

Banque du Canada

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

1992

Banque du Canada

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

1992

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

893-49-90-422

CN ISSN 0067-3587

Imprimé au Canada sur papier recyclé

Bank of Canada · Banque du Canada

John W. Crow
Governor - Gouverneur

Ottawa K1A 0G9

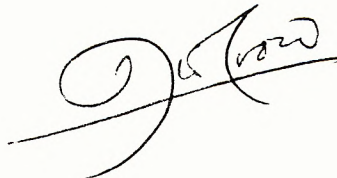
le 26 février 1993

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 1992 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 dark ink, appearing to read 'J. W. Crow', is written over a horizontal line.

BANQUE DU CANADA
RAPPORT DU GOUVERNEUR - 1992

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL	7
ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	
La conjoncture internationale	13
L'activité économique et l'inflation au pays	19
L'évolution monétaire et financière au pays	26
ACTIVITÉS DE LA BANQUE DU CANADA	35
ÉTATS FINANCIERS	43
CONSEIL D'ADMINISTRATION	53
PRINCIPAUX CADRES	55
REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES	57

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL

Avant d'examiner l'évolution de l'inflation, de la situation économique et de la politique monétaire au cours de l'année qui vient de s'écouler, j'aimerais donner, en guise d'introduction à mes observations, un bref aperçu de la contribution que la politique monétaire et la stabilité des prix sont en mesure d'apporter à la bonne tenue de l'économie.

La politique monétaire, la stabilité des prix et la tenue de l'économie

Les politiques économiques mises en œuvre par les pouvoirs publics au Canada visent à bâtir une économie vigoureuse. La contribution la plus concrète de la politique monétaire à la réalisation de cet objectif est de veiller à ce que les Canadiens disposent d'une monnaie fiable, c'est-à-dire à ce que la monnaie qu'ils utilisent dans leurs opérations économiques conserve sa valeur. Voilà pourquoi la Banque du Canada axe sa politique monétaire sur la réalisation et le maintien de la stabilité des prix.

Mais quels avantages procure donc une monnaie fiable? Elle permet aux investisseurs et aux épargnants d'élaborer leurs projets avec plus d'assurance. Dans un climat de stabilité monétaire, les décisions en matière de production et de prix sont plus judicieuses, et les investissements ne subissent plus les distorsions liées à la combinaison pernicieuse de l'inflation et de la structure des impôts. Les épargnants ne cherchent plus à obtenir les taux d'intérêt élevés qu'ils exigent en guise d'indemnisation lorsqu'ils ignorent, comme cela est inévitable en période d'inflation, quel taux d'inflation sera toléré à l'avenir. Bref, les décisions relatives à l'épargne, à l'investissement et à la production sont systématiquement meilleures dans une économie où la politique monétaire est vouée au maintien de la confiance en la monnaie. Et l'économie n'en fonctionnera que mieux.

Il y a de nombreux aspects de l'économie qui n'entrent pas dans le champ d'action de la politique monétaire, autrement dit, qui échappent à l'influence que la Banque du Canada peut exercer au moyen de son ascendant sur le rythme de l'expansion monétaire au pays. On aurait donc tort de soutenir que la mise en œuvre de politiques axées sur le maintien de la valeur de la monnaie constitue une panacée. Il vaut néanmoins beaucoup mieux mettre en œuvre de telles politiques que de cautionner et, par conséquent, d'alimenter un climat d'inflation chronique. La compréhension que nous avons des rouages fondamentaux de l'économie nous montre pourquoi il en est ainsi, et les enseignements que nous pouvons tirer des dernières décennies le confirment. En effet, l'inflation, avec les attentes et les préoccupations qu'elle engendre, n'a pas réussi à améliorer le fonctionnement de l'économie, mais au contraire elle lui a nuï.

Il subsiste malgré tout la perception que, pour favoriser une expansion de l'économie canadienne plus rapide que celle qui a été enregistrée ces derniers trimestres, une augmentation de l'inflation s'impose. Cette conviction s'appuie en partie sur le point de vue selon lequel l'inflation serait nécessaire pour stimuler la croissance économique. Or, ce point de vue part du curieux principe voulant que l'on peut toujours faire croire aux gens que les hausses de prix et de salaires de nature inflationniste améliorent leur sort. Autrement dit, qu'ils sont incapables de tirer des leçons de leur expérience. Toutefois, comme je l'ai déjà fait remarquer, plutôt que de stimuler la croissance économique, l'enracinement de l'inflation entrave la capacité de l'économie d'entretenir la croissance.

D'autres considèrent apparemment l'inflation non pas comme un facteur de stimulation économique, mais plutôt comme la

conséquence inévitable, fâcheuse peut-être, de toute relance de l'activité. Ils sont d'avis que le taux d'inflation ne peut rester bas que lorsque l'activité économique est déprimée, et qu'il remonte forcément lorsque l'économie commence à se relever d'une période de faiblesse cyclique.

Cependant, comme on a pu le constater à l'étranger et par le passé au Canada, l'économie est parfaitement en mesure de soutenir une croissance de la production sans que cela ne s'accompagne de pressions inflationnistes. Ce n'est que si l'on permet une surchauffe de l'appareil de production que l'on compromet les progrès dans la lutte contre l'inflation. Par ailleurs, plus les gens s'habituent à de bas taux d'inflation, à la faveur bien entendu d'une politique monétaire résolument anti-inflationniste, plus ils sont convaincus qu'il n'y aura pas de résurgence de l'inflation. Il s'ensuit que, dans tous les compartiments de l'économie, les agents se soucient moins de la menace que constitue l'inflation au moment de prendre leurs décisions, de sorte que celles-ci sont moins susceptibles d'alimenter le processus inflationniste.

L'expérience que nous avons vécue au début des années 80 est instructive à cet égard. Après que le taux d'inflation, qui dépassait les 10 %, eut accusé une forte baisse, l'activité économique et les profits des entreprises ont pu s'accroître assez rapidement sans que les pressions inflationnistes ne s'accroissent. Ce n'est que vers la fin des années 80, lorsque la dépense s'est mise à excéder la capacité de production de l'économie, que de telles pressions ont commencé à se faire sentir.

Les progrès vers la stabilité des prix

Afin de donner aux Canadiens une idée plus précise de l'orientation à la baisse qui allait être imprimée au taux d'inflation dans la recherche de la stabilité des prix, des cibles de réduction de l'inflation ont été annoncées en février 1991. Je pense que ces cibles ont contribué à souligner et à réaffirmer l'engagement des autorités monétaires à l'égard de la stabilité des prix.

Le taux d'inflation était très élevé au moment de la publication des cibles. Certaines pressions que subissaient alors les prix à la

consommation étaient en partie attribuables à des facteurs dont les effets pouvaient être considérés comme passagers, à savoir l'entrée en vigueur de la taxe sur les produits et services, les augmentations d'autres impôts indirects et la flambée des cours du pétrole qui a suivi l'invasion du Koweït. Toutefois, le taux d'inflation, même corrigé de l'incidence de ces facteurs particuliers, demeurait assez élevé, et les pressions qui se faisaient sentir sur les coûts intérieurs étaient fortes. Dans ce contexte, il était naturel de se demander si les pressions supplémentaires qui s'exerçaient alors sur les prix seraient effectivement passagères ou si elles n'allaient pas plutôt se répercuter sur les salaires et donner lieu à de nouvelles hausses de prix. De toute évidence, ce dernier scénario n'aurait fait qu'attiser la poussée inflationniste. Ce sont là les circonstances dans lesquelles on a jugé que l'établissement d'une trajectoire explicite pour la réduction de l'inflation pouvait servir à étayer la détermination fondamentale des autorités monétaires à restaurer la stabilité des prix.

Il n'est pas facile de déterminer dans quelle mesure les cibles de réduction de l'inflation ont en elles-mêmes contribué à ralentir l'inflation. Quoi qu'il en soit, il semble effectivement qu'à la fin de 1991 une amélioration marquée et fort heureuse des comportements à l'égard de l'inflation s'était produite. Les entreprises et les ménages canadiens s'étaient de plus en plus rendu compte que des changements réellement positifs étaient en train de s'opérer sur le front de l'inflation, et ils avaient commencé à agir en conséquence.

Le ralentissement de la hausse des prix et des salaires qui s'est opéré tout au long de 1991 s'est confirmé en 1992. Le taux tendanciel d'augmentation des prix a baissé progressivement au cours de la majeure partie de 1992 et, à la faveur de la croissance plus rapide de la productivité, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont enregistré leur plus faible taux d'accroissement depuis des années.

Le programme de réduction de l'inflation annoncé au début de 1991 visait pour la fin de 1992 un taux d'augmentation des prix à la consommation s'établissant entre 2 et 4 %. De fait, en décembre 1992, l'indice des prix à la consommation dépassait de 2,1 % le niveau atteint un an auparavant; ce taux se situe tout

juste au-dessus de la limite inférieure de la fourchette visée. La dépréciation qu'a connue le dollar canadien ces derniers mois a commencé à se répercuter sur les prix, comme en témoignent les plus récentes statistiques, mais elle ne s'est pas encore fait pleinement sentir. Elle pourrait donner lieu à une remontée temporaire de l'inflation au cours des prochains mois. Mais les effets de la baisse du taux de change ne doivent pas nous faire perdre de vue le fait, fondamentalement positif, que nous avons obtenu de meilleurs résultats que prévu dans la lutte contre l'inflation. À mesure que de nouvelles améliorations des attentes et des comportements à l'égard de l'inflation viendront renforcer les progrès accomplis jusqu'à maintenant, les taux d'intérêt auront tendance à s'établir à des niveaux plus bas qu'il n'aurait été possible autrement.

La prochaine cible visée sur la trajectoire de réduction de l'inflation annoncée il y a deux ans est une fourchette de 1½ à 3½ % arrêtée pour le milieu de 1994. À en juger par la tendance fondamentale de l'inflation, on semble se diriger vers un taux qui se situerait dans la partie inférieure de cette fourchette. Pour que les résultats positifs obtenus sur le front de l'inflation se traduisent par une amélioration du climat financier et, par conséquent, de nos perspectives économiques, la politique monétaire doit constamment donner l'assurance qu'elle sera orientée de manière à préserver les progrès réalisés dans la voie de la stabilité des prix. Les mesures que prendra la Banque du Canada viseront à donner cette assurance.

L'évolution économique

Comme en fait état de façon plus détaillée la section suivante du présent rapport, la reprise de l'activité économique qui s'est amorcée au printemps de 1991 s'est poursuivie tout au long de 1992. Cependant, les taux d'accroissement de l'activité enregistrés au cours des sept premiers trimestres de la reprise ont été bien inférieurs aux taux habituellement observés lors des cycles économiques précédents.

L'atonie de l'activité est en partie imputable à des facteurs extérieurs. Depuis le début de la reprise, les cours des matières premières sont restés faibles, et les résultats économiques ont été inégaux à l'échelle inter-

nationale. En 1992, l'activité économique a affiché une nette tendance à la baisse dans les pays d'outre-mer – exception faite des pays de l'Asie du Sud-Est – qui sont des débouchés importants pour les exportations canadiennes, soit certains pays d'Europe et le Japon. Contrairement à ce qu'on pouvait constater généralement outre-mer, de plus en plus de signes d'une relance sont apparus au cours de l'année dans un nombre grandissant de secteurs aux États-Unis, de loin notre principal marché d'exportation. Dans ce pays, la reprise avait été retardée par les difficultés – plus graves pour la plupart que celles que nous avons éprouvées ici – liées au surendettement et à l'accumulation d'actifs à des fins spéculatives qui ont caractérisé les années 80. Néanmoins, vers la fin de 1992, ces contraintes de nature financière s'étaient, semble-t-il, suffisamment amoindries pour que la demande puisse connaître une expansion plus vigoureuse.

