d'intérêt. L'expansion de la masse monétaire et du crédit s'est ralentie considérablement pour passer d'un rythme en chiffres annuels supérieur à 10 % il y a deux ans à un taux de 6 à 8 % dans le cas des agrégats monétaires au sens large et à un taux voisin de 4 % dans celui des crédits accordés au secteur privé.

Si les agrégats monétaires ont crû à un rythme assez soutenu, celui-ci a eu tendance, pendant la majeure partie de l'année, à se situer autour de la limite inférieure des fourchettes d'expansion monétaire que, dans les circonstances, nous jugeons compatibles avec la contribution qu'une politique monétaire responsable pouvait apporter à l'essor de la dépense dans l'économie. Cette appréciation du comportement des agrégats monétaires et les indications fournies par l'évolution de la dépense et de l'inflation ont incité la Banque du Canada à favoriser, pendant toute l'année et durant les premiers mois de 1992, un assouplissement des conditions monétaires.

Pour mettre en œuvre sa politique monétaire, la Banque du Canada intervient dans le compartiment du court terme du marché financier, et son influence se fait surtout sentir sur les taux à très court terme. La Banque agit donc sur les taux de l'argent au jour le jour pratiqués sur le marché monétaire en ajustant les soldes de règlement qu'elle met à la disposition du système financier. Elle renforce de temps à autre les effets de cette technique de base qu'est la gestion des liquidités en procédant à des ventes ou à des achats de bons du Trésor. Ces opérations, ainsi que nos observations sur l'évolution économique et financière, sont rapportées dans les extraits des procès-verbaux des réunions du Conseil d'administration de la Banque du Canada publiés régulièrement pendant l'année.

Au-delà du compartiment du très court terme, le niveau des taux d'intérêt du marché financier intérieur est fonction dans une très large mesure des attentes et des décisions des épargnants et des emprunteurs. Ceux-ci fondent bien entendu leurs décisions sur l'orientation de la politique monétaire et sur les objectifs que visent, à leurs yeux, les autres politiques économiques des pouvoirs publics.

Ce n'est pas l'aspect technique des opérations menées par la Banque qu'il importe de mettre en relief ici, mais bien le fait que ces opérations se déroulent sur un marché dont elle ne peut se permettre de faire abstraction. En d'autres termes, étant donné l'ampleur considérable du marché monétaire – les bons du Trésor du gouvernement canadien représentent, à eux seuls, quelque 150 milliards de dollars –, les attentes des épargnants et des emprunteurs

comptent énormément. Ainsi, l'opinion répandue selon laquelle la Banque du Canada peut décider du niveau des taux d'intérêt à court terme de façon unilatérale et arbitraire, sans se soucier du point de vue et du comportement des épargnants et des emprunteurs, n'est pas du tout fondée.

Ce que la Banque du Canada est en mesure d'accomplir, lorsque les épargnants et les emprunteurs ont confiance que la politique monétaire mise en œuvre provoquera la baisse de l'inflation, c'est d'encourager un recul progressif des taux d'intérêt à court terme; c'est d'ailleurs ce qu'elle a cherché à faire en 1991 compte tenu de l'évolution des conditions financières et économiques. Dans ses évaluations du rythme auquel devait s'opérer le repli des taux d'intérêt, la Banque a naturellement été influencée au cours des derniers mois de 1991 par l'apparition des signes d'un nouveau ralentissement de l'économie, ainsi que par les indices croissants d'un recul de l'inflation et d'une atténuation des craintes que celle-ci ne persiste.

Les participants aux marchés financiers ont un accès immédiat à un éventail complet de données économiques et financières. Ils peuvent s'inspirer de ces renseignements pour se faire une idée, ce qu'ils font d'ailleurs, du sens dans lequel ira probablement le marché et, notamment, de la ligne de conduite que pourrait adopter la Banque du Canada.

Nous nous efforçons de faire preuve de constance dans nos actions. L'année dernière, tout en restant fidèles à ce principe, nous avons dû, à certains moments, stimuler un marché monétaire atone et, à d'autres, tenter de modérer chez les participants au marché un élan d'enthousiasme qui aurait pu provoquer une baisse des taux d'intérêt à court terme trop rapide pour être durable. Des changements brusques peuvent se révéler préjudiciables s'ils engendrent de l'incertitude quant à nos intentions en matière de politique monétaire. Nous avons toujours cherché à faire en sorte que nos actions et l'image qu'elles renvoient soutiennent la confiance dans la détermination de la Banque de réaliser progressivement la stabilité des prix.

La Banque du Canada n'influence pas directement l'évolution des marchés obligataires,

mais l'un des résultats importants des mesures qu'elle a prises a été de favoriser une orientation fortement à la baisse des taux à moyen et à long terme. Cela peut sembler bien abstrait; or, il convient de rappeler que les taux hypothécaires sont grandement influencés par l'évolution des taux du marché obligataire.

Même si, dans l'ensemble, les conditions monétaires se sont assouplies considérablement en 1991 par suite de la baisse marquée des taux d'intérêt, la valeur externe du dollar canadien est restée forte durant la majeure partie de l'année, tant par rapport au dollar É.-U. que par rapport à un panier regroupant toutes les grandes monnaies. Toutefois, vers la fin de l'année, le cours du dollar a baissé et a presque retrouvé le niveau auquel il se situait à la fin de l'année précédente. Durant les deux premiers mois de 1992, la baisse s'est accentuée et, comme il fallait s'y attendre, le repli observé sur le marché des changes s'est répercuté sur le marché monétaire canadien.

Le cours du dollar canadien résulte, en définitive, du jeu de plusieurs forces, d'origine à la fois interne et externe. Il convient néanmoins de signaler que la confiance à l'égard de la politique appliquée au Canada a joué un rôle important dans le fait que le dollar canadien se soit apprécié sur les marchés des changes, malgré le fort rétrécissement des écarts entre les taux d'intérêt canadiens et ceux de l'ensemble des grands pays industriels, dont les États-Unis. Cette confiance s'est reflétée dans la forte demande par des non-résidents de titres libellés en dollars canadiens tant sur le marché intérieur que sur le marché de l'euro-dollar canadien. Les emprunteurs non résidents ont d'ailleurs émis une quantité considérable de titres libellés en dollars canadiens, tirant avantage de l'attrait grandissant, à l'échelle internationale, des placements en dollars canadiens sur un marché d'actifs financiers qui s'est mondialisé de façon spectaculaire ces dernières années.

La valeur externe du dollar canadien et la place que doit lui accorder la politique monétaire continuent de susciter beaucoup de commentaires. C'est pourquoi j'aimerais consacrer quelques lignes à la place qu'occupe le taux de change dans la politique monétaire au Canada.

L'élément essentiel qui soutiendra au fil des ans le cours du dollar canadien sur les

marchés des changes est notre capacité de garantir que la valeur interne de notre monnaie ne sera pas sapée par l'inflation. Et, comme je l'ai déjà souligné, c'est le maintien de cette valeur qui constitue le fondement de la politique monétaire au Canada.

Par conséquent, même si le taux de change joue un grand rôle dans l'économie canadienne, il ne constitue pas un objectif fondamental de la politique monétaire. Celle-ci vise d'abord et avant tout le maintien d'un rythme d'expansion monétaire non inflationniste susceptible de préserver l'intégrité de la monnaie qu'utilisent les Canadiens.

Cela ne signifie pas que la Banque ne tient pas compte du taux de change lorsqu'elle adopte des mesures destinées à agir sur les conditions monétaires. Au contraire, elle tient soigneusement compte des fluctuations du dollar canadien sur les marchés des changes, car celles-ci ont des répercussions importantes sur la demande globale et les prix. Par ailleurs, la Banque est toujours disposée à intervenir pour maintenir la confiance dans le dollar canadien en cas de perturbations sur les marchés financiers.

* * * * *

L'atonie de la demande en 1991 illustre bien à quel point les séquelles de certains événements peuvent persister pendant plusieurs années. L'accumulation des déficits et le surendettement qui ont caractérisé les années 80 n'ont pas encore été totalement absorbés par le système économique et nuisent à sa bonne tenue.

Par ailleurs, les exemples de l'étendue des torts qu'une érosion de la confiance dans la monnaie cause à l'économie abondent dans le monde.

Heureusement, le Canada n'a pas à vivre pareille expérience. Les efforts déployés pour assurer la stabilité monétaire nous permettent maintenant d'avoir l'assise nécessaire à l'obtention de taux d'intérêt bas, à mesure que s'amorce la reprise économique. Bien entendu, il faut que des progrès soient accomplis sur d'autres fronts également, mais reconnaître ce fait ne revient pas à minimiser de quelque façon que ce soit la contribution très réelle que la confiance dans la monnaie apporte à la bonne tenue de l'économie canadienne.

L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

La conjoncture internationale

L'activité économique internationale a été entravée en 1991 par les répercussions des niveaux excessifs qu'avaient atteints la dépense, l'inflation et l'endettement au cours de la seconde moitié des années 80. Dans certains pays, l'économie a été lente à se relever de la récession, tandis que dans d'autres elle a marqué le pas après avoir progressé à des rythmes trop rapides pour être maintenus. La faiblesse de la conjoncture a contribué à un fléchissement des cours mondiaux des produits de base.

L'activité économique et l'inflation

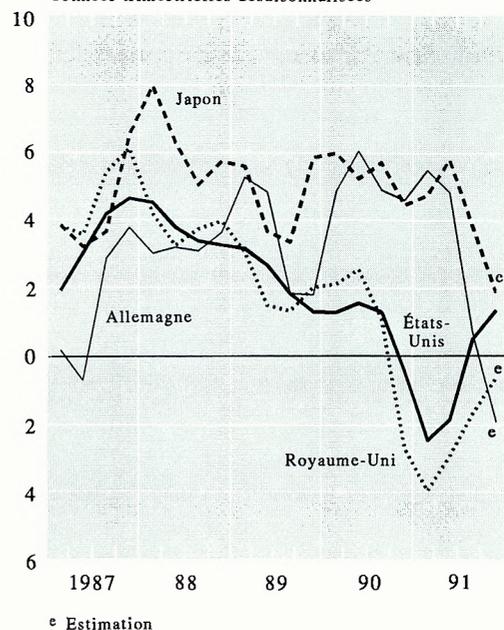
À l'étranger, les pays où les pressions exercées par la demande et l'inflation ont été les plus fortes pendant la seconde moitié des années 80, comme les États-Unis et le Royaume-Uni, ont été parmi les premiers à resserrer les conditions monétaires. Toutefois, il ne leur a pas été facile d'atténuer les pressions qui s'étaient accumulées au cours de cette période, et ils ont dû faire face à un fort ralentissement de leur demande intérieure.

Au lieu de l'« atterrissage en douceur » espéré, c'est à une véritable récession que les États-Unis et le Royaume-Uni ont dû faire face au second semestre de 1990, en partie à cause d'événements survenus sur la scène internationale, notamment l'invasion du Koweït par l'Iraq et la volatilité des cours du pétrole qui s'en est suivie, et de la perte marquée de confiance que ces événements ont suscitée chez les consommateurs et les entreprises.

Au début de 1991, les États-Unis et le Royaume-Uni étaient toujours en récession. Au fil des mois, les signes de reprise ont été plutôt rares au Royaume-Uni, tandis qu'aux États-Unis la croissance redevenait positive, mais demeurait très faible. Les contraintes liées au service de la dette de tous les secteurs, conjuguées à d'autres

Production dans quelques grands pays industriels

Taux annuels de variation de deux trimestres par rapport aux deux trimestres précédents, données trimestrielles désaisonnalisées



e Estimation

facteurs comme la baisse des prix dans l'immobilier et le niveau de confiance relativement faible des consommateurs et des investisseurs, ont contribué à la longueur de la reprise.

Les économies de l'Allemagne et du Japon, dont l'expansion rapide avait stimulé la demande dans d'autres pays en 1989 et 1990, ont commencé à donner des signes d'essoufflement en 1991. Au Japon, le resserrement des conditions monétaires a quelque peu infléchi la flambée des prix des biens immobiliers et des actions en bourse qu'avaient provoquée antérieurement des opérations spéculatives. En

outre, les institutions financières japonaises dont une grande partie des actifs est soit garantie par des biens immobiliers ou par des actions, soit investie directement dans l'immobilier et à la Bourse, ont entrepris de consolider leur situation financière après avoir pratiqué, pendant bien des années, une expansion rapide du crédit.

L'économie allemande avait connu en 1990 un niveau d'activité insoutenable, alimenté en partie par les gros déficits budgétaires liés à la réunification, la partie ouest du pays ayant transféré d'importantes sommes à l'ancienne RDA. Les conditions monétaires ont été resserrées à mesure que les pressions inflationnistes s'intensifiaient, de sorte que le rythme de l'expansion économique s'est ralenti tout au long de 1991. Ce ralentissement tient aussi à l'incertitude économique et politique qui a entouré les événements survenus en Europe de l'Est et dans l'ancienne URSS ainsi qu'aux relèvements d'impôts qui ont été effectués en milieu d'année pour alimenter les transferts financiers à la partie orientale du pays.

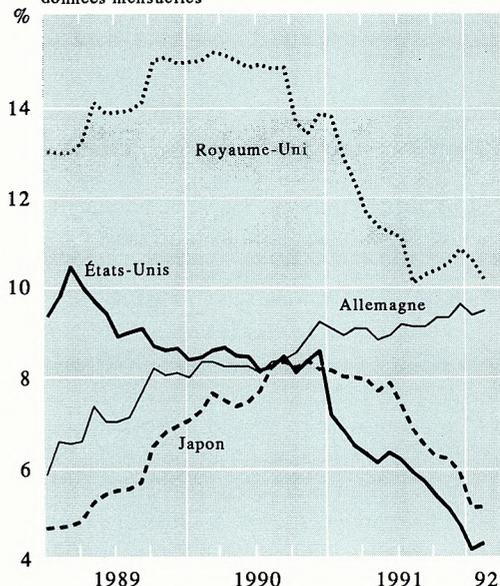
Les pressions inflationnistes se sont atténuées en 1991 aux États-Unis et dans les grands pays d'outre-mer, sauf en Allemagne où, toute l'année, le niveau de la demande est demeuré élevé par rapport à l'offre.

Les taux d'intérêt et les taux de change

En 1991, le relâchement marqué des pressions de la demande et les progrès enregistrés sur le front de l'inflation dans la plupart des pays ont permis un recul des taux d'intérêt à court terme.