Il est certes décevant mais guère étonnant que l'économie canadienne n'ait réussi que lentement à se remettre des suites de la phase d'inflation, de spéculation et d'endettement qu'elle avait traversée. Mais l'ampleur du défi qu'a représenté pour les entreprises canadiennes la concurrence sur un marché de plus en plus intégré à l'échelle mondiale était moins prévisible. Dans bon nombre de cas, une restructuration difficile des activités s'est imposée.

Le recul de l'inflation et l'amélioration qui en a résulté au Canada au chapitre des taux d'intérêt ces deux dernières années sont venus faciliter l'ajustement financier et économique auquel les entreprises devaient s'astreindre. Celles-ci ont ainsi bénéficié de taux d'intérêt plus bas lorsqu'elles ont restructuré leurs bilans et leurs activités en vue de se préparer à affronter un marché devenu mondial. Il convient d'ailleurs de noter à cet égard que les investissements en machines et en matériel sont demeurés élevés. L'accroissement de la productivité et le meilleur contrôle des coûts qu'a permis une conjoncture nettement moins inflationniste se sont traduits par des hausses plus modérées des coûts unitaires de main-d'œuvre, et des gains substantiels ont été réalisés sur le plan des exportations, surtout celles de biens manufacturés.

La baisse des taux d'intérêt, en réduisant la part de revenu que les ménages affectent au

service de leur dette, a également atténué les pressions qui se faisaient sentir sur la situation financière de ces derniers. De même, grâce à la baisse des taux hypothécaires et des prix des maisons, l'accession à la propriété est maintenant plus aisée qu'elle ne l'a été pendant des années.

Le fardeau de l'endettement a pesé lourdement sur tous les niveaux de gouvernement. L'accroissement de la dette est le résultat d'une longue succession d'importants déficits budgétaires, les gouvernements n'ayant pas limité aux périodes de faible croissance des revenus le recours à de tels déficits ni réduit ceux-ci de façon suffisante lorsque leurs revenus étaient à la hausse. Cet état de choses a sérieusement restreint la capacité des gouvernements de faire face aux imprévus, par exemple les pressions engendrées par la dernière récession et la lente reprise qui a suivi. Le problème de la dette n'est pas facile à résoudre. Il est donc encourageant de constater qu'une approche plus rigoureuse dans la gestion des finances publiques s'est davantage répandue. Il faut toutefois que cela se poursuive pour que le Canada puisse dégager le surcroît d'épargne nécessaire pour financer adéquatement les investissements qui devront être effectués dans les années à venir.

L'économie canadienne a traversé une période difficile, et un grand nombre de défis restent à relever. Néanmoins, grâce aux améliorations fondamentales découlant de la baisse de l'inflation, comme le repli des taux d'intérêt, la maîtrise des coûts et l'augmentation de la croissance de la productivité, nous sommes nettement plus à même de réaliser de nouveaux progrès. Grâce aux efforts de restructuration déployés par les entreprises canadiennes afin de tirer parti de la situation et de devenir plus concurrentielles ainsi qu'au raffermissement de la relance aux États-Unis, nous sommes très bien placés pour réaliser des gains économiques importants.

Comme l'indique une autre section du présent rapport, le comportement des agrégats monétaires est également de bon augure pour l'évolution de l'activité économique. L'accélération de la progression des agrégats monétaires au sens étroit et le rythme de croissance modéré des agrégats au sens

large sont en effet compatibles avec un raffermissement de la reprise et l'obtention de bons résultats au chapitre de l'inflation.

Les taux d'intérêt et le taux de change

Au cours des huit premiers mois de 1992, la tendance à la baisse des taux d'intérêt s'est poursuivie au Canada. Ainsi, début septembre, les taux d'intérêt à court terme étaient tombés sous les 5 %, soit leur plus bas niveau depuis le début des années 70, et les taux à long terme se situaient sous les 8 %, c'est-à-dire seulement un demi-point de pourcentage environ au-dessus de leurs pendant américains.

Les mesures de politique monétaire prises par la Banque au cours de cette période ont visé à encourager la poursuite du repli des taux d'intérêt, à mesure que grandissait la confiance chez les épargnants et les investisseurs. Lors de ses interventions, la Banque a généralement cherché à amortir la chute des taux à court terme. À l'occasion, elle a dû prévenir des baisses trop rapides attribuables à un excès d'enthousiasme sur le marché monétaire de gros, lesquelles risquaient de provoquer une remontée abrupte des taux une fois l'enthousiasme tombé.

Du point de vue de la Banque, les taux d'intérêt avaient davantage de chances de se maintenir à de bas niveaux à moyen terme si la baisse s'opérait de façon régulière plutôt que par à-coups. Des baisses régulières étaient plus susceptibles d'être acceptées par les épargnants et les investisseurs, étant donné que l'idée qu'ils se faisaient d'un taux de rendement adéquat s'ajustait progressivement à mesure qu'augmentait la confiance à l'égard de la valeur future de la monnaie.

Toutefois, durant les derniers mois de l'année, les taux d'intérêt à court terme sont devenus très volatils et sont généralement montés à des niveaux plus élevés. Cela traduisait dans une large mesure les tensions que la baisse du cours du dollar canadien avait engendrées sur les marchés financiers intérieurs. Cette évolution des marchés financiers est décrite en détail dans une autre section du présent rapport. Ce que je désire souligner ici, c'est que de telles fluctuations des taux d'intérêt, bien qu'elles aient été d'une ampleur peu commune, n'ont, somme toute, rien d'étonnant lorsque s'accroît

l'incertitude entourant la situation future du Canada. Elles font ressortir une fois de plus que les marchés financiers – les marchés monétaires, les marchés obligataires et les marchés des changes – réagissent et interagissent forcément en réponse aux perturbations qui influent sur les perspectives d'avenir. Les événements récents font également ressortir l'importance fondamentale qu'un climat de grande confiance parmi les épargnants et les investisseurs revêt pour l'émergence de marchés financiers stables où les rendements restent bas. Il est donc tout naturel que la politique monétaire cherche à promouvoir et à préserver cette confiance.

L'affaiblissement qu'a connu le dollar canadien dans les derniers mois de 1992 tenait à plusieurs facteurs. En septembre, il s'est ressenti notamment des perturbations survenues sur les marchés des changes européens et de l'incertitude liée à la campagne référendaire au Canada. Puis, en novembre, il a connu un second accès de faiblesse lorsque les marchés ont prêté une attention accrue à la situation du Canada et que le dollar américain s'est raffermi en général par rapport à la plupart des devises.

Le taux de change suscite beaucoup d'intérêt. Des opinions bien arrêtées, provenant de sources variées, sont fréquemment exprimées au sujet du dollar canadien et du profil d'évolution que celui-ci devrait ou ne devrait pas suivre. Il paraît donc indiqué de revoir la place qu'occupe le taux de change dans le contexte général de la politique monétaire canadienne.

Comme je l'ai fait remarquer précédemment, la politique monétaire est à juste titre axée sur la réalisation et le maintien de la stabilité monétaire, c'est-à-dire la stabilité des prix intérieurs. J'ajouterai ici que, compte tenu de cet objectif fondamental, la Banque n'a pas de cible en matière de taux de change.

Cependant, le fait que le Canada dispose d'un régime de taux de change flexible plutôt que fixe ne signifie nullement que, dans la conduite de sa politique monétaire, la Banque du Canada soit ou doive être indifférente au comportement du taux de change et aux effets qu'il a sur l'ensemble des conditions monétaires. Le taux de change est un prix important dans l'économie et il a des répercussions sensibles sur la demande, la production et l'inflation. La Banque du Canada doit donc de toute évidence

prendre en considération ces répercussions – effectives ou potentielles – dans les mesures de politique monétaire qu'elle prend.

De plus, la Banque doit se préoccuper de la confiance du marché des changes, où un surcroît d'incertitude est susceptible d'entraîner des mouvements cumulatifs, soit, en quelque sorte, de faire boule de neige.

Ce sont là des considérations dont la Banque a tenu compte lorsqu'elle a fait face aux perturbations qui se sont produites sur les marchés monétaires et obligataires et sur les marchés des changes vers la fin de 1992. Ce qui importait alors, je tiens à le répéter, c'était que la Banque s'emploie à entretenir la confiance et la stabilité.

La première préoccupation de la Banque a été de réaffirmer que la politique monétaire continuait d'être vouée au maintien de la valeur de la monnaie au Canada. Les mesures qu'elle a prises avaient aussi pour but d'aider les marchés à se stabiliser et à bien fonctionner, dans des fourchettes de variation des cours où il y avait effectivement des acheteurs et des vendeurs.

Pour quiconque croit encore que la Banque du Canada peut faire évoluer les taux d'intérêt presque selon son bon vouloir, il peut sembler que celle-ci a agi arbitrairement de manière à faire grimper les taux d'intérêt à un moment où les marchés étaient très agités, ce qui aurait empêché le dollar canadien de s'établir à son «niveau naturel».

Or, une telle perception ne fait aucun cas du rôle déterminant que jouent les attentes des épargnants et des investisseurs lorsqu'ils décident de leurs placements et du taux de rendement qu'ils jugent acceptable. Pour que les investisseurs acceptent de détenir des créances en dollars canadiens, celles-ci doivent offrir un rendement qui réponde à leurs attentes, et cela est vrai qu'il s'agisse d'investisseurs étrangers ou canadiens.

La façon dont est perçue l'orientation probable de la politique monétaire est l'un des éléments les plus importants qui forment les attentes des agents économiques. Par conséquent, l'influence de la Banque du Canada sur les taux d'intérêt au pays émane davantage de l'assurance qu'elle peut donner aux épargnants et aux investisseurs de l'orientation fondamentalement anti-inflationniste de sa

politique monétaire que d'un quelconque pouvoir sur l'évolution des taux par l'injection de liquidités dans l'économie. En fait, l'injection de liquidités peut avoir un effet entièrement opposé à celui qui est recherché, si elle suscite chez les agents économiques la crainte que la politique monétaire soit en passe de devenir inflationniste. Ces considérations s'appliquent avec tout autant de force au marché des changes. Autrement dit, la notion d'un «niveau naturel» pour le taux de change, niveau qui n'aurait en quelque sorte aucun lien avec les attentes des épargnants et des investisseurs ni avec ce que les politiques économiques cherchent à accomplir, n'a pas grand fondement dans la réalité.

Cela ne signifie aucunement que la Banque n'est pas en mesure de faire contre-poids à l'agitation des marchés. Mais, et j'in-

siste encore sur ce point, elle ne peut le faire efficacement qu'en prenant des mesures qui indiquent clairement que l'objectif fondamental de la politique monétaire canadienne demeure la stabilité des prix. Une politique qui s'attache à cet objectif constitue le seul moyen sûr que nous avons de faire baisser les taux d'intérêt et de les maintenir à de bas niveaux. Elle apporte en outre un soutien indispensable au taux de change.

De nouvelles fourchettes de variation des cours ont fini par s'établir sur les marchés et, après une certaine période de stabilité, les taux d'intérêt ont commencé à la fin de 1992 et au début de 1993 à redescendre des sommets atteints au cours de la période de turbulence qui est survenue à l'automne. Je ne saurais trop insister sur l'importance qu'a, pour le repli des taux, l'assurance que se poursuivront les progrès au chapitre de l'inflation.

ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

La conjoncture internationale

L'année 1992 a été marquée par un nouveau recul de l'inflation dans les grands pays industriels et par une évolution divergente de la croissance de la production entre les pays d'Amérique du Nord et les pays d'outre-mer. Alors que la reprise semblait se confirmer aux États-Unis, le principal partenaire commercial du Canada, l'activité économique s'est ralentie vers la fin de l'année dans les grands pays d'outre-mer. Par conséquent, les cours mondiaux des produits de base se sont maintenus près des creux cycliques enregistrés en 1991, ce qui explique en partie la faiblesse des termes de l'échange du Canada et la baisse du cours du dollar canadien.

Les marchés internationaux des capitaux et des changes ont connu une volatilité croissante au fil des mois, qui reflétait les écarts entre les

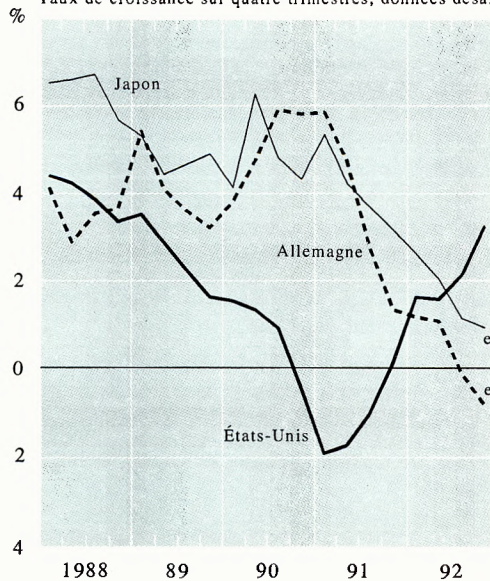
positions conjoncturelles des principales économies industrielles ainsi que d'autres facteurs d'ordre politique et économique. Les tensions qui se sont produites au sein du Système monétaire européen ont provoqué des variations spectaculaires des taux de change et des taux d'intérêt en Europe, lesquelles se sont répercutées sur les marchés financiers d'autres régions du monde et ont ainsi accentué l'incertitude et les pressions financières observées au Canada durant les derniers mois de l'année.

L'évolution économique

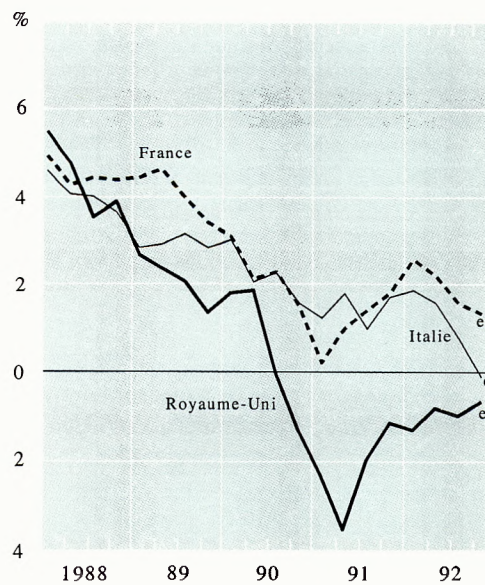
L'activité économique s'est ralentie dans les grands pays d'outre-mer en 1992, poursuivant ainsi une tendance amorcée en 1990. Au Japon, la dévalorisation des avoirs et la saturation du marché des biens de consommation

Production dans quelques grands pays industriels

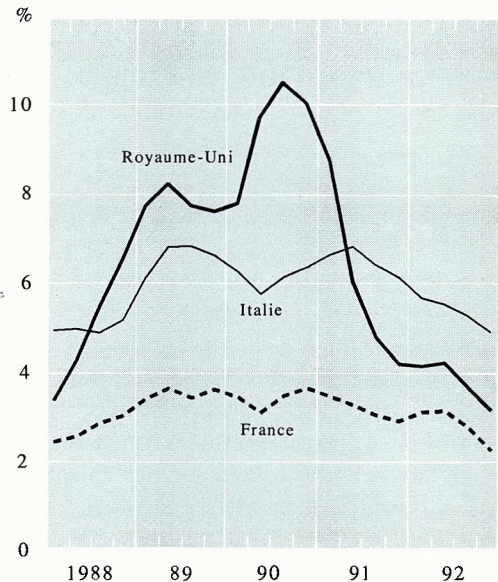
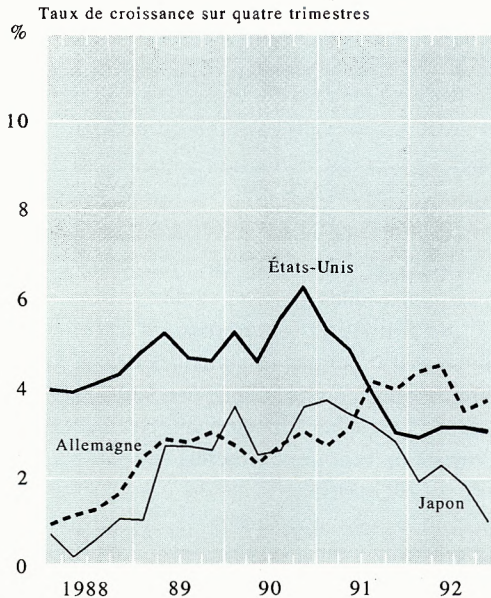
Taux de croissance sur quatre trimestres, données désaisonnalisées



° Estimation



Prix à la consommation



durables ont contribué à une forte contraction de la demande intérieure. Les mesures prises par le gouvernement japonais pour soutenir le système financier et stimuler l'activité économique n'ont pas encore pleinement fait sentir leurs effets ni réussi à inverser la tendance au ralentissement de la production.

Les économies allemande, française et italienne ont continué de croître dans les premiers mois de 1992, mais ont faibli vers la fin de l'année. L'économie allemande, stimulée jusqu'à ces derniers temps par l'augmentation des dépenses publiques liée à la réunification, s'est essouffée sous l'effet du resserrement des conditions monétaires commandé par la persistance des pressions inflationnistes. Le Royaume-Uni, que l'acuité particulière des pressions de la demande auxquelles il faisait face à la fin des années 80 avait contraint à adopter une politique restrictive avant ses partenaires européens, a connu un nouveau fléchissement de l'activité économique en 1992, encore qu'on ait observé des signes de redressement au second semestre. L'effet expansionniste qu'aurait pu avoir l'accroissement des dépenses publiques dans ce pays a été amplement contrebalancé par la contraction de la demande dans le secteur

privé, les ménages et les entreprises s'efforçant de restructurer leurs bilans et de réduire leurs hauts niveaux d'endettement.

Dans ce contexte, les pressions inflationnistes se sont atténuées durant toute l'année dans de nombreux pays d'outre-mer. C'est le Japon qui, en 1992, a enregistré le plus bas taux d'accroissement des prix à la consommation, mais l'inflation a aussi beaucoup diminué en France, en Italie et au Royaume-Uni. La seule exception notable à cet égard a été l'Allemagne, où le taux d'inflation est resté relativement élevé.

Aux États-Unis, contrairement à la situation dans les pays d'outre-mer, les signes de reprise se sont accumulés en 1992. En effet, la production s'est accrue plus rapidement au troisième et au quatrième trimestre, et le taux de croissance s'est établi juste au-dessus de 3 % en moyenne pour l'année. Cependant, en dépit d'un très net assouplissement des conditions monétaires, le redressement observé récemment a été plutôt lent par rapport à ce que l'on a connu par le passé.

Le niveau élevé d'endettement des ménages et des entreprises, la surabondance d'immeubles commerciaux et l'assainissement

des bilans dans le secteur financier semblent avoir émoussé l'incidence positive de l'assouplissement antérieur des conditions monétaires sur l'activité économique américaine. De même, les importants déficits des finances publiques ont rétréci la marge de manœuvre des autorités américaines sur le front budgétaire. Toutefois, les dépenses de consommation sensibles aux taux d'intérêt ont amorcé une remontée ces derniers temps, et certains indicateurs financiers clés, tels que le ratio d'endettement des entreprises et celui des paiements d'intérêts des ménages au revenu disponible, font également état d'une amélioration. Si les prix à la consommation ont augmenté à peu près au même rythme qu'en 1991, le taux tendanciel d'inflation a continué, quant à lui, de s'orienter à la baisse.

L'évolution des balances courantes des grands pays industriels a été influencée en 1992 par les écarts entre les positions conjoncturelles de chacun d'entre eux. Les déficits et les excédents observés ont été cependant bien moins importants, en pourcentage du PNB ou du PIB, que ceux qui avaient été enregistrés au milieu

des années 80. En 1992, le déficit de la balance courante des États-Unis s'est accru de quelque 60 milliards de dollars É.-U., ce qui est attribuable à l'augmentation de la demande de biens importés qui accompagne le redressement de l'économie américaine et à la disparition des facteurs spéciaux qui avaient aidé à soutenir la balance courante en 1991 (en particulier, la contribution financière versée aux États-Unis par d'autres pays à l'issue de la guerre du Golfe). L'excédent du Japon a augmenté, passant de 73 milliards de dollars É.-U. en 1991 à 118 milliards, la valeur des importations de ce pays ayant diminué en raison du ralentissement de la demande intérieure et du fléchissement des cours mondiaux d'un grand nombre des matières premières qu'il importe.

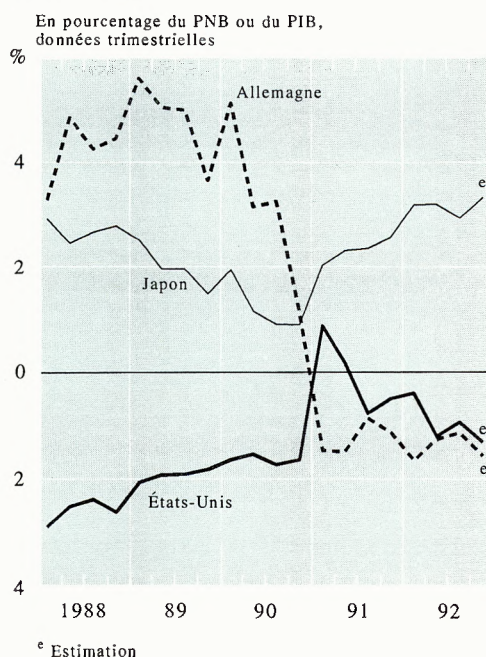
Les taux d'intérêt et les taux de change

La baisse des taux d'inflation et la persistance de capacités de production excédentaires ont permis un recul des taux d'intérêt dans la plupart des pays industriels en 1992. Aux États-Unis par exemple, les taux du papier commercial à court terme ont touché un creux voisin de 3 %. Les taux d'intérêt japonais sont également tombés à leurs plus bas niveaux des dernières années.

En Allemagne en revanche, les pressions inflationnistes s'étant maintenues, les taux d'intérêt à court terme se sont généralement raffermis au cours de l'année, mais ils se sont légèrement repliés durant les derniers mois sous l'effet d'un fléchissement de l'activité économique dans ce pays. L'évolution divergente des taux d'intérêt pratiqués aux États-Unis et en Allemagne, conjuguée à l'incertitude politique et économique observée en Europe et dans l'ancienne URSS, a rendu les taux de change très volatils pendant toute l'année. Au troisième trimestre de 1992, le mark allemand a atteint son plus haut niveau de l'après-guerre par rapport au dollar É.-U., mais il a fortement fléchi par la suite lorsqu'il est devenu de plus en plus manifeste que la reprise économique aux États-Unis s'accélérait et que les marchés s'attendaient à de nouvelles baisses des taux d'intérêt allemands.