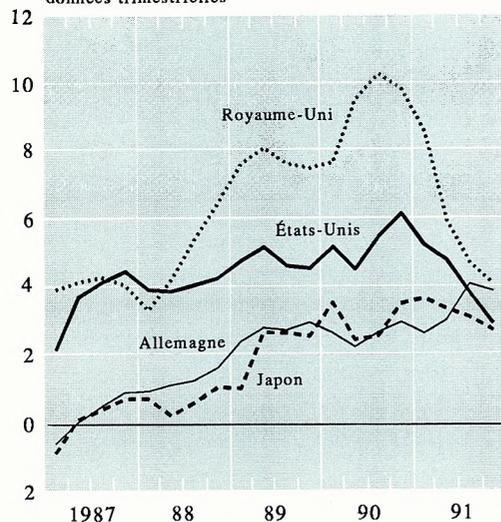
Taux d'intérêt à court terme pratiqués dans quelques grands pays industriels

Taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire, données mensuelles



Prix à la consommation

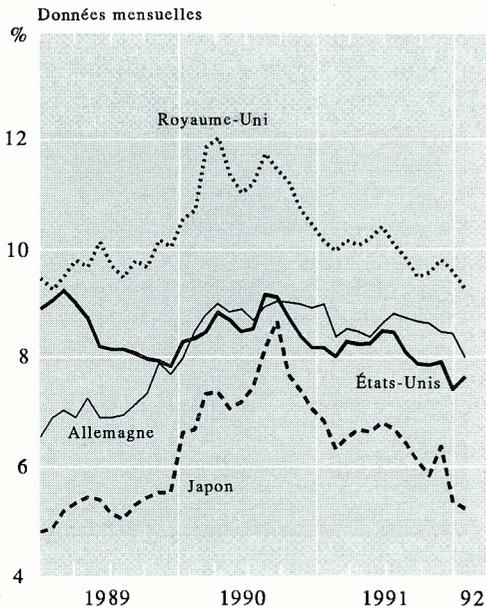
Taux de variation d'une année à l'autre, données trimestrielles



Aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon les taux d'intérêt à court terme ont fortement diminué. Par contre, ces mêmes taux ont été en hausse en Allemagne, où persistaient des pressions du côté de la demande et de l'inflation. Dans tous les pays toutefois, l'orientation anti-inflationniste des politiques des pouvoirs publics a favorisé un repli des taux d'intérêt à long terme.

Les mouvements des taux de change au cours de l'année ont reflété les variations des écarts entre les taux d'intérêt ainsi qu'un certain nombre d'autres facteurs d'ordre économique et politique. Le dollar É.-U. s'est fortement déprécié par rapport aux principales monnaies d'outre-mer au second semestre de 1990 et est resté bas au début de 1991, en raison de la

Taux d'intérêt à long terme pratiqués dans quelques grands pays industriels

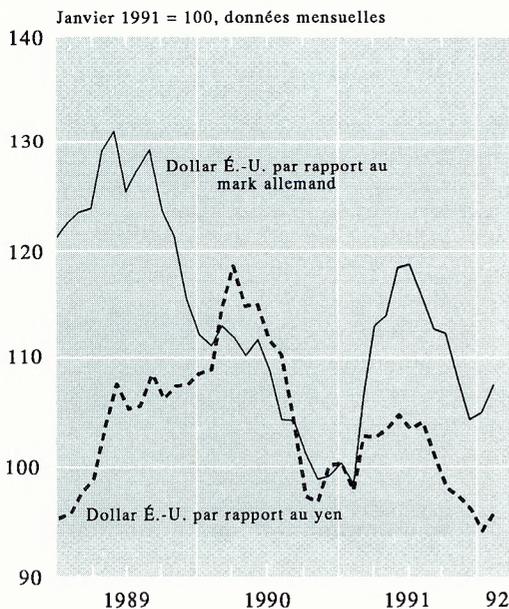


faiblesse de la demande intérieure, du recul des taux d'intérêt américains et de l'incertitude entourant la situation au Moyen-Orient. Puis il s'est redressé jusqu'au milieu de 1991, à la faveur d'un regain temporaire de confiance de la part des consommateurs et des investisseurs à l'issue de la guerre du Golfe, mais est retombé lorsque l'optimisme de l'après-guerre s'est dissipé, que l'activité économique aux États-Unis a donné des signes de piétinement et que les taux d'intérêt ont de nouveau fortement baissé.

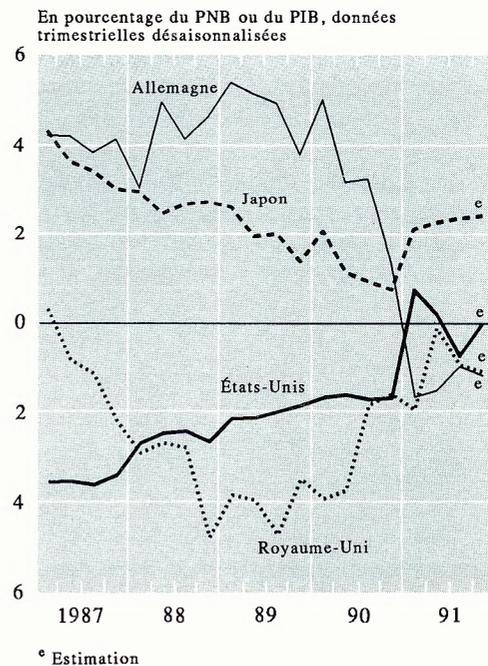
Les échanges et les paiements internationaux

Les déséquilibres des balances extérieures de bon nombre des grands pays industriels ont continué de s'amenuiser en 1991 et sont maintenant nettement inférieurs aux niveaux records enregistrés au milieu et à la fin des années 80. Même si les progrès réalisés à ce chapitre en 1991 sont dans une large mesure attribuables à la conjoncture internationale et aux

Dollar É.-U. par rapport à quelques monnaies



Balance courante



variations des taux de change, ils s'expliquent aussi en partie par des facteurs temporaires, dont l'importante contribution financière versée aux États-Unis par l'Allemagne et le Japon à l'issue de la guerre du Golfe.

Les différends sur certaines pratiques commerciales sont redevenus un important sujet d'inquiétude en 1991. Les désaccords opposant le Japon, l'Europe et les États-Unis ont de plus en plus retenu l'attention ces derniers mois, faisant craindre une recrudescence du protectionnisme et l'apparition d'entraves au commerce international. De plus, ces désaccords ont nui à la bonne marche des négociations de l'*Uruguay Round* tenues sous les auspices de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Ces négociations multilatérales revêtent une importance particulière pour le Canada, dont l'économie est fortement tributaire des échanges internationaux de biens manufacturés et de produits de base.

Les cours mondiaux des produits de base

L'atonie de la production industrielle dans les principaux pays et l'augmentation de la capacité de production des pays exportateurs de produits de base ont provoqué de nouvelles

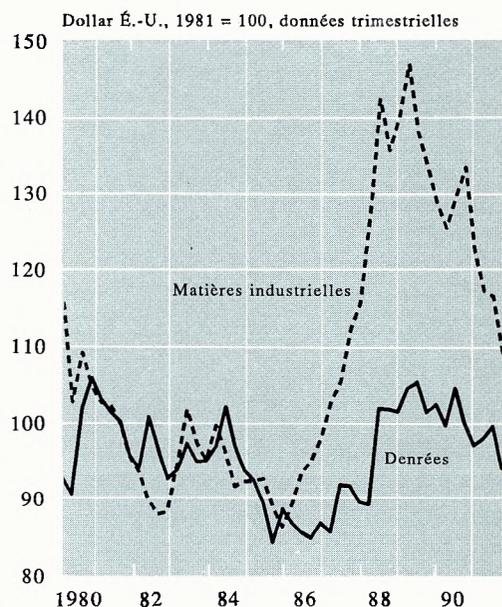
Indice général des cours des produits de base



baisses des cours mondiaux de ces produits en 1991. Le prix moyen, exprimé en dollars É.-U., des matières premières produites au Canada est tombé à son plus bas niveau depuis quatre ans.

Les prix des matières industrielles et de nombreuses denrées ont aussi été touchés par un accroissement des stocks et, dans le cas de certains métaux, par une poussée des exportations en provenance de l'ancienne URSS, dont les autorités tentaient, par ce moyen, de reconstituer leurs réserves de devises. Une exception notable à cet égard a été le prix du blé,

Prix des denrées et des matières industrielles

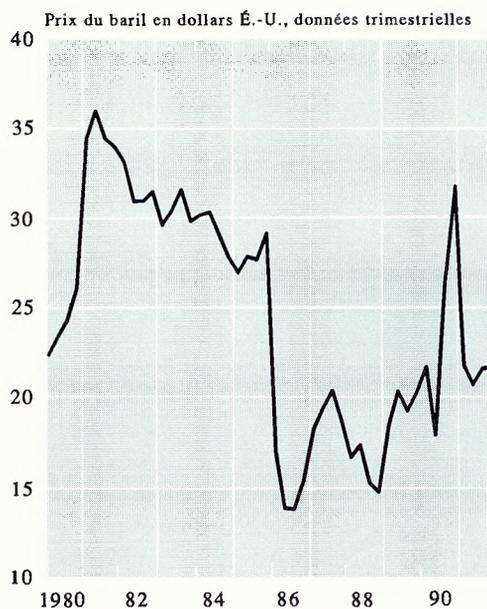


qui a augmenté pendant la majeure partie de l'année en raison d'une diminution des stocks mondiaux et d'un essor de la demande d'importations de la part de ce pays.

À la suite de la vive ascension puis de la retombée qu'ont connues les prix du brut pendant la crise du Golfe, les cours mondiaux du pétrole sont restés sensiblement les mêmes pendant presque tout le reste de 1991. L'absence

d'approvisionnement des marchés pétroliers par le Koweït et l'Iraq et la baisse marquée de la production de l'ancienne URSS ont été en grande partie contrebalancées par l'accroissement de la production de l'Arabie Saoudite et par la contraction de la demande en Amérique du Nord.

Cours mondiaux du pétrole



L'activité économique et l'inflation au pays

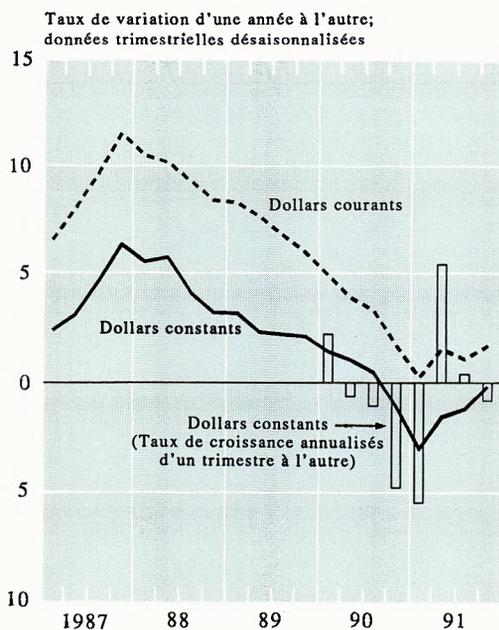
La dépense globale en termes nominaux a continué de progresser lentement en 1991, tandis que l'inflation a diminué. La modération de l'inflation et l'assouplissement consécutif des conditions monétaires ont jeté les bases d'une reprise. Néanmoins, les conséquences de comportements inflationnistes antérieurs comme la montée des coûts et de l'endettement ou l'expansion excessive des capacités dans certains secteurs ont continué d'exercer une influence modératrice sur la progression de la demande intérieure, tandis que l'atonie de l'activité aux États-Unis et le ralentissement des économies d'outre-mer modéraient la demande extérieure. La faiblesse des cours mondiaux des matières premières a également eu pour effet de ralentir la progression du revenu réel et celle de la demande au Canada.

La demande globale

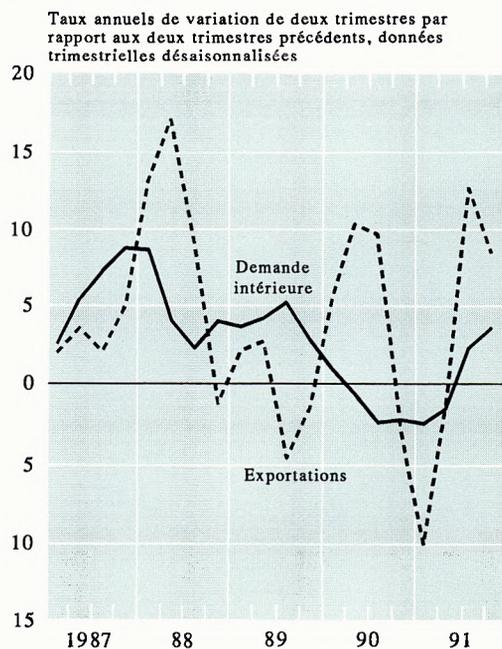
Le repli de l'activité économique s'est poursuivi au premier trimestre de 1991 dans le contexte des perturbations provoquées au début de l'année par l'instabilité des cours pétroliers, la contraction de la demande aux États-Unis et le réaligement des prix relatifs engendré au pays par la réforme de la taxe de vente fédérale. L'économie canadienne s'est vivement relevée au deuxième trimestre, mais la croissance a été pratiquement nulle pendant le reste de l'année.

Après avoir affiché une reprise vigoureuse aux deuxième et troisième trimestres de l'année, les exportations canadiennes en volume ont fléchi au dernier trimestre, reflétant principalement le caractère hésitant de la reprise aux États-Unis, notamment la faiblesse du secteur de l'automobile. Comme il en a été fait

Produit intérieur brut

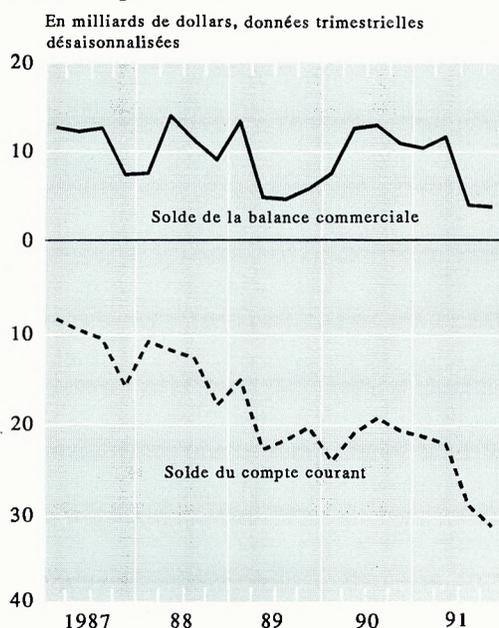


Demande intérieure et exportations, en dollars constants



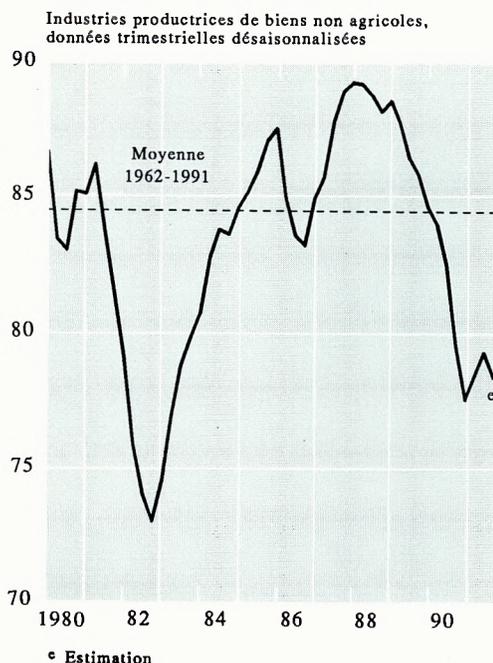
état précédemment, les recettes d'exportation et avec elles le revenu national se sont ressentis de la faiblesse des cours mondiaux des matières premières. La fermeté du dollar canadien a sans doute accentué la baisse des prix en dollars canadiens de ces exportations, mais elle a aussi contribué à réduire les prix des importations, atténuant la détérioration des termes de l'échange. Toutefois, la baisse des prix à l'importation a également encouragé une poussée des importations au détriment de la demande de produits canadiens. Dans ce contexte, l'excédent de la balance commerciale a fortement diminué, et le déficit annuel de la balance courante s'est accru de presque 5 milliards de dollars.

Balance des paiements



Les dépenses d'investissement se sont fortement accrues dans le secteur énergétique, notamment dans les services publics et la construction de gazoducs. Mais la compression des marges bénéficiaires et le taux généralement élevé des capacités excédentaires ont amené les entreprises œuvrant dans les secteurs autres que l'énergie à réduire encore leurs dépenses d'investissement. Cette réaction a été parti-

Taux d'utilisation des capacités



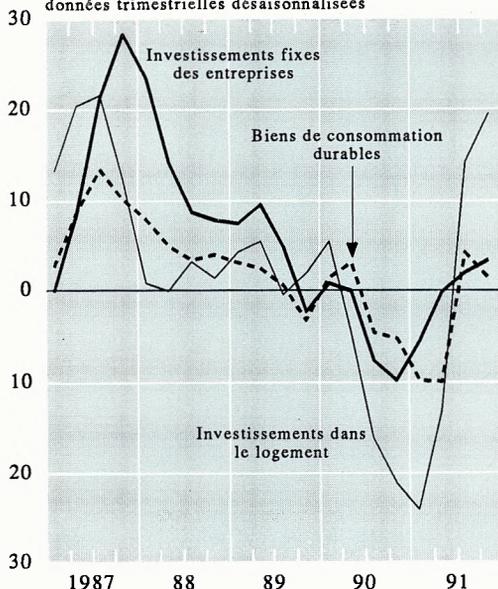
culièrement marquée dans la construction d'immeubles commerciaux, où l'expansion rapide des dernières années a produit un important surplus qui n'est pas encore résorbé. Néanmoins, la baisse des taux d'intérêt a créé un climat favorable à une reprise des investissements en réduisant le coût du capital et en allégeant le service de la dette des entreprises.

Les efforts déployés par la plupart des administrations en vue de contenir leurs déficits budgétaires ont contribué à restreindre l'expansion de la demande globale, notamment par le biais de mesures fiscales qui ont touché le revenu disponible réel des ménages.

Tenant compte du niveau élevé de leur endettement et de la situation moins favorable de l'emploi, les ménages ont réagi à la réduction de leur revenu disponible réel en diminuant leurs dépenses de consommation. Combiné à l'intensification du magasinage outre-frontière, cela a donné lieu à une baisse particulièrement prononcée des ventes au détail. Le recul des taux d'intérêt, conjugué à la baisse des prix des maisons et aux programmes gouvernementaux de soutien à l'habitation, a toutefois encouragé une reprise notable de la demande d'habitations.

Indicateurs de la demande des ménages et des entreprises, en dollars constants

Taux annuels de variation de deux trimestres par rapport aux deux trimestres précédents, données trimestrielles désaisonnalisées



Comme on le verra dans la prochaine section, la baisse des taux d'intérêt et le ralentissement de l'endettement des ménages ont par ailleurs inversé la tendance à l'accroissement du service de la dette des ménages, ce qui a atténué l'influence restrictive de cet élément sur la progression des dépenses de consommation.

L'atonie de l'économie s'est soldée par une nouvelle contraction de l'emploi. À la fin de l'année, le taux de chômage s'élevait à 10,3 %, en hausse de 1 point de pourcentage par rapport à l'année précédente.

L'activité économique régionale

La faiblesse de l'activité économique a été particulièrement prononcée en Ontario. Cela résulte en partie d'un ajustement par rapport au niveau insoutenable qu'avait atteint la demande dans cette province en 1988 et 1989 et qui avait entraîné une montée en flèche des coûts et une pléthore d'immeubles à vocation commerciale. De même, le recul assez marqué des dépenses consacrées aux produits de l'industrie automobile en Amérique du Nord et de la demande de biens durables en général ont eu une

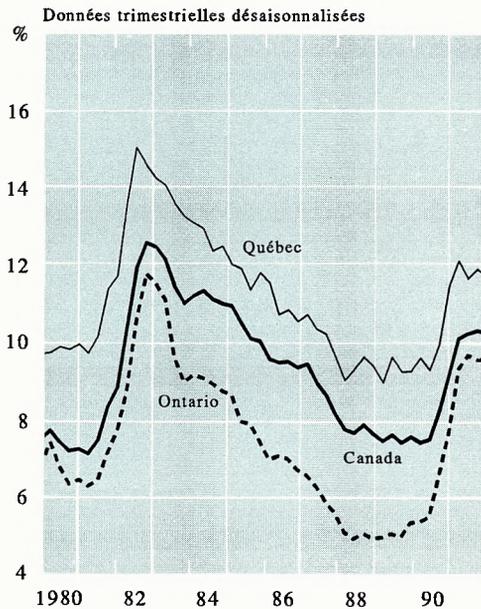
incidence disproportionnée sur l'Ontario, où la fabrication de ces biens est particulièrement importante. Le ralentissement de l'activité économique, combiné à la pénétration croissante des importations, a rongé les marges bénéficiaires des industries de fabrication et entraîné une baisse considérable de l'emploi en Ontario. Ce dernier élément a amené à son tour une réduction des ventes au détail plus importante dans cette province que dans toute autre région du pays.

L'économie du Québec a elle aussi enregistré un repli, en réaction au fléchissement de la demande étrangère et à la chute des prix des produits de la forêt, des métaux de première transformation et des produits chimiques; de plus, l'extension de la taxe de vente provinciale à un plus grand nombre de produits a freiné les dépenses en biens de consommation. Cependant, une augmentation importante des investissements dans le secteur de l'énergie électrique et l'effet stimulateur qu'a eu sur la construction de logements un programme du gouvernement de la province ont apporté un certain soutien à l'activité économique.

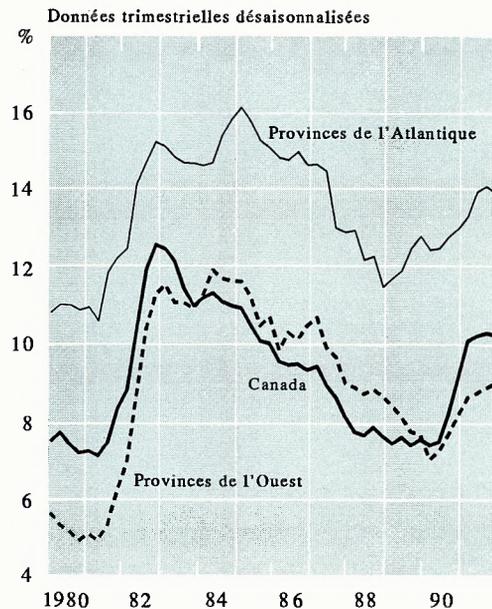
Les difficultés considérables qu'ont connues les industries d'exploitation des ressources naturelles ont affaibli l'économie des provinces de l'Atlantique : les prix de produits de base clés tels que les métaux, les produits de la forêt et la pomme de terre ont baissé. La diminution des prises de poisson a largement neutralisé la hausse du prix de la morue. Par contre, la construction non résidentielle a progressé sous l'impulsion d'importants projets dans le secteur de l'énergie électrique et les travaux de préparation des sites devant accueillir le projet Hibernia.

Dans les provinces des Prairies, la baisse du prix moyen que la Commission canadienne du blé a offert aux fermiers pour leurs grains a contribué à faire descendre les revenus agricoles à des niveaux encore plus bas, en dépit d'une récolte exceptionnelle. En outre, le fléchissement des prix du pétrole brut, du gaz naturel et des produits pétrochimiques a entraîné des mises à pied dans l'industrie pétrolière. Si l'émigration a été une cause supplémentaire du tassement de la demande de logements et de biens de consommation au Manitoba et en Saskatchewan, l'immigration, l'exportation de plus grandes quantités d'énergie et la poursuite de grands

Taux de chômage



Taux de chômage



projets d'investissement dans les industries du gaz naturel, des pâtes et papiers et des produits chimiques ont aidé à soutenir l'activité économique en Alberta. Le taux de l'emploi dans cette province s'est ainsi redressé de 1 % au cours de l'année.

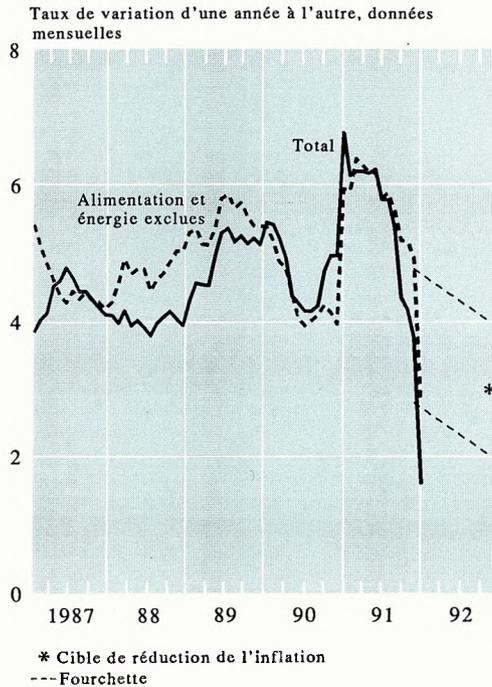
La Colombie-Britannique a également dû faire face à une baisse des prix de produits de base clés comme les métaux et les pâtes à papier; néanmoins, l'emploi y a enregistré une hausse de plus de 2 % au cours de l'année, des gains importants ayant été réalisés dans les secteurs du transport et des services d'utilité publique, de la fabrication, de la finance, des assurances et de l'immobilier. La construction a été soutenue par certains projets à vocation commerciale à Vancouver et à Victoria. L'immigration continue en provenance d'autres provinces et de l'étranger a aussi stimulé la demande en Colombie-Britannique, de sorte que les ventes au détail ont nettement moins fléchi que dans le reste du pays.

L'évolution des prix et des coûts

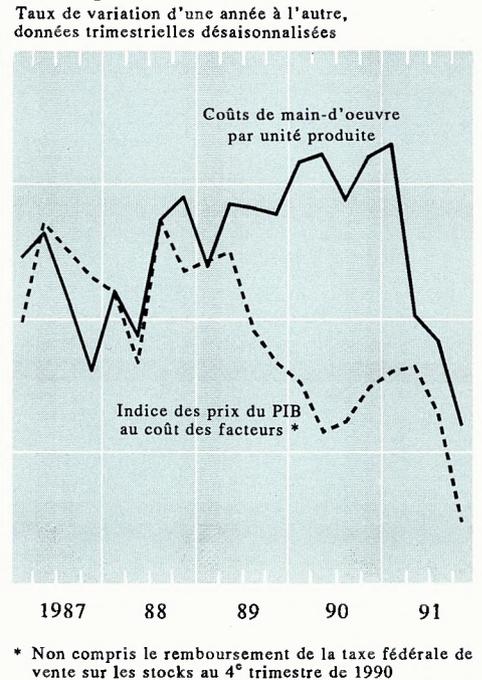
Le ralentissement de la dépense globale s'est traduit par une réduction notable du taux d'inflation sous-jacent, en dépit du fait que l'entrée en vigueur de la TPS et l'augmentation d'autres impôts indirects ont entraîné un accroissement de quelque 2,4 points de pourcentage de l'indice des prix à la consommation pendant l'année.

Après être monté à 6,8 % au moment de l'entrée en vigueur de la TPS, le taux de croissance sur douze mois de l'IPC est tombé à 3,8 % en décembre. Cette diminution reflète en partie le renversement de la hausse temporaire qu'avaient accusée les cours pétroliers au moment de la crise du golfe Persique. Le taux de croissance de l'IPC est passé à 1,6 % en janvier 1992, lorsque les effets directs de la TPS ont disparu de la variation annuelle de l'indice. La baisse du taux de croissance de l'IPC, aliments et énergie exclus, a aussi été significative, mais moins spectaculaire. Après une forte augmentation attribuable principalement à la hausse

Indice des prix à la consommation



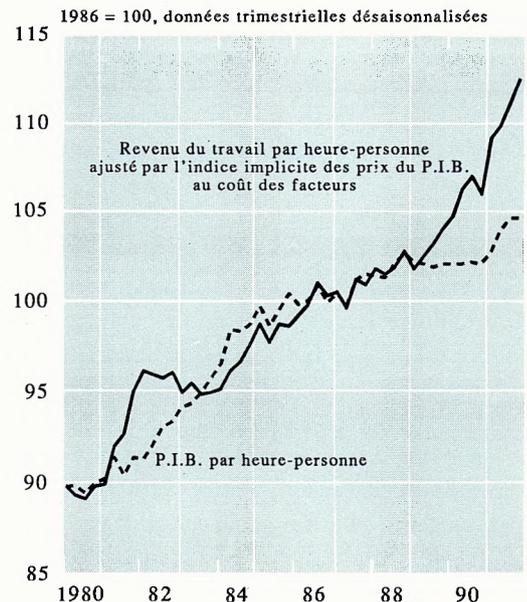
Coûts de main-d'oeuvre par unité produite et indice des prix du PIB au coût des facteurs



des impôts indirects, la croissance de cet indice a fléchi graduellement pour atteindre 5 % en décembre, puis pour chuter à 2,9 % en janvier 1992.

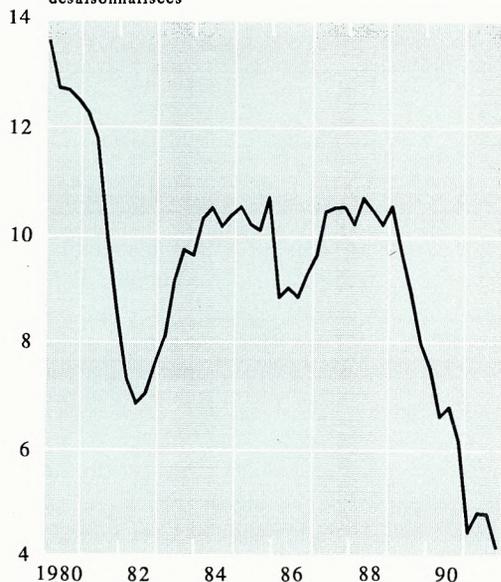
La tendance à la hausse des coûts de production a commencé à s'infléchir en 1991, mais la progression des salaires a été lente à s'adapter à la modération de la demande. Alors que le taux de croissance de l'indice implicite des prix du PIB au coût des facteurs – l'indicateur le plus global du prix reçu par les producteurs canadiens – se maintenait autour de 2,5 % pour une deuxième année consécutive, la croissance des gains horaires moyens est demeurée au-dessus de 5 % pendant presque toute l'année. L'augmentation de la productivité a contribué à la décélération de la croissance des coûts unitaires de la main-d'œuvre, mais elle n'a pu combler l'écart entre la croissance des salaires et celle des prix à la production. L'évolution divergente de la productivité et des salaires réels qui en a résulté s'est traduite par une nouvelle compression des marges bénéficiaires.