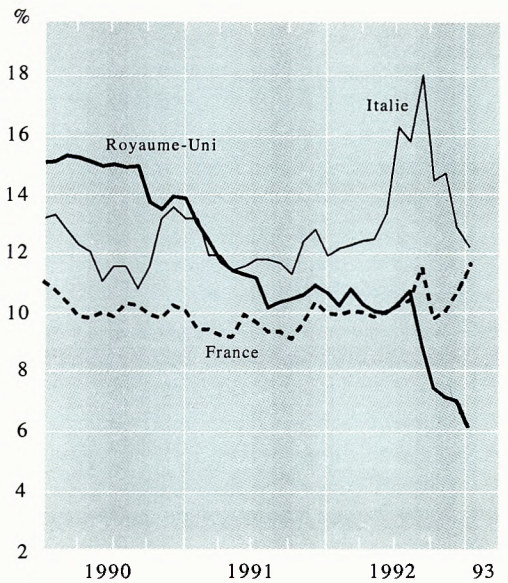
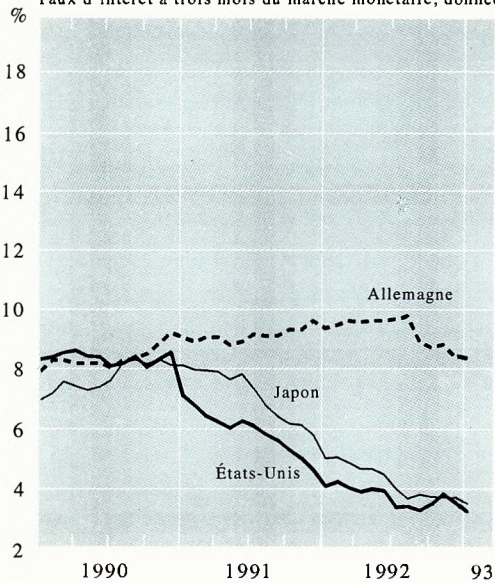
Les tensions se sont accentuées au sein du Système monétaire européen (SME) au cours de l'année, à mesure que les conditions

Balance courante



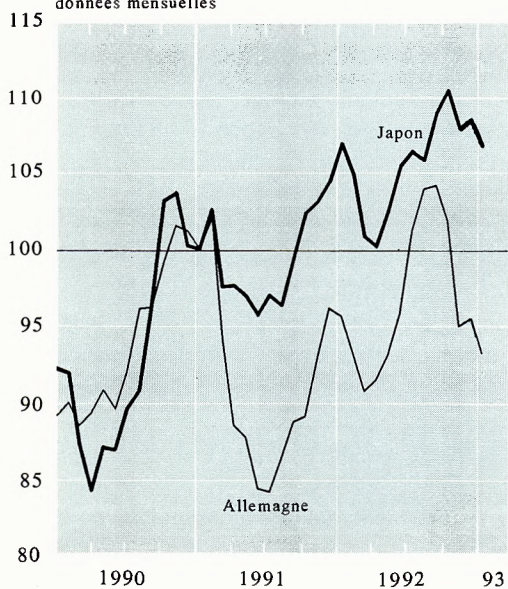
Taux d'intérêt à court terme pratiqués dans quelques grands pays industriels

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

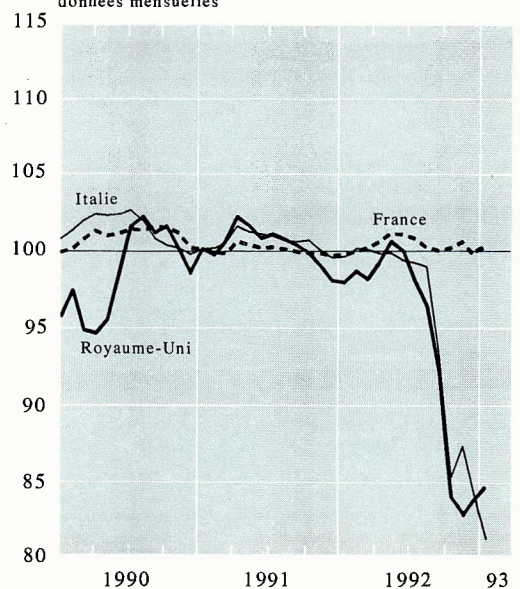


Quelques taux de change

Par rapport au dollar É.-U., janvier 1991 = 100, données mensuelles



Par rapport au mark allemand, janvier 1991 = 100, données mensuelles



monétaires devenaient de moins en moins compatibles avec la situation économique d'un certain nombre de pays membres et que grandissait l'incertitude au sujet de l'avenir du Traité de Maastricht et du projet d'union monétaire et économique. Ces tensions se sont soldées par le retrait de la livre et de la lire du Mécanisme de change européen et par le flottement de ces monnaies, qui se sont par la suite dépréciées de plus de 15 % par rapport au mark. Trois autres pays membres du SME ont dû procéder à une dévaluation de leurs monnaies; par ailleurs, certains pays non membres, dont les monnaies étaient jusque-là liées à celles du SME, ont décidé de les laisser flotter.

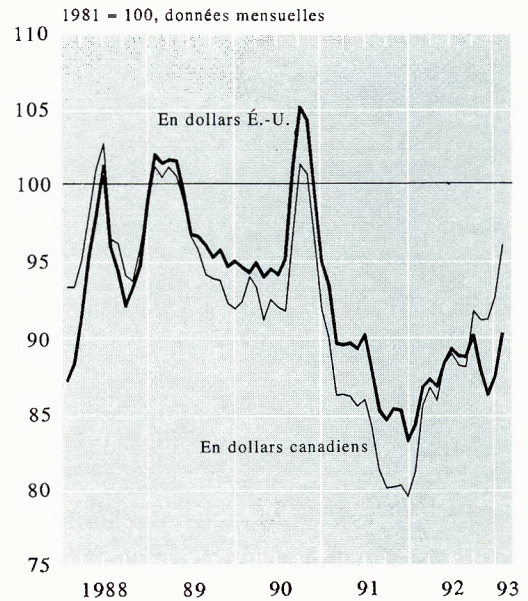
Au Royaume-Uni, les taux d'intérêt à court terme ont baissé de façon sensible après que la livre eut été retirée du SME, mais ils n'ont fléchi que modérément dans la plupart des autres pays membres, les conditions monétaires demeurant restrictives en Allemagne, où persistaient des pressions inflationnistes.

Les cours mondiaux des produits de base

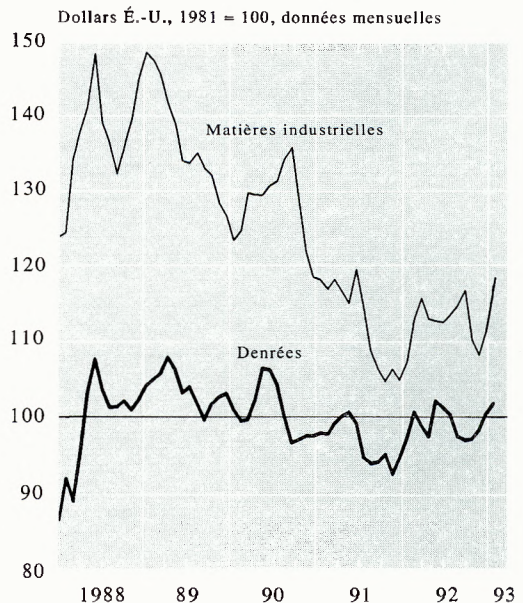
L'atonie de la demande mondiale, combinée à une augmentation des capacités de production, explique la faiblesse continue des cours de nombreux produits de base sur les marchés internationaux. Toutefois, en raison de la dépréciation de la monnaie canadienne, l'indice des cours des produits de base en dollars canadiens calculé par la Banque du Canada a progressé tout au long de l'année.

Après avoir atteint leur plus faible niveau en quatre ans, les prix des matières industrielles exprimés en dollars É.-U. se sont redressés au début de 1992. Les cours du bois d'œuvre ont augmenté en réaction aux attentes d'une reprise de la demande, au bas niveau des stocks et à une diminution de l'offre en provenance du nord-ouest des États-Unis. Un autre facteur positif a été le renchérissement graduel des métaux qui s'est produit au cours de la première moitié de l'année. Cette tendance s'est toutefois inversée au second semestre où, sous l'effet d'une augmentation des stocks, déjà considérables, et de l'apparition de signes de plus en plus manifestes d'un ralentissement de l'activité outre-mer, les prix des métaux sont tombés à leur plus bas niveau depuis 1987. En revanche, les prix du bois d'œuvre ont encore grimpé

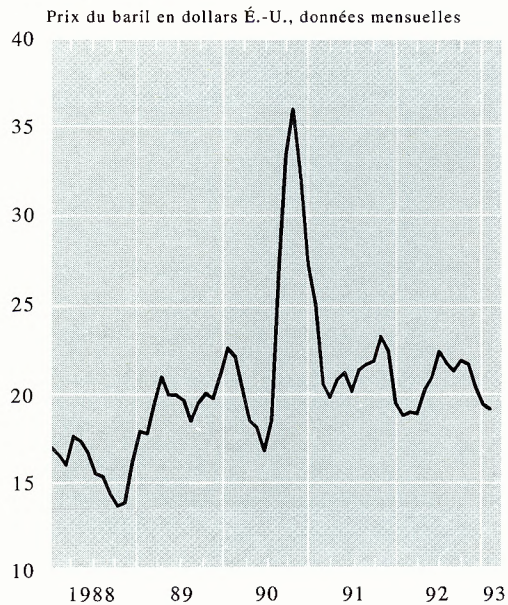
Indice des cours des produits de base calculé par la Banque du Canada



Prix des denrées et des matières industrielles



Cours mondiaux du pétrole



en fin d'année et au début de 1993, car on s'attendait à un resserrement des conditions de l'offre durant la saison de la construction qui s'annonçait. Bien qu'à la suite d'une récolte exceptionnelle aux États-Unis les prix du blé se soient légèrement repliés en 1992 par rapport aux hauts niveaux atteints à la fin de 1991, ils ont été soutenus par l'accroissement de la demande provenant de la Chine et de l'ancienne URSS et par la pénurie de grains de bonne qualité. Les prix du pétrole brut en dollars É.-U. sont restés stables dans l'ensemble en 1992.

ERRATUM

Bank of Canada

**Annual report of the Governor
to the Minister of Finance
and statement of accounts for the year
1992**

Due to a production error, the last line of the right-hand column on page 19 of the French version is missing. The complete sentence should read as follows: "*Mais le point le plus important à signaler à cet égard est peut-être que les entreprises canadiennes ont été contraintes de s'adapter à une concurrence mondiale de plus en plus forte, ce qui a donné lieu à un mouvement de restructuration généralisé.*"

(Français au verso)

ERRATUM

Banque du Canada

**Rapport annuel du gouverneur
au ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année
1992**

En raison d'une erreur survenue au stade de la production, la dernière ligne de la colonne de droite de la page 19 (version française) a été omise. La phrase complète devrait se lire comme suit : «Mais le point le plus important à signaler à *cet égard est peut-être que les entreprises canadiennes* ont été contraintes de s'adapter à une concurrence mondiale de plus en plus forte, ce qui a donné lieu à un mouvement de restructuration généralisé.»