Salaires réels et productivité du travail



Bénéfices des sociétés

En pourcentage du PIB nominal, données trimestrielles désaisonnalisées



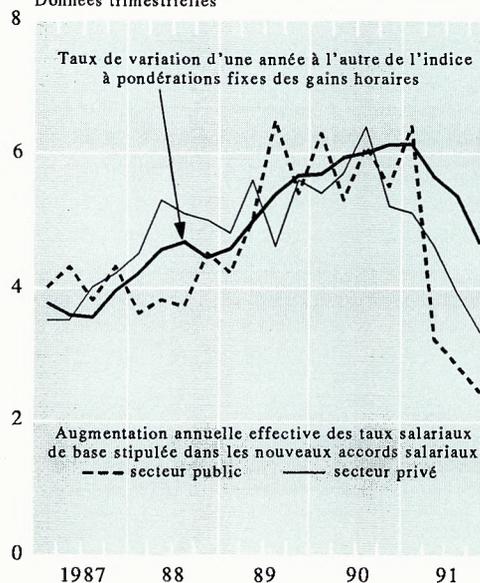
Les augmentations conclues dans les nouvelles conventions collectives ont diminué plus rapidement que la croissance des gains moyens, mais elles ont, elles aussi, tardé à refléter la modification de la conjoncture sur le marché du travail et la décélération de l'inflation, particulièrement dans le secteur privé. À la fin de l'année, toutefois, les augmentations de salaires stipulées dans les

nouveaux accords salariaux s'établissaient à moins de 3½ % dans le secteur privé.

L'adoption de programmes de rigueur en matière salariale par le gouvernement du Canada et la plupart des provinces a permis d'accélérer l'ajustement des salaires dans le secteur public, ce qui a constitué un élément important de la décélération de la hausse des coûts au pays.

Coûts salariaux

Données trimestrielles



L'évolution monétaire et financière au pays

Les agrégats monétaires et l'évolution des marchés du crédit

La croissance des agrégats monétaires au sens large, qui avait été rapide durant la dernière partie des années 80, s'est nettement ralentie en 1990 et encore davantage en 1991. Cette décélération reflète le relâchement des pressions inflationnistes et l'essoufflement de l'activité économique. Les agrégats M2 et M2+ ont progressé respectivement de 6 % et de 8 % en 1991, soit dans les deux cas à un rythme inférieur de 2 points de pourcentage à celui qui avait été observé en 1990.

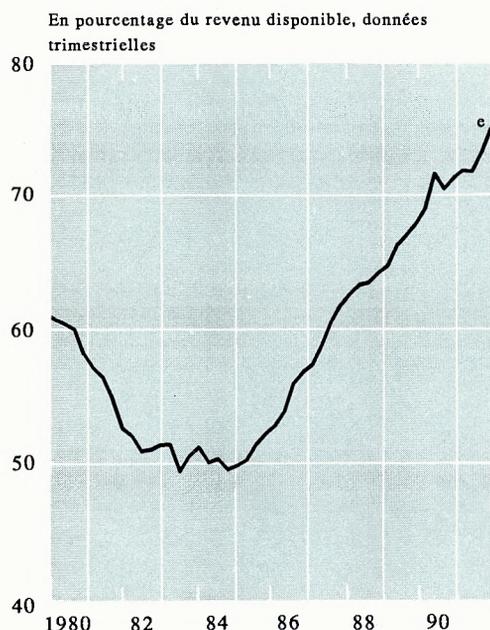
L'agrégat monétaire au sens étroit M1, quant à lui, a augmenté de 4 % en 1991 après

avoir accusé une baisse en 1990. Ce retournement est principalement attribuable à la forte diminution des taux d'intérêt, même si la croissance enregistrée en 1991 a été moindre que ce que laissaient prévoir les relations statistiques observées dans le passé¹.

Malgré le repli des taux d'intérêt, la progression de l'ensemble des crédits accordés aux ménages s'est ralentie en 1991 pour s'établir à 6 %. Cette évolution tient au niveau élevé de

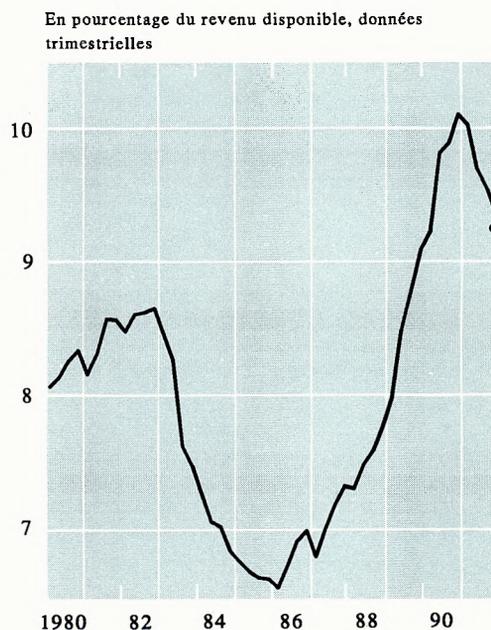
¹ Voir « L'évolution récente des agrégats monétaires au Canada », dans le numéro de janvier 1992 de la *Revue de la Banque du Canada*.

Crédits aux ménages ¹



1. Ensemble des institutions de prêt
° Estimation

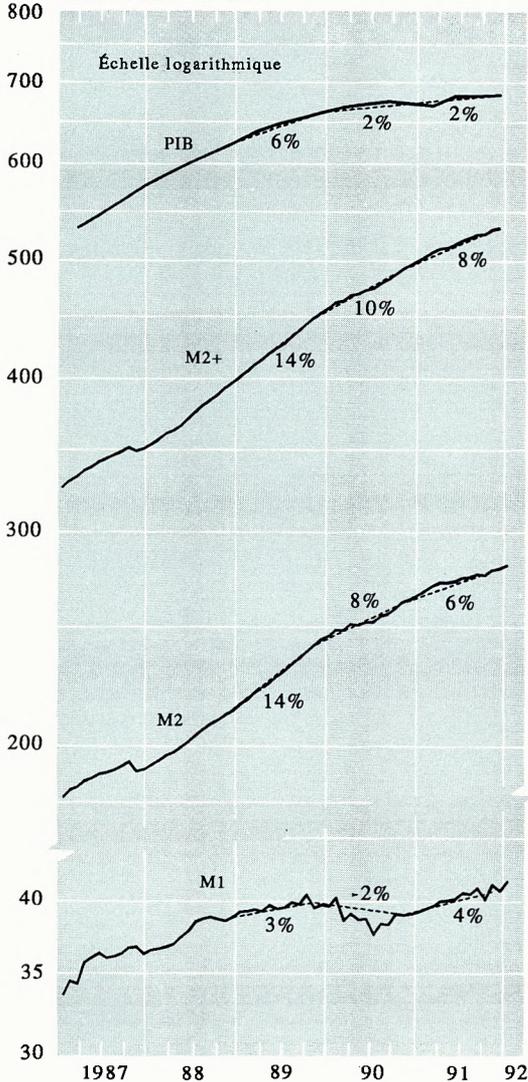
Estimation du service de la dette des ménages



° Estimation

Agrégats monétaires et produit intérieur brut (PIB)

Milliards de dollars; données mensuelles, sauf celles du PIB, qui sont trimestrielles; toutes les données ont été désaisonnalisées.



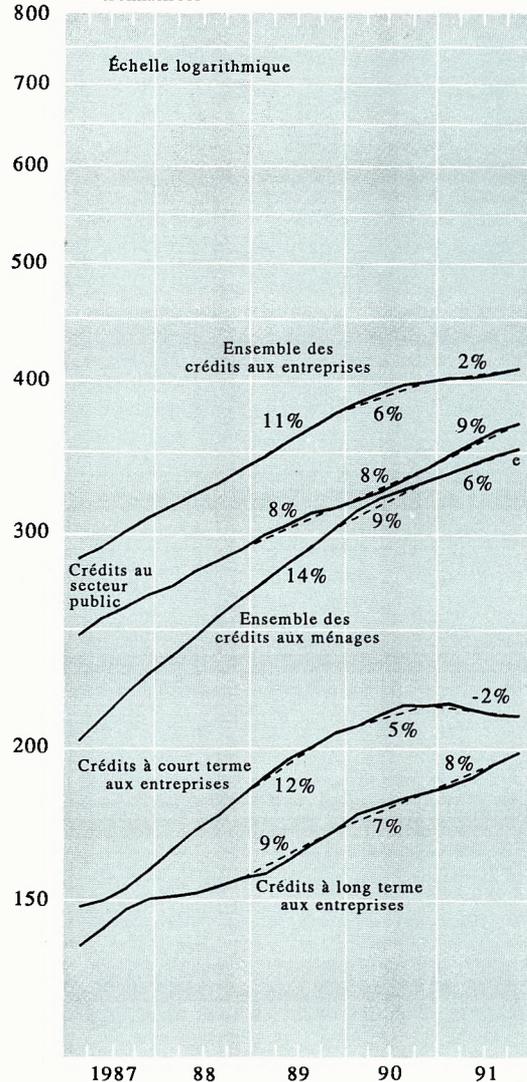
M2+ :
M2 plus dépôts dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, dépôts et parts sociales dans les *credit unions* et les caisses populaires, dépôts à la Caisse d'épargne de l'Ontario et dans les succursales du Trésor de la province d'Alberta, avoirs des fonds mutuels du marché monétaire et rentes versées aux particuliers

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

Agrégats du crédit

Milliards de dollars, données trimestrielles désaisonnalisées



Ensemble des crédits aux entreprises :
Crédits à court terme plus crédits à long terme aux entreprises

Crédits à court terme aux entreprises :
Prêts et baux financiers accordés aux entreprises non financières plus acceptations bancaires et papier commercial émis par elles. On a corrigé les prêts libellés en devises étrangères pour en retrancher l'effet des fluctuations du taux de change.

Crédits à long terme aux entreprises :
Obligations et actions émises par les entreprises non financières

Ensemble des crédits aux ménages :
Crédit à la consommation et crédit hypothécaire à l'habitation

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

° Les données se rapportant à l'ensemble des crédits aux ménages pour le quatrième trimestre sont estimatives.

Nota : Les taux de croissance expriment la variation entre le dernier trimestre de l'année indiquée et celui de l'année précédente.

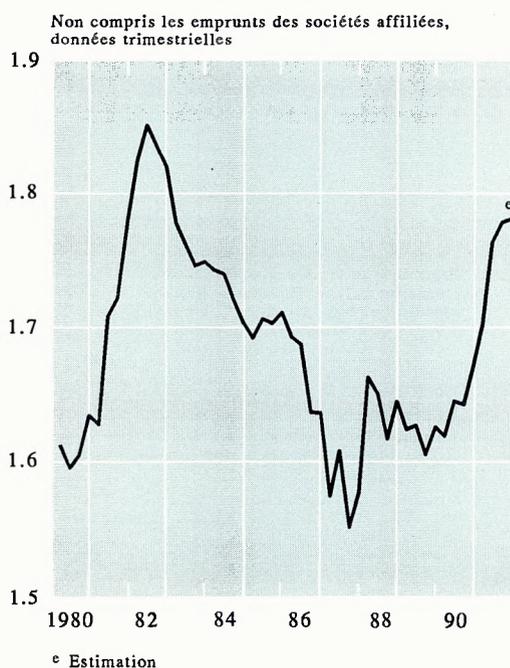
l'endettement, à l'incertitude accrue à l'égard de la croissance future des revenus ainsi qu'aux attentes d'une modération des hausses du prix des maisons dans un contexte moins inflationniste. Même si le ratio de l'endettement des ménages au revenu disponible a encore augmenté en 1991, celui du service de leur dette a diminué sous l'effet du repli accusé par les taux d'intérêt tout au long de l'année. Compte tenu de la diminution de ce ratio, le revenu discrétionnaire des ménages devrait augmenter en 1992.

L'ensemble des crédits aux entreprises s'est accru de 2 % en 1991, en baisse par rapport aux 6 % atteints en 1990. L'expansion moins rapide de la demande de crédit reflète la réduction des dépenses d'investissement et la diminution des avoirs liquides, imputables à leur tour à la faiblesse des profits et de la croissance de la production. La composition du crédit s'est aussi modifiée considérablement à mesure que les entreprises s'efforçaient d'assainir leur bilan par un recours accru au financement par émission d'actions et d'obligations à long terme. Dans l'ensemble, le crédit à court terme consenti aux entreprises s'est contracté de 2 %, et la part du crédit octroyée par les banques, de 3 %.

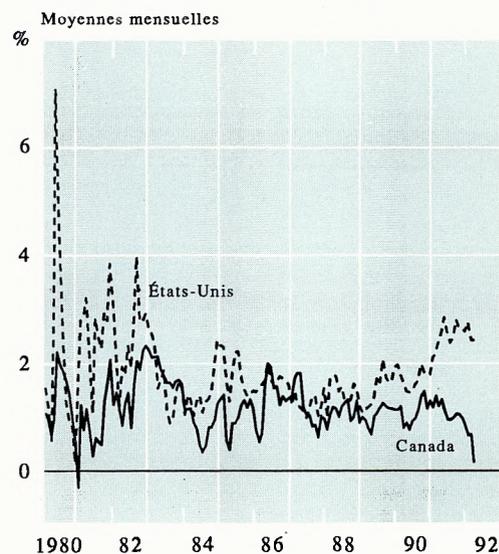
On a beaucoup parlé d'« étrangement du crédit » aux États-Unis en 1991. Cette expression a été utilisée pour désigner une faible croissance du crédit bancaire, particulièrement du crédit octroyé aux entreprises, attribuable à une réticence inhabituelle des banques à accorder des prêts. La baisse du crédit bancaire qui s'est produite au Canada ne paraît cependant pas liée à une modification sensible du comportement général des banques en matière de prêt. Le facteur déterminant a plutôt été la faiblesse de la demande totale de crédit émanant des entreprises, conjuguée au recours accru de ces dernières aux émissions d'actions et d'obligations à long terme.

Il semble néanmoins que les institutions financières se sont montrées circonspectes, comme il se doit, dans l'octroi de crédits à certains secteurs, étant donné la conjoncture économique et les pertes sur prêts qu'elles avaient essuyées peu de temps auparavant. Les intermédiaires financiers hésitaient tout particulièrement à consentir des prêts pour l'acquisition d'immeubles à vocation commerciale, étant donné la hausse des taux d'inoccupation et la baisse des loyers et de la valeur des biens immobiliers.