(English on reverse)

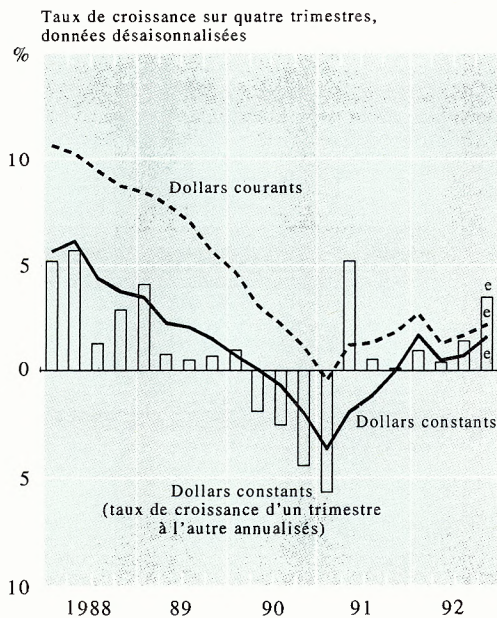
L'activité économique et l'inflation au pays

L'expansion de l'économie canadienne s'est poursuivie en 1992, pendant que le taux tendanciel d'inflation continuait de reculer. Le rythme de l'activité économique est toutefois demeuré modeste dans l'ensemble, un certain nombre de facteurs exerçant toujours une influence modératrice sur la progression de la demande intérieure. Il y a certes eu une reprise notable durant le second semestre, mais celle-ci s'est surtout manifestée dans certains secteurs et dans certaines régions. S'il est possible que l'inflation mesurée augmente temporairement au cours des prochains mois sous l'effet de la récente dépréciation du dollar canadien, tout porte à croire que le taux tendanciel d'inflation restera modéré.

La demande globale et la production

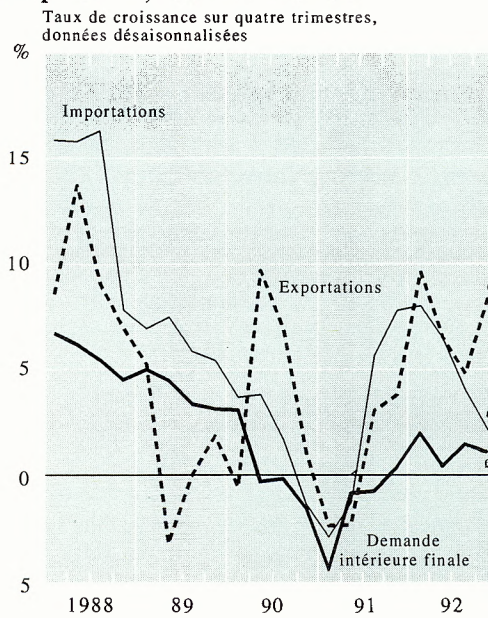
Même si l'économie a réagi plus fortement en 1992 à l'assouplissement des conditions monétaires qui s'était produit auparavant, la croissance de la demande globale est restée faible et le chômage s'est aggravé, particulièrement au cours de la première moitié de l'année. Divers facteurs ont entravé la reprise, notamment la surabondance persistante d'immeubles commerciaux, la nécessité où se trouvaient toujours les différentes administrations de contenir leurs déficits budgétaires et la langueur de l'activité économique dans un certain nombre de pays. Mais le point le plus important à signaler à

Produit intérieur brut



^c Estimation

Demande intérieure finale, exportations et importations, en dollars constants



^c Estimation

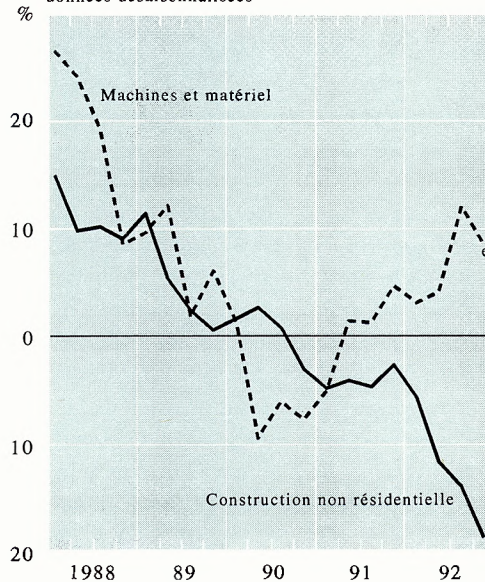
canadiennes ont été contraintes de s'adapter à une concurrence mondiale de plus en plus forte, ce qui a donné lieu à un mouvement de restructuration généralisé. Elles ont ainsi accru leurs dépenses en machines et matériel, adopté des procédés de production plus efficaces et géré plus rigoureusement leurs stocks, autant de mesures qui devraient permettre à l'économie canadienne de réaliser des gains avec le temps. De fait, certains signes ont montré au fil des mois que ces investissements avaient commencé à porter leurs fruits, à savoir un meilleur contrôle des coûts, une plus grande productivité et une meilleure tenue des exportations. Cependant, comme une restructuration signifie bien souvent dans un premier temps une production accrue avec une main-d'œuvre moindre, il y a eu des mises à pied et un transfert graduel des ressources vers les nouveaux secteurs ou les secteurs en expansion, de sorte que la progression du revenu et de la demande globale est demeurée modeste dans l'ensemble. De plus, les dépenses d'investissement supplémentaires n'ont eu en soi que relativement peu de répercussions immédiates sur l'activité économique au pays, étant donné que la plupart des biens d'équipement sont importés.

La lenteur de la reprise économique tient également au fait, non négligeable, que le consommateur canadien est demeuré prudent. Bien que l'augmentation des remboursements d'impôt et l'allègement du service de la dette des ménages aient stimulé la dépense en 1992, les efforts de restructuration faits par les entreprises ont créé de l'incertitude quant aux perspectives d'emploi, ce qui a déprimé la demande des consommateurs pendant toute l'année. Les ménages semblaient également avoir tendance, au début de 1992, à retarder leurs achats importants dans l'attente de nouvelles baisses des taux d'intérêt, et certains ont continué de limiter leurs dépenses en raison probablement de leur fort endettement. Enfin, les perturbations qui ont secoué les marchés financiers à l'automne ont entraîné le report de certaines dépenses prévues.

En dépit des divers facteurs défavorables énumérés, l'activité économique s'est intensifiée à mesure que l'année s'écoulait. La construction résidentielle, stimulée par le fait que les logements étaient plus abordables et par de nouvelles mesures gouvernementales destinées à

Indicateurs des investissements fixes des entreprises, en dollars constants

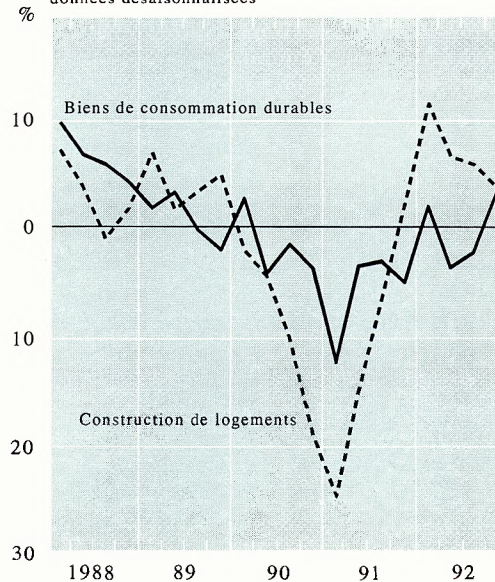
Taux de croissance sur quatre trimestres, données désaisonnalisées



e Estimation

Indicateurs de la demande des ménages, en dollars constants

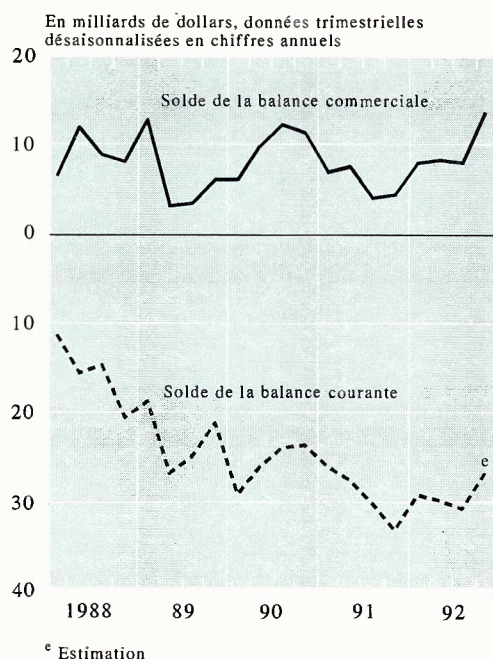
Taux de croissance sur quatre trimestres, données désaisonnalisées



e Estimation

faciliter l'accès à la propriété, a été l'un des points positifs. Mais le facteur ayant insufflé le plus de vigueur à l'économie en 1992 a été les exportations, qui ont fortement augmenté à mesure que l'économie américaine se redressait et que la position concurrentielle du Canada s'améliorait. La croissance des exportations a été particulièrement vigoureuse dans le secteur manufacturier, soit le secteur ayant déployé les efforts de restructuration les plus soutenus et devant bénéficier le plus de la réforme fiscale et de la libéralisation du commerce.

Balance des paiements



Les importations ont également connu une forte croissance au cours de 1992, surtout celles de machines et de matériel. Cependant, vers la fin de l'année, la meilleure tenue des coûts au Canada et la dépréciation du dollar canadien ont commencé à freiner la dépense en biens de consommation importés. Grâce à l'action combinée de ce ralentissement et de la croissance des exportations, la balance commerciale a affiché un excédent plus important en 1992 que l'année précédente, réduisant ainsi le déficit de la balance courante.

L'intensification de l'activité économique

s'est également reflétée dans le marché du travail, où l'emploi a enregistré, durant le second semestre, des augmentations légères mais régulières. Au même moment, la population active a recommencé à progresser, ce qui indiquait peut-être un regain d'optimisme à l'égard des perspectives d'emploi. Comme ces deux phénomènes ont eu tendance à se neutraliser, ce qui est souvent le cas dans les premières phases d'une reprise économique, le taux de chômage n'a guère varié.