Ratio d'endettement des entreprises



Écart entre le taux de base des prêts bancaires et le taux du papier commercial à 90 jours



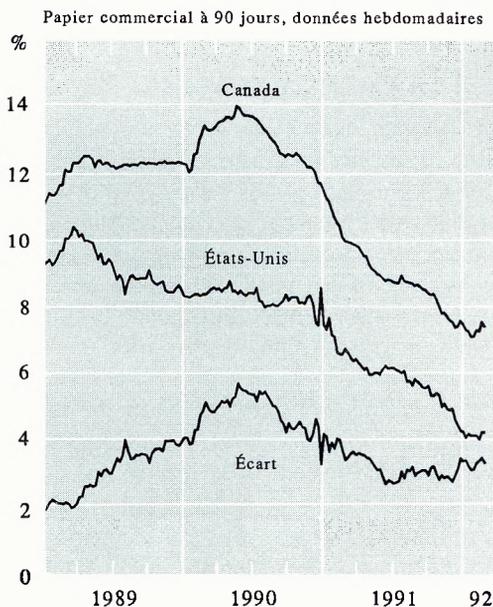
L'examen des variations des écarts entre les taux d'intérêt confirme que, dans l'ensemble, la manière dont les banques canadiennes ont pris leurs décisions en matière de prêt est conforme aux pratiques observées dans le passé. Les écarts entre le taux de base des prêts bancaires et les taux à court terme pratiqués sur le marché se sont en fait rétrécis de façon notable au cours des 18 derniers mois pour s'établir à environ 70 points de base à la fin de l'année, chiffre qui est bien inférieur aux 120 points enregistrés en moyenne ces dernières années. Aux États-Unis, en revanche, ces écarts se sont considérablement creusés.

Les conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont assouplies de façon marquée en 1991 et au début de 1992.

Les taux d'intérêt à court terme ont fortement baissé, ceux du papier à 90 jours étant passés d'environ 11½ % au début de 1991 à 7½ % à la fin de l'année. Même si ces taux ont fluctué au cours des deux premiers mois de 1992, ils ont, dans l'ensemble, encore diminué.

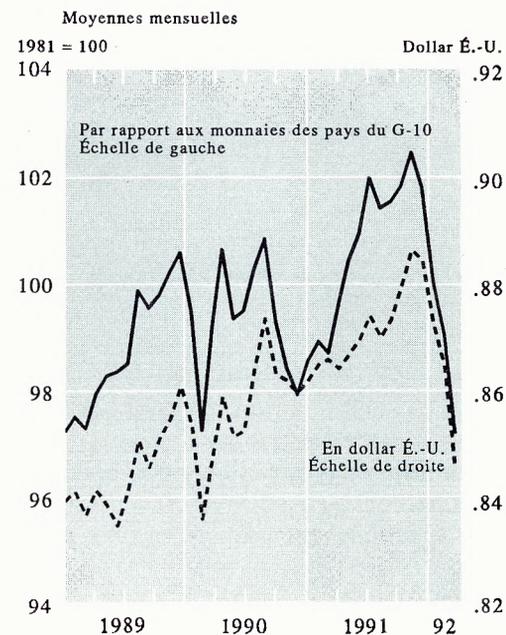
Taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis



Au cours des dix premiers mois de 1991, le cours du dollar canadien pondéré en fonction des échanges commerciaux s'est apprécié de

4¼ % malgré l'amenuisement des écarts des taux d'intérêt entre le Canada et les grands pays industriels. Il a été soutenu par la forte demande d'avoirs libellés en dollars canadiens, laquelle reflétait la confiance des investisseurs dans l'engagement pris par les autorités monétaires de réaliser la stabilité des prix à moyen terme. Durant les deux derniers mois de 1991, le dollar canadien a donné quelques signes de faiblesse, en partie par suite d'un ralentissement des entrées de capitaux, lié dans une large mesure à un nouveau rétrécissement des écarts entre les taux d'intérêt en vigueur au Canada et dans les grands pays européens. À la fin de 1991, le dollar s'échangeait à peu près au même taux qu'au début de l'année. Il a amorcé un nouveau repli à la mi-janvier 1992, qui l'a amené entre 84 et 85 cents É.-U. durant tout le mois de février.

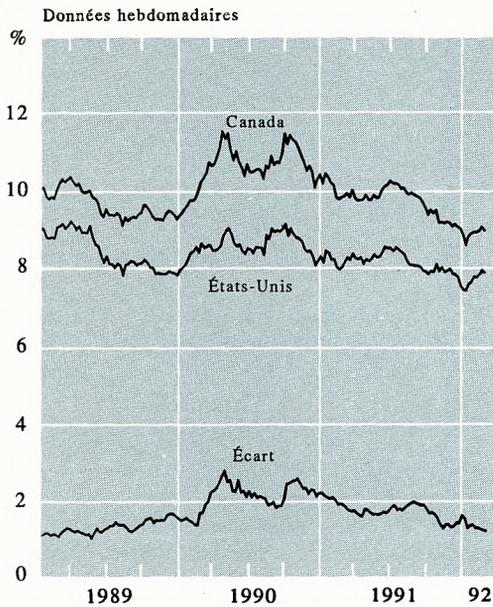
Taux de change du dollar canadien



L'atténuation des attentes inflationnistes s'est accompagnée d'un recul marqué des taux de rendement des obligations à long terme. Les réductions des taux administrés ont généralement suivi celles des taux du marché pour des échéances comparables, et les banques à charte ont abaissé le taux de base de leurs prêts aux

entreprises de $4\frac{3}{4}$ points de pourcentage au cours de l'année, le ramenant ainsi à 8 %. Les taux des prêts hypothécaires ont eux aussi fortement diminué : les taux à 1 an ont baissé de 4 points de pourcentage pour se situer à $8\frac{1}{2}$ %, et ceux à 5 ans, de $2\frac{1}{2}$ points pour s'établir juste sous la barre des 10 % à la fin de 1991. Les taux d'intérêt administrés ont continué de se replier en janvier 1992. Le taux de base des prêts bancaires est descendu à $7\frac{1}{2}$ %, et le taux des prêts hypothécaires à 5 ans, à $9\frac{3}{4}$ %. Il s'agit là des taux les plus bas depuis près de 20 ans.

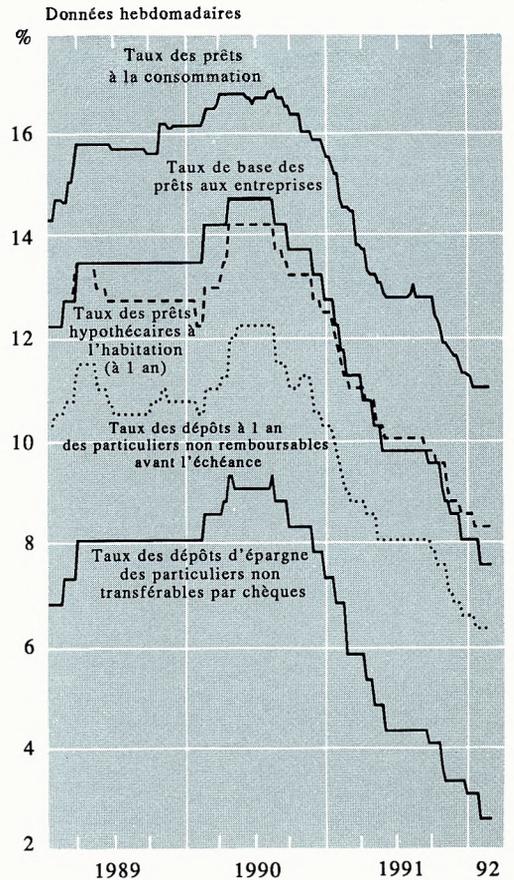
Taux de rendement des obligations à long terme des gouvernements canadien et américain



La conduite au jour le jour de la politique monétaire

Pendant la majeure partie de 1991, les attentes de baisses des taux d'intérêt à court terme ont été tellement fortes sur le marché que la Banque est intervenue afin de prévenir un recul trop rapide de ces taux. Pour ce faire, elle s'est surtout employée à maintenir en deçà du niveau désiré par les adhérents de l'Association canadienne des paiements le volume global des soldes de règlement que ceux-ci tiennent chez elle. Son intervention a engendré des pressions à la hausse sur le coût du financement à un jour des stocks de titres du marché monétaire que

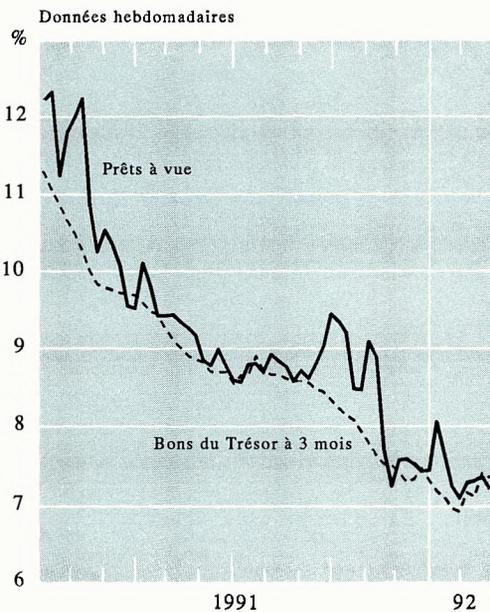
Quelques taux d'intérêt des banques



maintiennent les courtiers en valeurs mobilières; aussi, le taux des prêts à vue a-t-il généralement dépassé celui des bons du Trésor à 3 mois. La Banque a également effectué à quelques occasions des opérations d'open market dans le but de contenir des mouvements à la baisse trop rapides des taux d'intérêt à court terme. Elle a fréquemment vendu des bons du Trésor sur le marché et a parfois procédé à des cessions en pension en vue de resserrer le marché du financement à un jour. Dans le cadre de telles opérations de pension, la Banque offre aux banques à charte de leur vendre des titres du gouvernement canadien à un taux arrêté par elle, en s'engageant à les racheter le jour ouvrable suivant.

Chaque fois que les taux du financement à un jour ont été supérieurs à ceux qui étaient visés et que l'activité sur le marché des bons du

Taux des prêts à vue et des bons du Trésor à 3 mois



Trésor s'est affaiblie, la Banque a conclu des prises en pension spéciales, à un taux fixé par elle, avec certains courtiers en valeurs mobilières et banques à charte désignés agents agréés du marché monétaire, afin de faire baisser le coût du financement. Les prises en pension spéciales sont des opérations par lesquelles la Banque achète des titres à court terme (généralement des bons du Trésor) du gouvernement canadien auprès des agents agréés du marché monétaire et les leur revend le jour ouvrable suivant. La Banque a aussi effectué à l'occasion des achats ordinaires de bons du Trésor sur le marché. Le Tableau 1 fournit le détail de ces diverses transactions.

Le cadre établissant les relations entre la Banque du Canada et les adhérents de l'Association canadienne des paiements a été modifié le 18 novembre 1991 afin de tenir compte des changements qu'amènera sous peu la nouvelle législation relative aux institutions financières (voir ci-après). Avec la mise en place du nouveau système, on peut s'attendre notamment à une augmentation du nombre des avances que les adhérents obtiendront auprès de la Banque du Canada. Le Tableau 1 montre le

montant moyen des réserves excédentaires des banques à charte pour chaque période de calcul des réserves en 1991, ainsi que la moyenne mensuelle des soldes de règlement de l'ensemble des autres adhérents. Il indique aussi les soldes de règlement cumulatifs des adhérents, à compter du 18 novembre, pour chacune des nouvelles périodes de calcul des moyennes. En outre, le Tableau donne l'encours moyen des avances octroyées par catégorie d'institution. Dans le cas des banques, les chiffres comprennent la portion non remboursée, au 31 décembre 1991, des avances spéciales consenties en 1985 à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque, soit en tout 29,5 millions de dollars.

* * * * *

La législation concernant les institutions financières

La nouvelle législation fédérale concernant les institutions financières, qui comprend quatre projets de loi touchant les banques, les sociétés de fiducie ou de prêt, les compagnies d'assurance et les institutions coopératives de crédit, a obtenu la sanction royale en décembre 1991 et devrait entrer en vigueur au printemps de 1992. Elle habilite les institutions financières soumises à la réglementation fédérale à offrir la plupart des services financiers directement, ou indirectement par des filiales ou comme mandataire d'un groupe financier. Certaines restrictions s'appliqueront toutefois, par exemple l'interdiction pour les institutions de dépôt de vendre des assurances dans leurs succursales. Les changements introduits accroîtront la concurrence, ce qui permettra aux ménages et aux entreprises d'avoir accès à un plus large éventail d'institutions et de se procurer plus facilement des services et des produits financiers. Il est prévu que la nouvelle législation sera réexaminée dans cinq ans.

La législation maintient les exigences relatives à la propriété à participation multiple pour les banques de l'annexe A et impose comme nouvelle exigence qu'au moins 35 % des actions avec droit de vote des autres institutions financières dont les capitaux propres dépassent 750 millions de dollars soient, à moins

Tableau 1 Opérations de la Banque du Canada

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Encours des cessions en pension		Encours des prises en pension spéciales		Encours des prises en pension ¹		Ventes et achats de bons du Trésor ²	
		Nombre de jours	Encours moyen ³	Nombre de jours	Encours moyen ³	Nombre de jours	Encours moyen ³	Ventes	Achats
1991									
Janvier	1-15	0	0,0	0	0,0	9	363,4	4 315,0	98,0
	16-31	0	0,0	1	37,9	10	303,6		
Février	1-15	0	0,0	4	180,9	11	350,0	1 735,0	470,0
	16-28	0	0,0	3	137,8	8	362,6		
Mars	1-15	0	0,0	6	270,5	10	336,4	1 932,7	687,7
	16-31	0	0,0	1	20,6	6	136,6		
Avril	1-15	1	4,5	1	40,5	5	128,2	3 419,0	339,0
	16-30	0	0,0	2	69,5	5	78,3		
Mai	1-15	1	34,1	0	0,0	9	174,6	2 907,0	-
	16-31	0	0,0	0	0,0	7	103,8		
Juin	1-15	0	0,0	1	32,0	6	105,4	1 653,1	433,1
	16-30	0	0,0	0	0,0	4	103,2		
Juillet	1-15	0	0,0	1	102,5	3	46,2	2 287,6	1 732,6
	16-31	3	67,9	1	26,7	3	27,1		
Août	1-15	0	0,0	0	0,0	6	130,7	2 095,0	100,0
	16-31	0	0,0	0	0,0	5	117,9		
Septembre	1-15	0	0,0	2	106,1	4	63,2	3 504,0	360,0
	16-30	0	0,0	1	37,3	10	319,2		
Octobre	1-15	0	0,0	5	220,5	9	290,7	2 460,0	130,0
	16-31	0	0,0	2	105,0	11	303,1		
Novembre	1-15	0	0,0	3	297,5	8	259,9	1 285,0	123,0
	16-30	0	0,0	1	43,5	1	21,5		
Décembre	1-15	0	0,0	0	0,0	8	222,8	2 522,6	962,6
	16-31	1	77,5	3	164,0	2	9,4		
1992									
Janvier	1-15	1	25,0	2	59,5	9	240,0	2 363,0	321,0
	16-31	0	0,0	1	33,8	5	81,5		
Février	1-15	0	0,0	1	42,0	4	37,7		

1. Les prises en pension ordinaires représentent une source de financement mise à la disposition des courtiers en valeurs mobilières qui sont des agents agréés du marché monétaire; entreprises à l'initiative de ceux-ci, elles sont rémunérées au taux d'escompte et leur montant ne peut dépasser une limite préétablie.

2. Ne comprend pas les achats faits aux adjudications ni les ventes aux clients. Comprend les échanges de bons du Trésor effectués avec les participants du marché monétaire aux fins de gestion de portefeuille.

3. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables

Réserves-encaisse, soldes de règlement et avances

En millions de dollars, sauf indication contraire

Réserves-encaisse des banques à charte			Adhérents parabancaires de l'Association canadienne des paiements			Soldes de règlement calculés et cumulatifs des adhérents
Montant cumulé des excédents pour la période	Encours des avances aux banques à charte		Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Encours des avances aux adhérents parabancaires		
	Nombre de jours	Encours moyen ³		Nombre de jours	Encours moyen ³	
1 088	10	142,7				
334	12	79,6	67	18	13,9	
1 555	11	145,4				
818	9	148,4	81	12	31,7	
1 426	11	76,6				
2 425	9	64,1	80	13	19,5	
616	11	100,0				
759	11	88,4	66	19	19,9	
253	11	117,9				
1 234	11	116,7	67	15	17,8	
1 044	10	68,7				
1 928	10	55,4	61	16	27,4	
951	10	120,8				
198	12	82,1	79	14	10,2	
319	11	142,9				
2 133	11	89,3	70	16	10,3	
1 214	9	102,3				
952	11	192,5	61	14	13,2	
1 718	10	118,6				
2 314	12	43,1	70	15	15,2	
1 848	10	98,8				
3 063	10	162,7	59	19	33,8	18 nov. — 15 déc. 2 077
1 594	10	193,4				
1 638	10	190,6	63	20	52,5	16 déc. — 15 janv. 625
1 619	10	151,1				
2 508	12	161,0	59	21	56,4	16 janv. — 16 févr. 465
931	10	209,5				

d'exemption ministérielle, détenus par un grand nombre d'investisseurs. Tout changement important de propriété devra être approuvé par le ministre des Finances.

Certaines mesures ont été prises en vue d'améliorer les normes de surveillance prudentielle. Premièrement, les opérations entre les institutions financières sous réglementation fédérale et des apparentés seront interdites, sauf dans certains cas. Deuxièmement, le Bureau du surintendant des institutions financières sera habilité à obtenir des renseignements au sujet des sociétés situées en amont ou en aval des institutions financières sous réglementation fédérale. Enfin, le rôle des conseils d'administration des institutions financières sera renforcé.

L'élimination de l'obligation légale imposée aux banques à charte de maintenir des réserves revêt une importance particulière pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Les

exigences en matière de réserves secondaires seront levées dès l'entrée en vigueur de la nouvelle législation, tandis que l'obligation de maintenir des réserves primaires sera supprimée graduellement sur une période de deux ans. Par suite du dépôt du projet de loi prévoyant l'élimination graduelle des réserves obligatoires et de la baisse des montants détenus à titre de réserves au cours des dernières années, la Banque du Canada a modifié, le 18 novembre 1991, le cadre de conduite au jour le jour de la politique monétaire². Le nouveau système permettra à la Banque d'exercer sur les taux d'intérêt à très court terme une influence comparable à celle qu'elle a actuellement.

² Ces modifications sont décrites dans *La mise en œuvre de la politique monétaire dans un système libre de réserves obligatoires*, troisième document préliminaire, révisé en septembre 1991.

LES ACTIVITÉS DE LA BANQUE DU CANADA

Les activités de la Banque du Canada découlent des quatre grandes fonctions que lui confère la *Loi sur la Banque du Canada*, à savoir la formulation de la politique monétaire, l'exécution de diverses opérations bancaires, l'émission des billets de banque et la gestion de la dette du gouvernement canadien.

La formulation de la politique monétaire

La responsabilité de la Banque du Canada en matière de politique monétaire est de contribuer à la bonne tenue générale de l'économie canadienne. Comme l'explique la première section du présent rapport, cela revient à dire que la Banque doit veiller au maintien d'un rythme d'expansion monétaire qui garantisse que la valeur de la monnaie ne sera pas minée par une inflation persistante. C'est en vue d'atteindre cet objectif que la Banque du Canada et le gouvernement canadien ont annoncé conjointement, en février 1991, des cibles de réduction de l'inflation. Les cibles arrêtées pour la croissance, d'une année à l'autre, de l'indice des prix à la consommation sont les suivantes :

- 3 % à la fin de 1992;
- 2½ % au milieu de 1994;
- 2 % à la fin de 1995.
- Après 1995, l'objectif serait de continuer de faire baisser le taux d'inflation jusqu'à ce que la stabilité des prix soit atteinte. Bien que beaucoup de recherches aient déjà été effectuées pour déterminer ce qu'est, dans la pratique, la stabilité du niveau général des prix, on s'est abstenu d'en donner une définition plus précise au cas où de nouveaux résultats

d'analyses sur le sujet seraient obtenus dans les années à venir¹.

La formulation de la politique monétaire implique le choix d'une trajectoire d'expansion monétaire qui soit compatible avec la réalisation des objectifs que représentent concrètement les cibles de réduction de l'inflation. La Banque détermine cette trajectoire et les conditions monétaires nécessaires à sa mise en place à partir d'une évaluation de la conjoncture économique et financière au Canada et à l'étranger. Aux fins de cette évaluation, des employés de la Banque rencontrent les représentants de diverses branches d'activité commerciale et industrielle et de différentes entreprises, entretiennent des rapports avec les participants du marché financier et un grand nombre d'autres interlocuteurs et procèdent à l'analyse de diverses statistiques économiques et financières.

Afin de rester au fait de l'évolution de la situation mondiale et de maintenir son engagement dans les grands dossiers financiers, la Banque prend part à des rencontres internationales, notamment à celles regroupant les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du groupe des Sept, ainsi qu'aux réunions de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, de la Banque des Règlements Internationaux et du Fonds monétaire international (FMI).

¹ Pour une analyse plus poussée des cibles de réduction de l'inflation, voir le « Document d'information sur les cibles » reproduit dans le numéro de mars 1991 de la *Revue de la Banque du Canada* ainsi que l'article intitulé « Les cibles de réduction de l'inflation : autres considérations d'ordre pratique et questions de mesure », paru dans celui de septembre 1991.

Les économistes de la Banque analysent l'évolution de la conjoncture économique et financière à partir de données tirées de sources nationales et internationales, données qu'ils complètent à l'aide de lectures et de travaux portant sur le fonctionnement de l'économie. Les renseignements obtenus alimentent directement le processus de prise de décisions en matière de politique monétaire.

Par ailleurs, les cadres supérieurs de la Banque rencontrent divers groupes au Canada pour discuter de questions relatives à la politique monétaire et des progrès accomplis dans la réalisation des objectifs visés. En 1991, le gouverneur a prononcé six discours officiels devant des auditoires représentant divers secteurs de l'économie dans différentes villes, de Vancouver à Saint John. Il a également été appelé, à deux reprises, à témoigner devant des comités parlementaires. En outre, le gouverneur et les cadres supérieurs de la Banque ont, à l'occasion de plus de 125 rencontres informelles au cours de l'année, échangé des renseignements sur la situation économique du pays et des régions avec des universitaires, des groupes d'intérêts, des représentants des secteurs industriels et financiers et des fonctionnaires provinciaux de tous les coins du pays.

La Banque apporte parfois une aide technique à des pays en développement, habituellement par l'entremise du FMI. Elle a aussi donné son accord à l'octroi, sous les auspices du FMI, d'une aide technique aux banques centrales des pays d'Europe de l'Est engagés dans un processus de réforme économique et aux républiques de l'ancienne URSS.

Les opérations bancaires

La *Loi sur la Banque du Canada* autorise la Banque à mener différentes opérations bancaires. Celles-ci visent essentiellement à soutenir la mise en œuvre de la politique monétaire et à assurer la prestation de services bancaires au gouvernement et à d'autres clients.

La mise en œuvre de la politique monétaire

La mise en œuvre de la politique monétaire a pour objet l'établissement de conditions compatibles avec la trajectoire d'expansion monétaire souhaitée. La capacité qu'a la Banque d'agir sur les conditions

monétaires est liée principalement à l'influence qu'elle a sur les taux du financement à un jour. Cette influence s'exerce surtout par les décisions qu'elle prend quotidiennement au sujet de l'importance des soldes de règlement dont disposeront les institutions financières qui participent directement à la compensation des chèques et autres effets de paiement. Comme l'indique la section du présent rapport qui traite de la conduite au jour le jour de la politique monétaire, les mesures visant à ajuster le volume des soldes de règlement sont complétées de temps à autre par des opérations de financement spéciales (prises en pension spéciales et cessions en pension) entre la Banque et des participants désignés du marché monétaire et par des ventes ou des achats ordinaires de bons du Trésor du gouvernement canadien².

En 1991, les achats de bons du Trésor nouvellement émis que la Banque a effectués ont totalisé 32,9 milliards de dollars, déduction faite du montant des émissions échues. Ces achats ont surtout servi à des opérations d'open market, mais la Banque a aussi vendu pour plus de 6,3 milliards de dollars de ces titres à des clients (banques centrales, comptes du gouvernement canadien et organismes internationaux). Compte tenu du montant net des ventes effectuées sur le marché pour des raisons liées à la conduite de la politique monétaire, le portefeuille de bons du Trésor de la Banque s'est accru de près de 2,6 milliards de dollars au cours de l'année. Principalement, ces achats d'actifs financiers ont été réalisés en contrepartie de l'augmentation du passif de la Banque sous forme de billets de banque et de dépôts des institutions financières.

La gestion de la trésorerie du gouvernement fédéral

La Banque collabore activement avec le ministère des Finances à la gestion de la trésorerie du gouvernement dans le but de réduire les coûts occasionnés par les besoins de liquidités de ce dernier et le service de sa dette. En 1991, les montants mis aux enchères lors des

² Pour obtenir des précisions sur la principale technique qu'utilise la Banque pour mettre en œuvre la politique monétaire, voir l'article intitulé « La gestion des encaisses : principale technique employée par la Banque du Canada dans la conduite de la politique monétaire », *Revue de la Banque du Canada*, janvier 1991.

adjudications régulières de bons du Trésor ont fluctué, d'une semaine à l'autre, entre 5 et 7,2 milliards de dollars, selon les besoins de liquidités. Tirant parti de la technique des swaps de gestion de trésorerie introduite en 1991, le Fonds des changes a conclu avec des banques canadiennes des accords de réciprocité en vertu desquels une partie de ses avoirs en devises a été échangée contre des dollars canadiens pour des échéances allant de un jour à trois mois. Ces opérations ont permis de limiter le recours aux bons de gestion de trésorerie (il s'agit de bons du Trésor assortis d'une échéance de moins de trois mois, la plus courte en 1991 ayant été de 11 jours). Ainsi, 11 émissions de ces bons ont été lancées en 1991, pour un montant total de 13,5 milliards de dollars, contre 22 émissions s'élevant à 24 milliards de dollars en 1990. En outre, afin que le solde des comptes à vue du gouvernement se maintienne au niveau minimum qu'imposent la mise en œuvre de la politique monétaire et l'obligation d'effectuer les paiements, la portion des liquidités excédant les besoins quotidiens du gouvernement a été mise aux enchères auprès des adhérents de l'Association canadienne des paiements pour des échéances précises allant de un à dix jours; en 1991, l'encours quotidien de ces dépôts à terme s'est élevé à 1,9 milliard de dollars en moyenne et a fluctué entre zéro et 6,4 milliards de dollars. Des parts de dépôts à vue ont été adjudgées aux adhérents à chacune des périodes bimensuelles de calcul des réserves³.

Le Fonds des changes

Au nom du ministre des Finances, la Banque du Canada effectue des opérations sur le marché des changes dans le but de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien et gère le portefeuille d'avoirs du Fonds des changes. Son intervention consiste généralement en des achats ou des ventes de dollars É.-U. contre des dollars canadiens. Les opérations de la Banque sur le marché des changes peuvent

aussi porter sur d'autres monnaies, en particulier le mark allemand et le yen; ces opérations sont habituellement faites de concert avec les banques centrales des autres pays du groupe des Sept. Compte tenu du niveau élevé qu'ont atteint les réserves officielles du Canada ces dernières années, la Banque a consacré davantage de ressources à la gestion du portefeuille d'avoirs du Fonds des changes; elle a notamment fait l'acquisition de systèmes automatisés dans le but de faciliter les décisions relatives au placement des réserves.

Les réserves officielles du Canada ont accusé en 1991 une baisse d'un montant équivalant à 1 679 millions de dollars É.-U. pour s'établir à 16 901 millions de dollars É.-U. à la fin de l'année. Les opérations de swap de gestion de trésorerie mentionnées précédemment, dont l'encours s'élevait à 2 milliards de dollars É.-U. à la fin de 1991, expliquent amplement cette baisse. Par ailleurs, des remboursements nets de 929 millions de dollars É.-U. de bons du Canada, lesquels sont émis aux États-Unis, ont ramené l'encours de ces bons à 38,5 millions de dollars É.-U. à la fin de 1991.

Les banques centrales étrangères

La Banque du Canada gère les comptes de dépôt que 57 banques centrales étrangères tiennent auprès d'elle pour faciliter les opérations officielles qu'elles-mêmes ou les gouvernements de leurs pays effectuent en dollars canadiens. En 1991, la Banque du Canada a conclu avec la banque centrale du Mexique un accord prévoyant l'octroi réciproque d'une ligne de crédit en devises et la tenue de consultations régulières sur des questions financières et économiques. Cette facilité de crédit n'a pas été utilisée. Un accord du même type lie la Banque du Canada et la Banque fédérale de réserve de New York depuis 1962. Par ailleurs, la Banque du Canada, avec le consentement du ministre des Finances, a participé avec les autorités monétaires d'autres pays industriels à une opération de financement visant à accorder un crédit-relais à la Roumanie. La part souscrite par le Canada dans cette opération multilatérale, liée à un programme d'assistance du FMI, était de 10 millions de dollars É.-U. Ce prêt a été entièrement remboursé par la Roumanie avant l'échéance.

³ Voir « Note technique : L'adjudication des dépôts du Receveur général », *Revue de la Banque du Canada*, août 1991.

Les autres opérations bancaires

En vertu de l'article 178 de la *Loi sur les banques*, la Banque du Canada est responsable des registres de préavis de nantissement de certaines catégories de biens d'équipement ou de stocks qui servent à garantir des emprunts contractés auprès des banques à charte. La Banque garde aussi les soldes non réclamés des comptes bancaires, lesquels sont transférés chez elle après avoir été inactifs pendant dix ans; elle tient dans chacune de ses agences des registres de ces soldes, que le public peut consulter gratuitement. Avec la nouvelle législation fédérale, la responsabilité de la Banque s'étendra aux soldes non réclamés des comptes tenus dans les sociétés de fiducie ou de prêt constituées en vertu d'une loi fédérale.