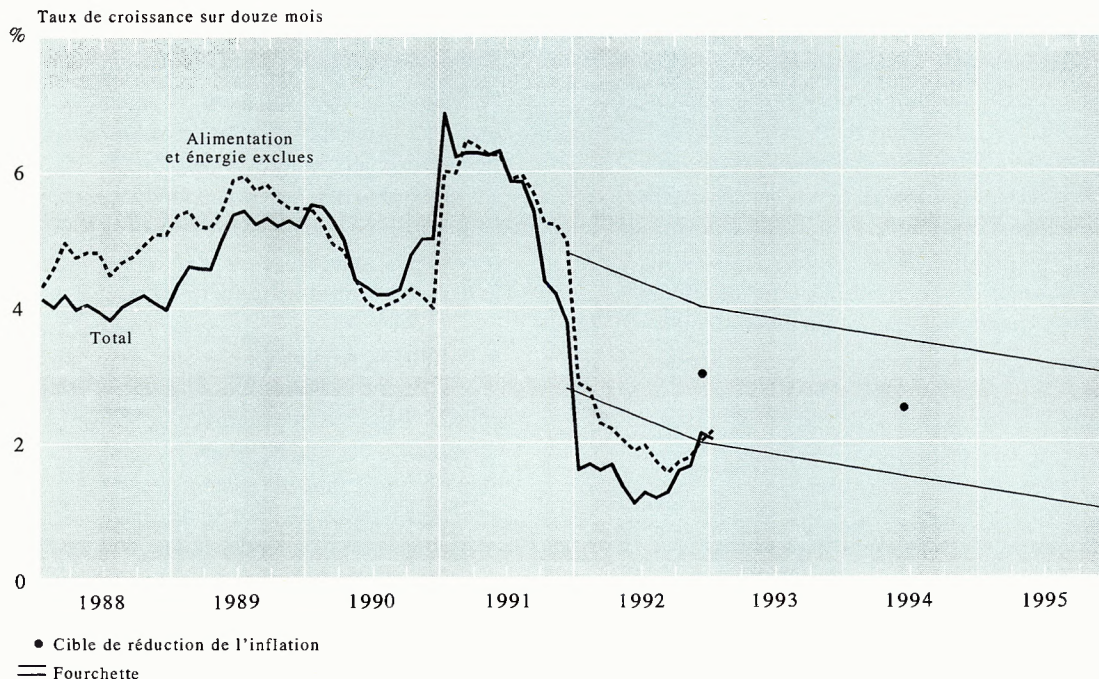
Les prix et les coûts

L'activité économique ayant affiché un rythme de croissance modéré en 1992, une marge considérable de ressources inutilisées a subsisté sur les marchés des biens et du travail, et la décélération des prix et des coûts s'est poursuivie. Le taux tendanciel d'inflation, mesuré selon la hausse sur douze mois de l'indice des prix à la consommation hors les deux composantes volatiles que sont l'alimentation et l'énergie, est passé de 2,9 % en janvier à 2 % en décembre, touchant ainsi la limite inférieure de la fourchette visée pour la réduction de l'inflation. En 1993, l'inflation mesurée devrait dépasser temporairement sa tendance sous-jacente par suite de la dépréciation importante que le dollar canadien a subie en 1992. C'est d'ailleurs ce qu'indiquent les données récentes.

En 1992, les prix réglementés – notamment les taxes foncières, les prix de l'eau et de l'électricité, les tarifs des transports en commun ainsi que les frais de scolarité, dont les taux d'accroissement ont été relativement élevés – ont continué de croître plus rapidement que les prix non réglementés. L'écart entre le rythme d'augmentation des premiers et celui des seconds s'est creusé considérablement au cours des deux dernières années, au fur et à mesure que le taux tendanciel d'inflation fléchissait. Ce phénomène n'est certes pas nouveau, les prix réglementés s'adaptant en général plus lentement que les prix non réglementés aux changements des conditions de la demande globale. Mais il a été accentué par les mesures qu'ont adoptées divers niveaux de gouvernement pour accroître leurs recettes et certains services d'utilité publique pour améliorer leur rentabilité.

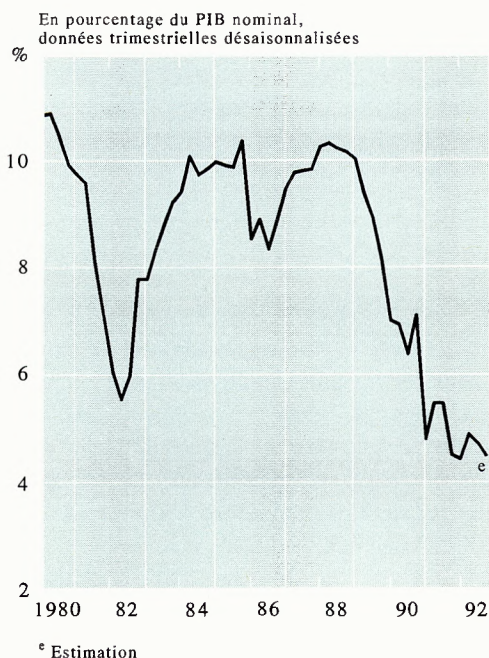
Les coûts, quant à eux, ont continué d'évoluer dans le sens d'une atténuation de

Indice des prix à la consommation

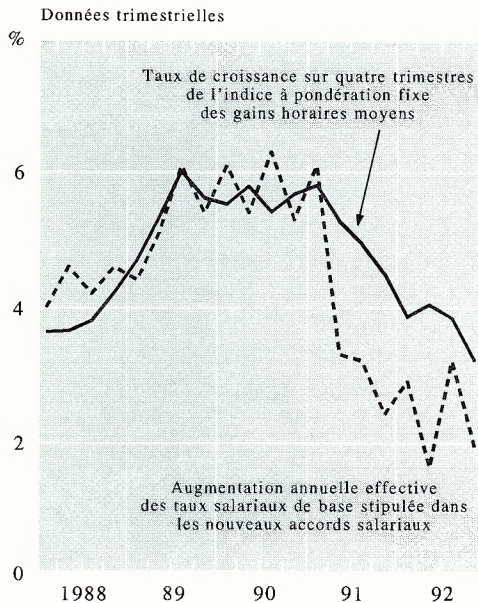


l'inflation tendancielle. Les hausses de salaires et de traitements ont été plus modérées en 1992; en effet, l'indice à pondération fixe des gains horaires moyens n'a progressé que de 3,7 % pour l'ensemble de l'année, contre 5,1 % en 1991. Les augmentations de salaires stipulées dans les conventions collectives, qui donnent une meilleure indication de l'évolution future des salaires, témoignent d'un important ajustement à la baisse des attentes relatives à l'inflation. Les accords conclus prévoyaient en moyenne des hausses salariales d'environ 2 % en 1992, ce qui permet de supposer que les mesures plus globales de l'accroissement des coûts devraient diminuer encore davantage en 1993. La décélération de la progression des salaires nominaux et la hausse marquée des gains de productivité résultant de la restructuration des entreprises ont entraîné un nouveau tassement des coûts unitaires de main-d'œuvre en 1992. Ces coûts ont néanmoins continué d'augmenter plus rapidement que les prix à la production. C'est pourquoi, malgré un service de la dette allégé, les sociétés n'ont réalisé que de très faibles bénéfices par comparaison aux moyennes passées.

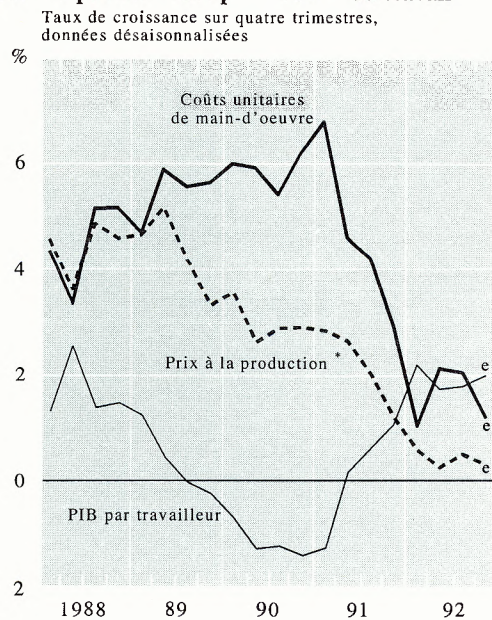
Bénéfices des sociétés



Salaires et gains



Coûts unitaires de main-d'oeuvre, prix à la production et productivité du travail



* Indice implicite des prix du PIB au coût des facteurs, non compris le remboursement de la taxe fédérale de vente sur les produits en stock au 4^e trimestre de 1990

^e Estimation

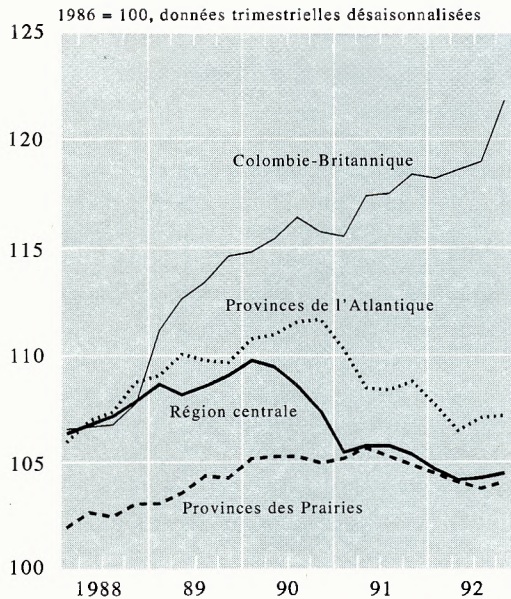
L'évolution régionale

En 1992, la conjoncture économique s'est améliorée dans l'ensemble du pays, mais le rythme de l'activité dans les différentes régions est resté inégal. Bien que ces disparités aient surtout reflété les conditions propres à chaque province, des facteurs plus généraux étaient également à l'œuvre. Par exemple, comme la restructuration était concentrée dans le secteur manufacturier, l'Ontario et le Québec s'en sont ressentis plus que le reste du pays. En revanche, ces deux provinces ont particulièrement bénéficié des répercussions favorables de la forte croissance des exportations de produits manufacturés. Par ailleurs, la dépréciation du dollar canadien a permis aux sociétés exportatrices de ressources naturelles d'augmenter leur rentabilité durant les derniers mois de l'année, surtout en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick, en Alberta et au Québec.

Dans les provinces de l'Atlantique, l'activité économique a été freinée par un certain nombre de facteurs locaux, dont le moratoire sur la pêche à la morue, le ralentissement des dépenses liées au projet Hibernia, la faiblesse des prix dans le secteur des pâtes et papiers, les licenciements dans le secteur minier et la baisse de la production de minerai de fer. Cependant, au cours du second semestre, le programme d'aide aux personnes touchées par le moratoire sur la pêche à la morue a contribué à soutenir les revenus, et les effets bénéfiques du renchérissement du bois d'œuvre ont commencé à se faire sentir. De plus, les revenus provenant de la pêche au homard ont nettement augmenté à la suite du relèvement des prix de ce crustacé.

Dans la région centrale du pays, l'activité économique a été plutôt léthargique en 1992, bien qu'elle se soit quelque peu raffermie au cours de la seconde moitié de l'année. Au Québec, la faiblesse de la demande s'explique, entre autres, par l'extension de la taxe de vente provinciale aux services ainsi que par l'expiration à la fin de 1991 du programme du gouvernement provincial visant à stimuler la construction de logements, ce dernier facteur ayant vraisemblablement provoqué le retardement en 1991 de projets de construction prévus pour 1992. La faiblesse des cours

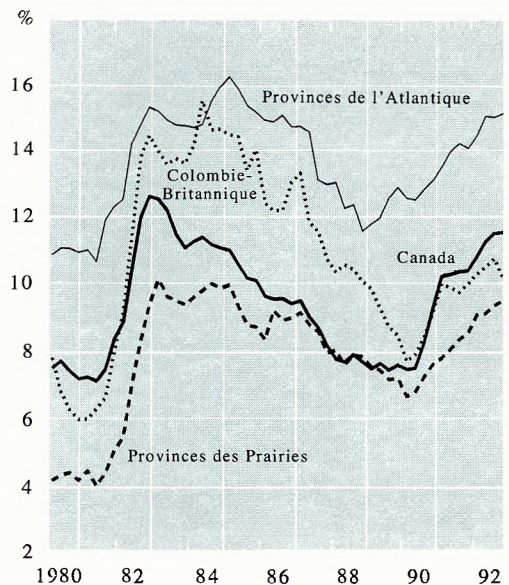
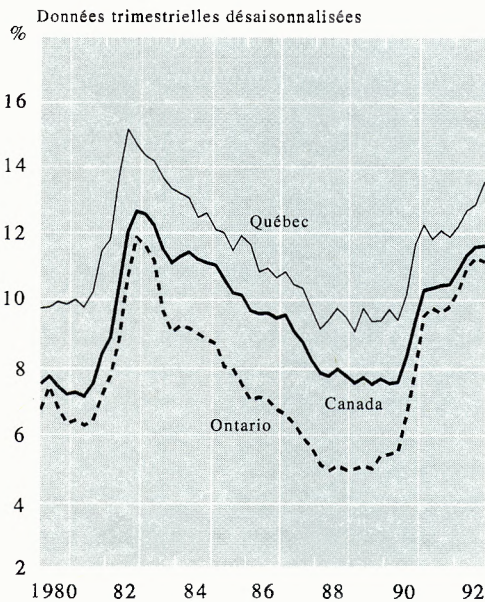
Emploi



mondiaux des métaux et des pâtes et papiers a également eu un effet négatif. Tant au Québec qu'en Ontario, la confiance des consommateurs est restée fragile, à cause des craintes suscitées par les pertes d'emploi. La construction non résidentielle a continué de diminuer en Ontario, reflétant le surplus d'immeubles commerciaux et les faibles taux d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier. Néanmoins, l'essor marqué des exportations de produits manufacturés a eu un effet revigorant, surtout dans les industries qui fabriquent du matériel électrique, des articles en caoutchouc et en matières plastiques et des véhicules et pièces automobiles.

La conjoncture dans les provinces des Prairies a également été morose, mais on a pu relever un certain nombre de points forts. Tandis que les investissements dans le secteur énergétique accusaient un repli prononcé, la production d'énergie affichait une hausse

Taux de chômage



considérable, sous l'impulsion d'une nette croissance des exportations de gaz naturel et, dans une moindre mesure, de pétrole brut. La forte augmentation des prix des bovins ainsi que du nombre de bêtes exportées a fait progresser les recettes agricoles, et l'incidence de la baisse du prix des grains sur les revenus en espèces des agriculteurs a été amplement compensée par le relèvement des paiements versés dans le cadre des programmes gouvernementaux destinés au secteur agricole. Enfin, la production d'uranium et de potasse a connu une augmentation notable.

C'est en Colombie-Britannique que l'activité économique a été la plus dynamique, l'afflux constant de personnes en provenance d'autres provinces ou de l'étranger et la progression régulière de l'emploi ayant stimulé les dépenses de consommation et de logement. La persistance des difficultés dans l'industrie houillère et la faiblesse des prix des métaux et des pâtes et papiers ont constitué des ombres au tableau, mais de fortes hausses tant de la production que du prix du bois d'œuvre ont donné de l'élan à l'économie.

L'évolution monétaire et financière au pays

L'évolution des agrégats monétaires et des marchés du crédit

La tendance à la baisse de la croissance des mesures de la monnaie au sens large que sont M2 et M2+ s'est poursuivie en 1992, ce qui donne à penser que la bonne tenue de l'économie au chapitre de l'inflation va se maintenir, puisque les mouvements de ces agrégats ont tendance à devancer ceux des prix. Le rythme de croissance de l'agrégat monétaire au sens étroit M1, le meilleur indicateur monétaire de l'évolution future de l'économie a quant à lui fortement augmenté, autre signe d'un raffermissement de la reprise économique.

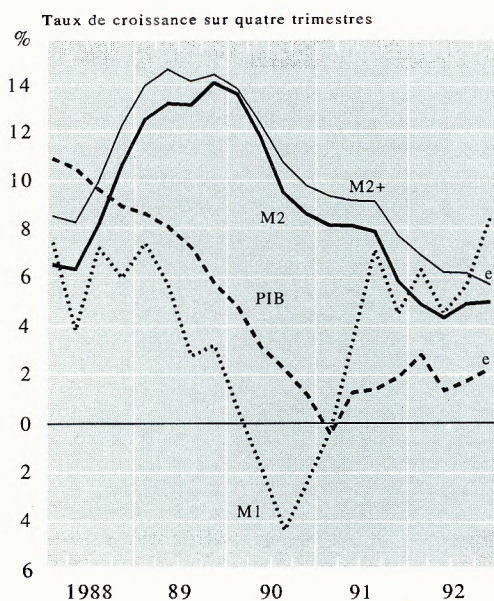
La croissance de M2+ s'est ralentie, passant de 7½ % en 1991 à 5½ % en 1992. La décélération a été moins prononcée dans le cas des éléments de M2+ qui constituent M2, la part que les banques détiennent dans l'ensemble des

dépôts s'étant accrue au détriment de celle des sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire.

La progression de l'agrégat au sens étroit M1 s'est accélérée en 1992, en raison surtout des baisses de taux d'intérêt enregistrées en 1991 et en 1992. Néanmoins, cette accélération a été un peu moins forte que ne le laissaient prévoir les relations statistiques observées dans le passé, en partie parce que les entreprises ont eu davantage recours aux fonds mutuels du marché monétaire pour assurer la gestion de leur trésorerie. Ces fonds sont compris dans M2+, mais sont exclus de M1.

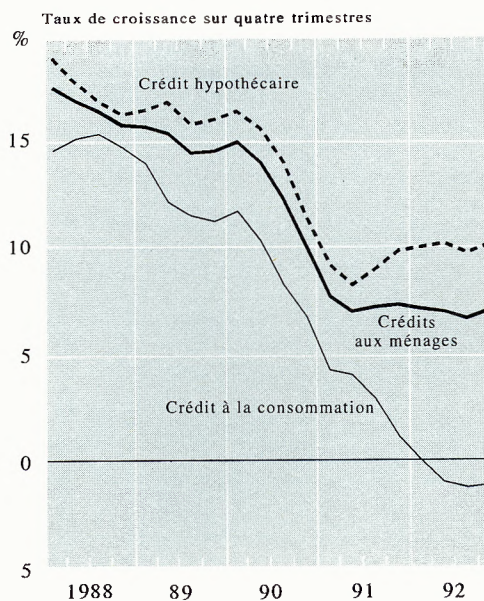
En 1992, l'expansion de l'ensemble des crédits accordés aux ménages est restée supérieure à celle du revenu disponible, ce qui a entraîné une augmentation du ratio d'endettement de ces derniers. Comme l'activité économique était morose, certains emprunteurs

Agrégats monétaires et PIB nominal



^e Estimation

Ensemble des crédits aux ménages

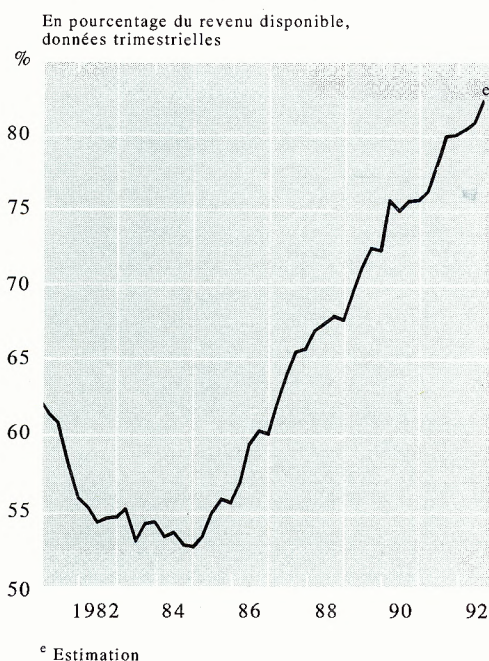


^e Estimation

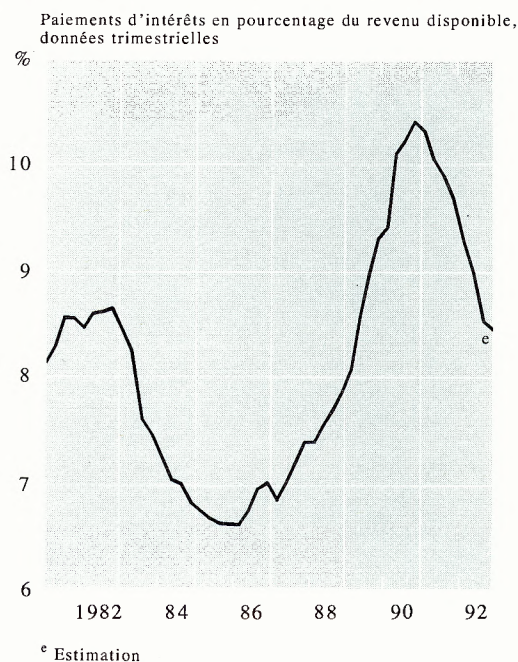
ont dû trouver le fardeau de leurs dettes plus lourd à porter. Et pourtant, un grand nombre de ménages étaient de toute évidence désireux de contracter des emprunts, et les bailleurs de fonds, disposés à les leur accorder, en particulier sous forme de crédit hypothécaire.

La vigueur soutenue des crédits aux ménages est attribuable à un certain nombre de facteurs. Premièrement, les baisses du loyer de l'argent ont entraîné une diminution appréciable du ratio du service de la dette des ménages et facilité l'accès à la propriété, ce qui a eu pour effet de stimuler l'achat de logements. Deuxièmement, la valeur marchande estimative de l'ensemble des avoirs des ménages a progressé presque au même rythme que leur endettement. Troisièmement, bien que les prix des maisons aient diminué par rapport à leur précédent sommet, les prix de vente restent dans la plupart des cas nettement supérieurs aux montants dont elles étaient antérieurement hypothéquées. En conséquence, les nouveaux emprunts hypothécaires contractés en vue de l'achat de maisons existantes sont susceptibles d'être beaucoup plus élevés en général que les emprunts qu'ils remplacent. De fait, ce n'est que maintenant que le ratio de l'encours de

Ensemble des crédits aux ménages



Ratio estimatif du service de la dette des ménages

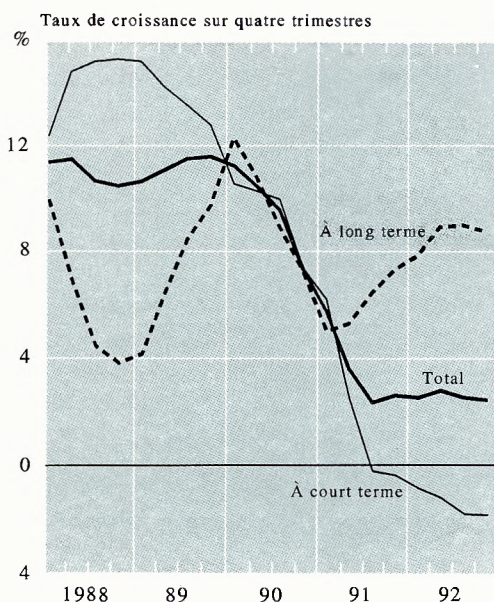


la dette hypothécaire à la valeur marchande estimative du parc immobilier est sur le point de regagner le sommet qu'il avait atteint en 1979. Enfin, l'augmentation du ratio de financement maximal des prêts hypothécaires assurés par la Société canadienne d'hypothèques et de logement a eu tendance à entraîner un certain accroissement du ratio de financement moyen de l'ensemble de ces prêts.