La Banque joue un rôle de conseiller en matière de réglementation et de surveillance des institutions financières. Afin que soient étroitement coordonnées les opérations qu'effectue la Banque à titre de prêteur en dernier ressort et les activités de surveillance du Bureau du surintendant des institutions financières, le gouverneur est membre d'office du Comité de surveillance des institutions financières, que préside le surintendant. Le gouverneur est également membre d'office du conseil d'administration de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

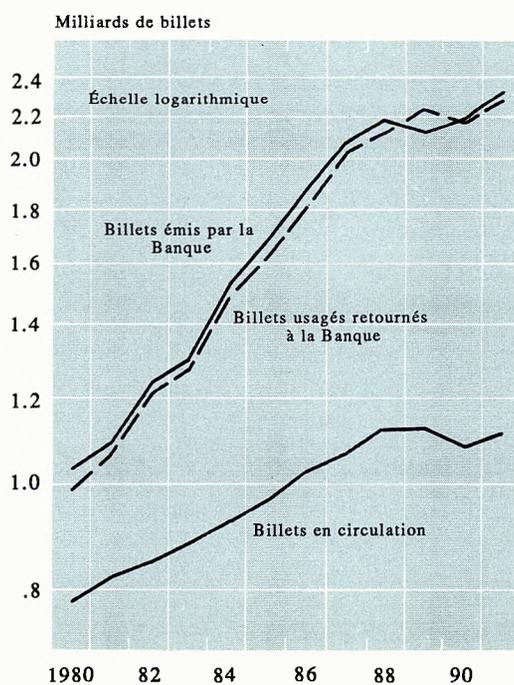
Pour assurer une gestion adéquate des risques afférents aux systèmes canadiens de compensation et de règlement et pour satisfaire à ses propres exigences de fonctionnement, la Banque participe à différents projets. En effet, elle collabore avec d'autres membres de l'Association canadienne des paiements à l'étude du projet de mise sur pied d'un système de transfert de paiements de grande valeur; elle travaille, de concert avec la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée, à l'élaboration d'un service de compensation et de règlement des transactions sur titres de dette et titres du marché monétaire; elle siège aussi à différents comités constitués au Canada pour étudier la possibilité de mettre en œuvre les recommandations relatives aux mécanismes de compensation et de règlement des transactions sur titres que contient le rapport du groupe des Trente; en outre, elle participe avec les institutions financières aux discussions entourant le mécanisme de compensation multilatérale des opérations sur devises.

L'émission des billets de banque

La Banque doit répondre efficacement à la demande de billets de banque partout au pays et prévenir la contrefaçon afin que l'authenticité de ses billets ne soit pas mise en doute. Elle émet des billets pour répondre à l'accroissement de la demande et pour remplacer les billets devenus impropres à la circulation. La Banque remet aussi en circulation les billets usagés en bon état qui lui ont été retournés par les institutions financières ayant un surplus de numéraire. À la fin de 1991, l'encours des billets se chiffrait à 24,5 milliards de dollars, soit environ 90 % de l'ensemble du passif de la Banque.

Le volume de billets traités par les agences de la Banque, situées dans différentes régions du pays, a recommencé à augmenter en 1991; sa croissance avait été interrompue en 1989, l'émission des billets de un dollar ayant été abandonnée vers le milieu de l'année. La Banque a ainsi traité plus de 4,5 milliards de billets, chiffre qui tient compte à la fois des retraits de billets et des dépôts de billets usagés effectués par les institutions financières.

Billets de banque



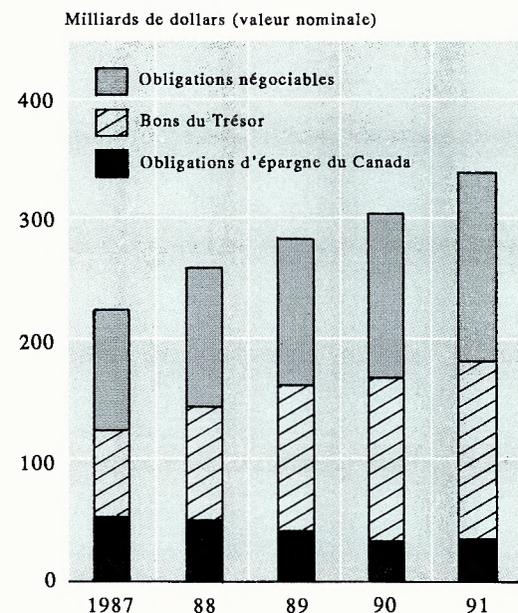
Ce sont les Agences de Montréal et de Toronto qui traitent les plus grosses quantités de billets, avec chacune plus de 25 % du total de billets manipulés en 1991. Le nombre de billets qui leur est confié annuellement a à peu près décuplé depuis que les installations actuelles ont été construites, soit en 1950 dans le cas de Montréal, et en 1958 dans celui de Toronto. Pour traiter les volumes actuels de façon plus efficiente et être à même de faire face aux augmentations prévues, la Banque fait actuellement construire de nouveaux centres de traitement des billets à l'extérieur des quartiers financiers de Montréal et de Toronto. Ces centres permettront d'améliorer la productivité grâce à l'utilisation d'une technologie avancée. Le nouveau centre des opérations de Montréal devrait être pleinement opérationnel vers le milieu de 1993, tandis que celui de Toronto devrait l'être environ un an plus tard.

Dans le cadre de son programme visant à décourager la contrefaçon, la Banque acquiert des équipements additionnels de production et d'application de la vignette de sûreté. Cet équipement lui est nécessaire pour incorporer la vignette au nouveau billet de 20 dollars, dont la mise en circulation est prévue pour 1993. La coupure de 20 dollars est celle qui est le plus largement utilisée : elle représente plus de 30 % du nombre total de billets en circulation. Les nouveaux billets de 50 et de 100 dollars, émis en 1989 et en 1990 respectivement, sont déjà dotés de la vignette.

La gestion de la dette du gouvernement canadien

En sa qualité d'agent financier du gouvernement, la Banque du Canada conseille celui-ci et est responsable de la gestion des nouvelles émissions de titres de dette, du service et, finalement, du remboursement de la dette. En 1991, l'encours des emprunts sur le marché libellés en dollars canadiens – obligations négociables, bons du Trésor et obligations d'épargne du Canada – a augmenté de 32,6 milliards de dollars pour passer à 340,7 milliards de dollars⁴. Les obligations

Encours des emprunts sur le marché libellés en dollars canadiens



négociables ont compté pour plus de la moitié de cette augmentation, et leur part dans l'encours de la dette s'est accrue pour atteindre 46,2 %. Près de 75 % de la valeur nominale des nouvelles émissions d'obligations négociables ont été placés par voie d'adjudication, tandis que le reste a été vendu à prix fixe par l'entremise de consortiums financiers de courtiers en valeurs mobilières et de banques. Au nombre des nouveaux emprunts figurait la première émission d'obligations à rendement réel, dont le rendement nominal est lié à l'indice des prix à la consommation; cette première émission se chiffrait à 700 millions de dollars.

Le recours aux bons du Trésor a légèrement diminué en 1991, et la proportion des emprunts intérieurs émis sur le marché sous cette forme est passée du niveau record de 43,9 % en 1990 à 43,3 %. L'échéance moyenne de la portion de la dette intérieure constituée de titres négociables (obligations et bons du Trésor) a augmenté de 4 mois pour s'établir à 4 ans et 5 mois. La proportion des emprunts sur le marché libellés en dollars canadiens dont les taux sont rajustés annuellement (y compris des

⁴ La dette publique comprend également les titres de dette libellés en devises et les émissions hors marché destinées aux comptes de l'État (en l'occurrence, presque exclusivement aux comptes de pension de retraite).

swaps de taux d'intérêt en cours totalisant 4,9 milliards de dollars à la fin de 1991) a fléchi au cours de l'année, passant de 60,6 % à 59,7 %.

L'encours des obligations d'épargne du Canada a connu une hausse de 1,4 milliard de dollars en 1991, après avoir accusé une baisse sensible pendant deux années de suite. Le produit brut des ventes de la nouvelle émission d'obligations d'épargne du Canada s'est chiffré à 9,6 milliards de dollars. La proportion de l'encours des emprunts sur le marché représentée par ces titres a quand même diminué de nouveau pour s'établir à 10,5 %, soit moins de la moitié du plus récent sommet, atteint en 1987.

La Banque est responsable de l'intégrité des registres de la dette publique intérieure, de l'exactitude des montants versés à titre de capital ou d'intérêt et de l'efficacité des méthodes utilisées pour effectuer ces paiements au nom du gouvernement. Le volume de traitement lié à l'administration de la dette a affiché une baisse pour la deuxième année d'affilée. Cette baisse est attribuable à la réduction de la charge de travail relative tant aux obligations d'épargne du Canada qu'aux obligations négociables.

Au moins les trois quarts des opérations de traitement effectuées chaque année portent

sur les obligations d'épargne du Canada. Le nombre de certificats remboursés a de nouveau diminué de façon marquée en 1991, mais cette diminution a été compensée en partie par l'augmentation des ventes de ces titres et d'autres services. En effet, la Banque doit maintenant fournir chaque année aux propriétaires d'obligations d'épargne du Canada à intérêt composé de l'émission de 1990 et des émissions ultérieures des feuillets de renseignements faisant état des intérêts courus sur leurs titres.

Le volume de travail occasionné par le traitement des obligations négociables a fléchi au cours des deux dernières années, principalement parce que ces titres sont désormais traités dans les systèmes informatisés de compensation et de règlement de la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée. Cela a entraîné une réduction substantielle du nombre de certificats traités et un regroupement des paiements d'intérêts.

La Banque a entrepris la mise en place d'un registre automatisé des titres négociables du gouvernement, qui remplacera le registre manuel actuel. L'automatisation du registre permettra d'améliorer l'efficacité et la sécurité des opérations de traitement.

LES DÉPENSES D'EXPLOITATION DE LA BANQUE DU CANADA

La Banque du Canada est placée sous l'autorité d'un conseil d'administration. Celui-ci approuve les objectifs, les programmes et le budget de la Banque, après s'être assuré, à l'examen des propositions, que ceux-ci obéissent à des impératifs d'efficacité et d'économie.

Le programme et le budget pour l'année 1991, qui avaient été approuvés en décembre 1990, ont été modifiés en cours d'année de façon que le niveau des dépenses prévues soit pleinement compatible avec le programme de contrôle des dépenses annoncé le 26 février 1991 par le gouvernement fédéral. Afin de comprimer les dépenses pour 1991, la Banque a dû reporter ou annuler un certain nombre de projets et utiliser moins de ressources humaines. Outre la réduction du budget pour l'exercice de 1991, le Conseil d'administration a approuvé l'objectif consistant à limiter le taux moyen de croissance annuelle des dépenses d'exploitation à moins de 3 % au cours des cinq prochaines années. La Banque du Canada doit, tout en respectant cette limite, mener à bien la construction puis l'exploitation des nouveaux centres de traitement des billets de Montréal et de Toronto, ainsi que la production d'un nouveau billet de 20 dollars muni d'une vignette de sûreté. Comme le taux moyen de croissance visé sera dépassé en 1994 et 1995, lorsque l'incidence des dépenses liées à la construction de ces centres se fera sentir avec le plus d'acuité, l'augmentation des dépenses d'exploitation devra être inférieure à 3 % en 1992 et en 1993.

Les dépenses d'exploitation de la Banque du Canada pour l'année 1991 ont été moins élevées que prévu au budget; en fait, elles se sont maintenues au niveau enregistré en 1990. Si l'on exclut les effets de la TPS, elles ont de fait enregistré une baisse de 2 % par rapport à ce niveau. Le tableau ci-après fournit une ventilation des dépenses d'exploitation de la Banque.

Dépenses d'exploitation

En millions de dollars

	<u>1991</u>	<u>1990</u>
Frais de personnel	97,5	96,0
Billets de banque	41,7	41,5
Autres dépenses	49,2	48,4
Amortissement	17,2	20,1
Total	<u>205,6</u>	<u>206,0</u>

En 1991, la masse salariale a progressé de moins de 2 %. Le relèvement des taux de rémunération et des échelles salariales, approuvé à la fin de 1990, et une modification de la composition du personnel ont entraîné une augmentation du salaire moyen versé à la Banque. Parallèlement, le nombre total des années-personnes utilisées en 1991 (lequel comprend les heures supplémentaires et les employés temporaires et à temps partiel, mais non les employés affectés à l'entretien des immeubles) est passé de 2 301 à 2 193, ce qui représente une chute de 4,7 % par rapport à 1990.

En 1992, le nombre d'années-personnes utilisées baissera encore de près de 1 %, et aucune augmentation des taux de rémunération et des échelles salariales n'est accordée. Le salaire des cadres supérieurs est gelé. Les niveaux de rémunération des autres employés salariés ont été examinés à la lumière de la politique salariale de la Banque et, lorsqu'ils ne correspondaient pas au niveau de rendement, ils ont fait l'objet de rajustements au sein des échelles appropriées. Au total, les rajustements effectués sont comparables aux augmentations annuelles d'échelon dont bénéficient les employés du gouvernement fédéral.

Les dépenses relatives aux billets de banque ont servi principalement à l'achat et à l'expédition, dans l'ensemble du Canada, des billets que la Banque fait imprimer, à Ottawa,

par la société *B A Banknote* et par la Compagnie Canadienne des Billets de Banque Ltée. Le nombre de vignettes de sûreté fabriquées et appliquées sur les billets de banque a continué d'augmenter en 1991 avec le nombre de billets de 50 et de 100 dollars mis en circulation. Environ 5 % des dépenses relatives aux billets de banque sont liées aux recherches entreprises pour améliorer les éléments de sécurité et le traitement des billets. Ayant récemment modernisé son équipement, la Banque a été en mesure de récupérer et de remettre en circulation une plus forte proportion des billets usagés reçus en dépôt et de réduire ainsi ses besoins en billets neufs.

La hausse des « Autres dépenses » de la Banque en 1991 est surtout attribuable aux frais initiaux liés au recours à une entreprise externe pour le nettoyage des immeubles de la Banque. La sous-traitance de ces travaux devrait permettre d'économiser 1,5 million de dollars en 1992 et par la suite 2 millions de dollars annuellement.

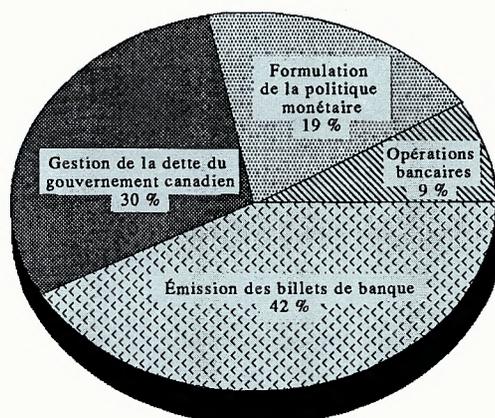
Les dépenses d'amortissement ont diminué en 1991 par rapport à 1990, année où un montant initial élevé avait été affecté à l'amortissement en raison du remplacement d'une bonne partie de l'équipement informatique de la Banque. Il est à prévoir que les dépenses d'amortissement augmenteront au cours des prochaines années, au fur et à mesure que les nouveaux centres de traitement des billets à Montréal et à Toronto seront achevés et équipés et que l'on mettra en service de l'équipement additionnel pour fabriquer et appliquer les vignettes de sûreté.

La Banque a pris des mesures en vue de recouvrer une plus grande partie des coûts liés à la prestation de certains services et elle étudie actuellement la possibilité de prendre d'autres mesures en ce sens. Par exemple, elle a étendu aux bons du Trésor les droits qu'elle percevait déjà sur les transferts électroniques et sur les autres services fournis le jour même dans le cadre d'opérations relatives aux obligations du gouvernement canadien. De même, le Musée de la monnaie a instauré en 1991 un droit d'entrée. Enfin, la Banque a demandé l'autorisation de rajuster les droits qu'elle perçoit pour l'enregistrement des préavis de nantissement de certains actifs en vertu de l'article 178 de la *Loi sur les banques*.

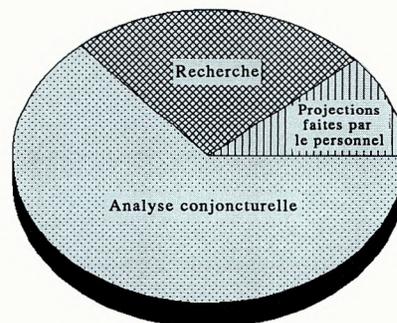
* * * * *

Répartition des dépenses d'exploitation par fonction

Le graphique ci-après illustre la répartition des dépenses d'exploitation, qui totalisent 205,6 millions de dollars, entre les principales fonctions de la Banque :

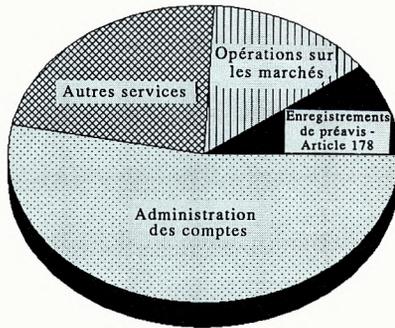


Formulation de la politique monétaire



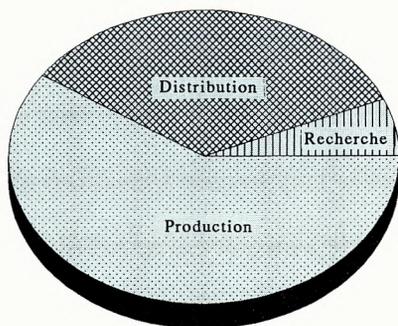
Les frais d'exploitation liés à la formulation de la politique monétaire se sont chiffrés à 39 millions de dollars environ en 1991. À peu près les trois quarts de ce montant ont été consacrés à l'étude de la conjoncture économique et financière au Canada et à l'étranger, ainsi qu'aux prévisions économiques. Le montant restant a servi à des recherches encore plus approfondies sur le fonctionnement de l'économie et des marchés financiers.

Opérations bancaires



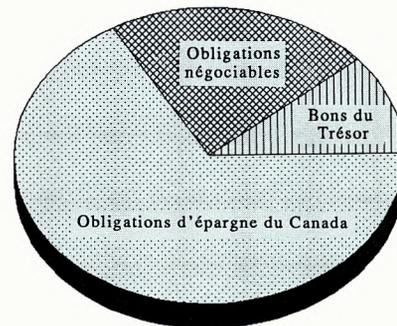
Le coût net des opérations bancaires a avoisiné les 19 millions de dollars en 1991. Les deux tiers environ de cette somme ont été consacrés à la gestion des comptes et aux opérations sur les marchés, où les possibilités de recouvrement des coûts sont minces. Les « Autres services », pour lesquels près du quart des dépenses ont été engagées, regroupent essentiellement les services liés aux avances consenties aux membres de l'Association canadienne des paiements, à l'administration des soldes bancaires non réclamés et à la gestion de la Collection nationale de monnaies et du Musée de la monnaie.

Émission des billets de banque



Les dépenses d'exploitation liées à l'émission des billets de banque se sont établies à 86 millions de dollars. Les coûts de production, qui représentent environ 60 % de ces dépenses, comprennent le prix d'achat des billets neufs ainsi que les coûts de fabrication de la vignette de sûreté et de son application sur les grosses coupures. Viennent ensuite les frais de distribution, c'est-à-dire les dépenses engagées pour l'expédition des billets neufs aux diverses agences de la Banque et le traitement des commandes et des billets retournés par les banques. Sous la rubrique « Recherche » se trouvent surtout les frais engagés par la Banque pour l'élaboration des éléments de sécurité des billets.

Gestion de la dette du gouvernement canadien



Les frais de gestion de la dette du gouvernement canadien ont totalisé 62 millions de dollars. La Banque est tenue par la loi de fournir gratuitement à l'État des services d'agent financier, qui varient selon les besoins de ce dernier. Les deux tiers à peu près des dépenses que la Banque a engagées à cet égard sont liées au traitement des obligations d'épargne du Canada, dont les détenteurs sont beaucoup plus nombreux que ceux des obligations négociables et des bons du Trésor.

ÉTATS FINANCIERS

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

RAYMOND, CHABOT, MARTIN, PARÉ

PEAT MARWICK THORNE

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1991 ainsi que l'état des revenus et dépenses de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Banque. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur notre vérification.

Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir un degré raisonnable de certitude quant à l'absence d'inexactitudes importantes dans les états financiers. La vérification comprend le contrôle par sondages des informations probantes à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de la Banque au 31 décembre 1991 ainsi que les résultats de son exploitation pour l'exercice terminé à cette date selon l'énoncé ci-joint des principales conventions comptables, appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Raymond, Chabot, Martin, Paré *Peat Marwick Thorne.*

Comptables agréés

Ottawa, Canada

le 24 janvier 1992

Banque du Canada

États des revenus et dépenses

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1991
(avec chiffres comparatifs pour 1990)

	<u>1991</u>	<u>1990</u>
	En millions de dollars	
REVENUS :		
Revenus de placements après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit 39,0 \$ (46,7 \$ en 1990)	<u>2 324,4 \$</u>	<u>2 614,5 \$</u>
DÉPENSES D'EXPLOITATION :		
Dépenses de personnel (note 2) :		
Traitements	80,2	78,9
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance	11,8	10,9
Déplacements et mutations	2,7	3,4
Autres frais de personnel	<u>2,8</u>	<u>2,8</u>
	97,5	96,0
Coût des billets de banque	41,7	41,5
Autres dépenses :		
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location	21,2	19,8
Impôts municipaux et taxes d'affaires	10,9	10,3
Honoraires des administrateurs	0,1	0,1
Honoraires et frais des vérificateurs	0,6	0,6
Informatique et coûts reliés aux ordinateurs	7,5	7,8
Impression des publications	0,7	0,8
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	2,0	2,4
Postes et messageries	1,7	1,7
Télécommunications	1,9	2,0
Autres dépenses après recouvrements (note 3)	<u>2,6</u>	<u>2,9</u>
	49,2	48,4
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	<u>17,2</u>	<u>20,1</u>
	205,6	206,0
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	<u><u>2 118,8 \$</u></u>	<u><u>2 408,5 \$</u></u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

Banque du Canada
État de l'actif et du passif
au 31 décembre 1991
(avec chiffres comparatifs pour 1990)

ACTIF	1991	1990
	En millions de dollars	
Dépôts payables en devises étrangères :		
Devises américaines	230,7 \$	343,8 \$
Autres devises	6,2	24,0
	<u>236,9</u>	<u>367,8</u>
Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 8).....	1 173,9	470,7
Placements — à leurs valeurs amorties :		
Bons du Trésor du Canada	12 819,1	10 247,8
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, échéant dans les trois ans	3 920,1	3 997,2
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans	5 356,6	5 753,4
Autres placements	3 002,9	3 863,7
	<u>25 098,7</u>	<u>23 862,1</u>
Immeubles de la Banque (note 4)	196,6	167,6
Autres éléments de l'actif	339,0	406,3
	<u><u>27 045,1 \$</u></u>	<u><u>25 274,5 \$</u></u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

PASSIF	1991	1990
	En millions de dollars	
Capital versé (note 5)	5,0 \$	5,0 \$
Fonds de réserve (note 6)	25,0	25,0
Billets en circulation	24 481,4	22 970,0
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	21,0	10,6
Banques à charte	1 617,9	1 458,3
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	133,6	134,0
Autres dépôts	559,4	405,8
	<u>2 331,9</u>	<u>2 008,7</u>
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada	95,6	210,4
Autres éléments du passif	106,2	55,4
	<u>27 045,1 \$</u>	<u>25 274,5 \$</u>



Le gouverneur, J. W. CROW



Le comptable en chef, J.-P. AUBRY

Banque du Canada

Notes complémentaires aux états financiers

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1991

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 :

Cette catégorie comprend les terrains, les bâtiments et l'équipement, qui sont inscrits à leur coût, moins l'amortissement cumulé. L'amortissement est calculé, selon la méthode du solde dégressif, aux taux annuels suivants :

Actif	Taux
Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

Une année complète d'amortissement est portée au compte des immobilisations durant l'exercice de l'achat, sauf pour les projets en cours, qui sont amortis à compter de l'achèvement intégral. Aucun amortissement n'est porté au compte des immobilisations durant l'exercice où un actif est aliéné.

e) Régime de retraite :

Les dépenses liées au régime de retraite sont comptabilisées au montant des contributions versées par la Banque. 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. Dépenses de personnel :

Les salaires et avantages sociaux du personnel affecté à l'entretien des immeubles ne sont pas inclus sous cette rubrique mais plutôt avec les dépenses d'entretien des immeubles.

3. Autres dépenses après recouvrements :

Cette catégorie inclut des sommes recouvrées sous forme de frais pour divers services fournis par la Banque. Par le passé, ces sommes (0,7 million de dollars pour 1990 et 1991) étaient inscrites dans les revenus.

4. Immeubles de la Banque :

	1991			1990		
	En millions de dollars					
	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette
Terrains et bâtiments	174,6 \$	79,2 \$	95,4 \$	173,8 \$	74,3 \$	99,5 \$
Équipement informatique	43,4	31,7	11,7	40,6	25,5	15,1
Autre équipement	68,6	44,2	24,4	62,9	38,2	24,7
	286,6	155,1	131,5	277,3	138,0	139,3
Projets en cours	65,1	-	65,1	28,3	-	28,3
	<u>351,7 \$</u>	<u>155,1 \$</u>	<u>196,6 \$</u>	<u>305,6 \$</u>	<u>138,0 \$</u>	<u>167,6 \$</u>

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. Engagements :

Au 31 décembre 1991, le total des engagements découlant de contrats de construction d'immeubles et d'acquisition d'équipement était de 65,0 millions de dollars. Ces contrats prévoient le versement de ces montants au cours des trois prochaines années et concernent tous des projets liés aux responsabilités de la Banque en matière d'émission de billets de banque.

8. Modalités légales :

Les avances comprennent des prêts d'un montant total de 29,5 millions de dollars (29,6 millions en 1990) consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque et qui ont fait l'objet d'ordonnances judiciaires de liquidation. Sur la foi des renseignements dont elle dispose, la Banque du Canada estime que ce montant sera remboursé intégralement à même le produit des liquidations.

La garantie reçue par la Banque du Canada pour ces avances comprend les portefeuilles de prêts de ces institutions. Dans le cas de la Banque Commerciale du Canada, les tribunaux sont saisis de deux questions. Le 14 mars 1991, la Cour d'appel de l'Alberta a cassé la décision de la Cour du banc de la reine de l'Alberta et conclu que les intérêts provenant du portefeuille de prêts font partie de la garantie de la Banque du Canada. Le 14 novembre 1991, le liquidateur a obtenu la permission d'en appeler de cette décision devant la Cour suprême du Canada. La conclusion du liquidateur selon laquelle les prêts consentis par la Banque Commerciale du Canada en Californie font partie de la garantie de la Banque du Canada a été contestée, et la question doit être tranchée par la Cour du banc de la reine de l'Alberta. Si les tribunaux décident en dernière instance que la totalité des intérêts ou la totalité du portefeuille de prêts sont exclus de la garantie, il pourrait être nécessaire de redresser les montants qui ont été comptabilisés dans les revenus. À l'heure actuelle, les renseignements disponibles ne permettent pas d'estimer l'ampleur éventuelle de tels redressements.

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) <i>Membre du Comité de direction</i>
John T. Douglas	NEW GLASGOW (NOUVELLE-ÉCOSSE)
William A. Graham	LONDON (ONTARIO)
Brian R. Heidecker	CORONATION (ALBERTA) <i>Membre du Comité de direction</i>
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)
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*

Alvin C. Lamb, *directeur administratif*

Frank Faure, *conseiller*

W. Paul Jenkins, *conseiller*

William E. Alexander, *conseiller*

Bernard Bonin, *sous-gouverneur*

William R. White, *sous-gouverneur*

Serge Vachon, *conseiller*¹

Tim E. Noël, *conseiller*

Louise Vaillancourt-Châtillon, *conseillère et
secrétaire*

John E. H. Conder, *conseiller*

† Voir ci-dessous.

Conseillers associés

Jacques Clément, *chef, Valeurs, Bureau de Montréal*

Donald R. Stephenson

Département des Opérations bancaires

Donald G. M. Bennett, *chef*

Roy L. Flett, *chef associé*

William R. Melbourn, *sous-chef*

Gordon B. May, *sous-chef*

Département des Valeurs

Vaughn O'Regan, *chef*

R. Bruce Montador, *sous-chef*

Ian D. Clunie, *chef, Analyse du marché des valeurs
et Opérations d'open market*

James F. Dingle, *conseiller en valeurs*²

Patrick E. Demerse, *conseiller en valeurs*

Stephen L. Harris, *conseiller en valeurs*

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

Département de la Dette publique

Bonnie J. Schwab, *chef*

Secrétariat

L. Theodore Requard, *chef*

Guy Thériault, *sous-secrétaire*

SYSTÈMES DE LA DETTE

James M. McCormack, *coordonnateur de
programmes*

Département des Recherches

Pierre Duguay, *chef*

Stephen S. Poloz, *sous-chef*

David E. Rose, *conseiller en recherches*

Département de l'Automatisation

Daniel W. MacDonald, *chef*

F. J. Bruce Turner, *sous-chef*

Département des Études monétaires et financières

David J. Longworth, *chef*

John G. Selody, *sous-chef*

Clyde A. Goodlet, *conseiller en recherches*

Kevin Clinton, *conseiller en recherches*

Département du Personnel

George M. Pike, *chef*

Claude J.-B. Montambault, *sous-chef*

Département des Relations internationales

John D. Murray, *chef*

Brian P. J. O'Reilly, *sous-chef*

Nicholas Close, *chef, Opérations sur devises*

Paul R. Fenton, *conseiller en recherches*

Département de la Gestion des immeubles

Colin Stephenson, *chef*

Département de Contrôle

Jean-Pierre Aubry, *contrôleur et chef de la
comptabilité*

Frank J. Mahoney, *sous-contrôleur*

Département de la Vérification

Janet Cosier, *vérificatrice*

Peter Koppe, *sous-vérificateur*

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

2. Également président suppléant du conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements

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

REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES

Représentants auprès des marchés financiers

Départements des Valeurs et des Relations internationales

Montréal

Jacques Clément, *chef, Bureau de Montréal*

Toronto

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

D. J. S. Morgan, *conseiller*

Vancouver

Ritha Khemani, *représentante*

Agents régionaux

Département des Opérations bancaires

Halifax

Robert E. Burgess

Saint John

Kenneth T. McGill

Montréal

J. G. Michel Sabourin

Ottawa

Robert Dupont

Toronto

William G. Percival

Winnipeg

Harry S. Hooper

Regina

Graham L. Page

Calgary

Claude P. Desautels

Vancouver

William H. Watson