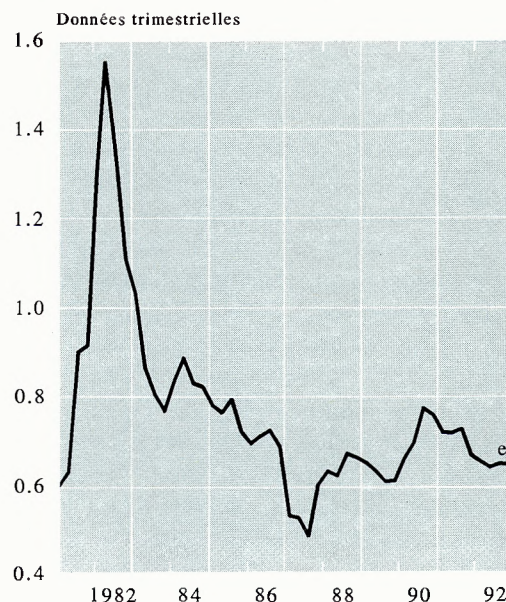
Dans le compartiment des crédits aux ménages, la forte croissance des prêts hypothécaires a amplement compensé la contraction du crédit à la consommation au cours de 1992; cette évolution a été particulièrement manifeste chez les banques. Elle semble indiquer que les ménages, tirant parti de la valeur nette de leurs maisons, ont accru le montant de leurs emprunts hypothécaires en partie en vue de réduire d'autres types de dettes, qui sont habituellement assortis de taux d'intérêt plus élevés et de périodes de remboursement plus courtes que ne le sont les emprunts hypothécaires.

La croissance des crédits aux entreprises s'est poursuivie en 1992 au rythme d'environ 2½ %, ce qui traduit la faiblesse de l'ensemble des dépenses d'investissement, elle-même liée en grande partie au recul observé dans le secteur de la construction non résidentielle.

Crédits aux entreprises



Ratio de l'endettement des entreprises non financières (valeur du marché)



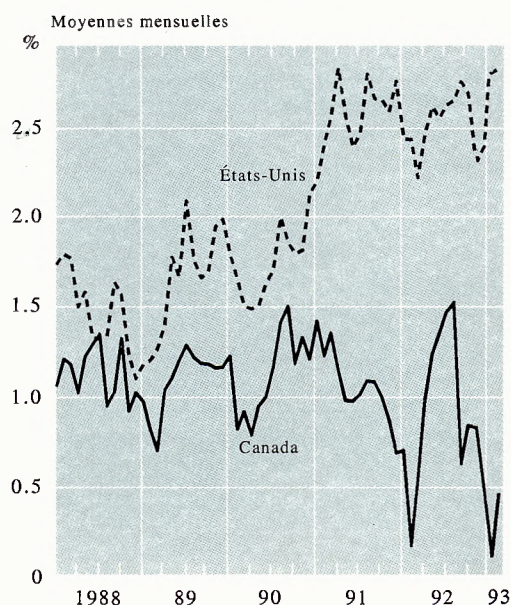
Emprunts contractés sur les marchés financiers seulement (non compris les emprunts auprès des sociétés affiliées, les impôts accumulés et d'autres types d'engagement)
^e Estimation

Même si le coût des emprunts à court terme s'est maintenu bien au-dessous de celui des emprunts à long terme pendant la majeure partie de l'année, les entreprises ont continué de privilégier les crédits à long terme afin de limiter les risques que présente pour elles une interruption de l'accès au financement. Le ratio d'endettement global des entreprises non financières (à la valeur marchande ou à la valeur comptable) n'a guère varié par rapport à 1991.

En raison de la crise qui a frappé la branche commerciale du secteur immobilier, l'offre de crédits s'est considérablement resserrée pour les entreprises cherchant à obtenir des prêts garantis par des immeubles commerciaux. En outre, un certain nombre d'institutions financières ont dû constituer des provisions substantielles pour parer aux pertes sur des prêts liés au secteur immobilier.

Néanmoins, les écarts entre le taux de base des prêts aux entreprises et les taux du papier commercial se sont situés à l'intérieur ou en deçà de leurs plages de variation habituelles. De fait, par suite de la vive concurrence que se sont livrée les institutions financières dans le domaine des prêts aux entreprises, ces écarts se sont amenuisés à la fin de 1992 et au début de 1993.

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



Les conditions monétaires

À la faveur du recul de l'inflation et de la lenteur persistante de l'expansion économique, les conditions monétaires se sont nettement assouplies en 1992. Les taux d'intérêt à court terme ont été en moyenne beaucoup plus bas qu'en 1991, et le cours du dollar canadien a diminué considérablement pendant l'année.

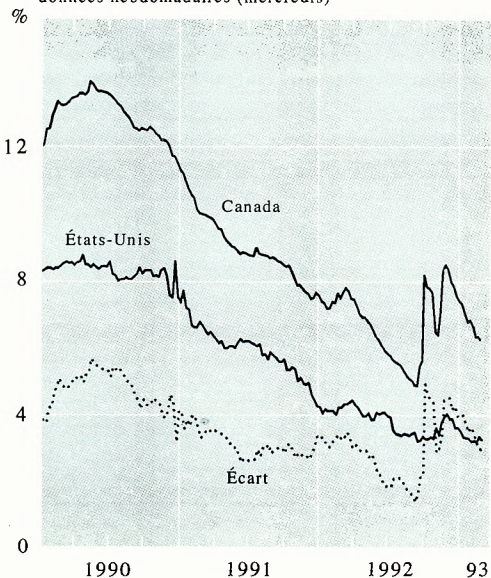
Les taux d'intérêt à court terme sont passés de 7½ % au commencement de l'année à 4¾ % au début de septembre, maintenant en cela la tendance à la baisse qu'ils affichaient depuis le milieu de 1990. À l'automne, les marchés ont été très volatils, comme le mentionne la première section du présent rapport. Les taux d'intérêt à court terme sont remontés substantiellement pour se fixer à 9 % à un moment où le dollar était soumis à de fortes pressions à la baisse. Ils sont redescendus par la suite, pour s'établir à 7¼ % à la fin de 1992 et aux alentours de 6 % à la fin de février 1993.

Dans un contexte marqué par le rétrécissement, durant la majeure partie de l'année, de l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains, par la faiblesse des cours des produits de base et par la langueur de

l'activité économique au pays, le cours du dollar canadien a perdu, en 1992, 9 % par rapport au dollar É.-U. et 8 % par rapport aux monnaies des pays du groupe des Dix selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux. Le gros de cette dépréciation s'est opéré durant les périodes de janvier à mars et de septembre à novembre; le second accès de faiblesse semble s'expliquer, en partie du moins, par les préoccupations associées au référendum sur la Constitution canadienne, au déficit budgétaire et au déficit de la balance courante. Le taux de change du dollar s'est stabilisé en décembre et oscillait entre 77,5 et 80 cents É.-U. au début de 1993.

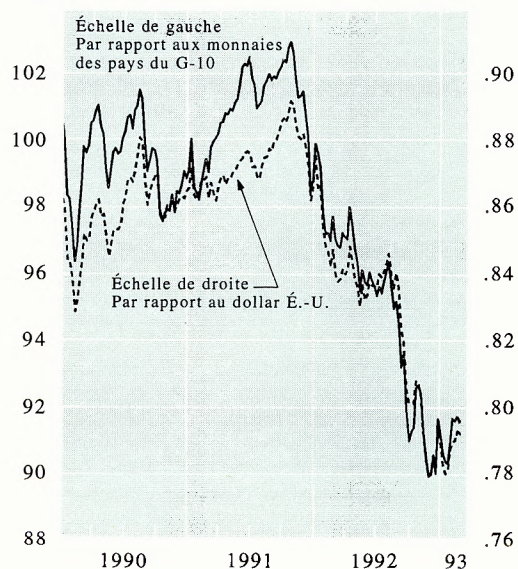
Taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis

Papier commercial à 90 jours, données hebdomadaires (mercredis)



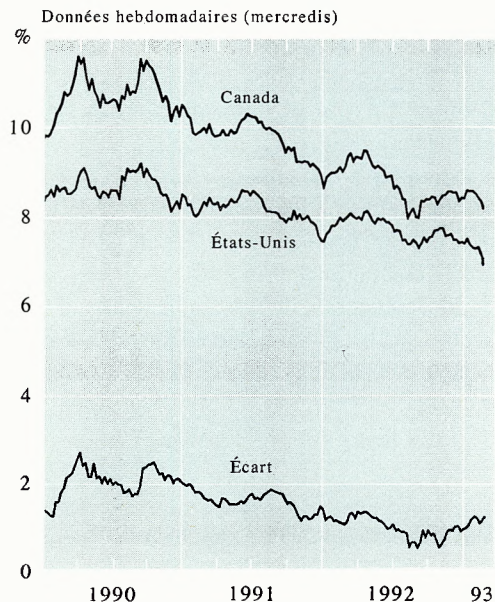
Taux de change du dollar canadien

Données hebdomadaires (mercredis) 1981=100 \$ É.-U.



Les taux de rendement des obligations canadiennes à long terme, qui avaient diminué de plus de 2½ points de pourcentage par rapport au sommet atteint en 1990, ont encore perdu un demi-point de pourcentage en 1992. L'écart entre ces taux et leurs pendants américains s'est aussi rétréci d'environ un demi-point de pourcentage en 1992, pour s'établir aux alentours d'un point de pourcentage à la fin de l'année. La tendance à la baisse des taux de

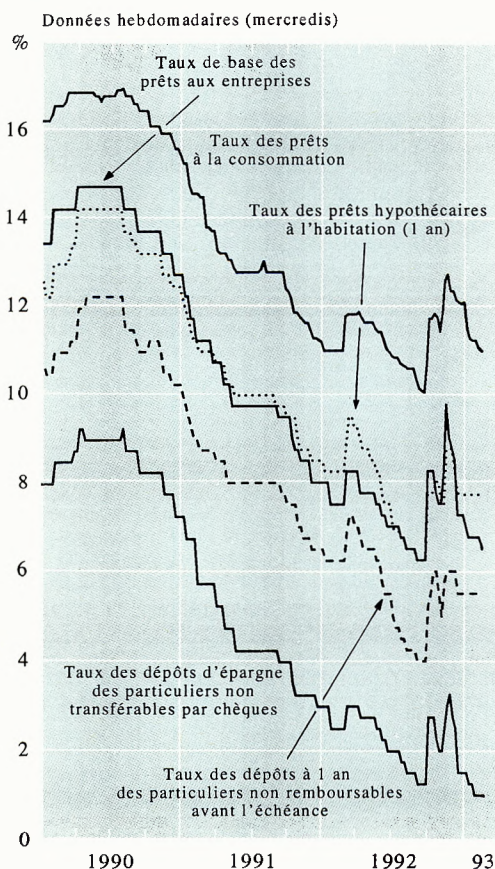
Taux de rendement des obligations à long terme des gouvernements canadien et américain



rendement des obligations et le fait que ceux-ci ont réagi moins fortement que les taux d'intérêt à court terme aux perturbations qui ont secoué les marchés financiers à l'automne sont en partie attribuables à la confiance accrue que les agents économiques entretiennent à l'égard de la stabilité de notre monnaie.

Les taux administrés ont été en moyenne plus bas en 1992 qu'en 1991. Durant toute l'année, leur évolution a généralement suivi celle des taux du marché pour des échéances comparables. Ainsi, même s'ils ont fait un bond à l'automne, ils étaient plus bas à la fin de 1992 qu'à la fin de l'année précédente. Les taux hypothécaires à un an ont diminué de $\frac{3}{4}$ de point de pourcentage environ, et les taux à cinq ans, de près d'un demi-point, pour s'établir respectivement à un peu moins de $7\frac{3}{4}$ % et à $9\frac{1}{2}$ %. Le taux de base des prêts bancaires a baissé de $\frac{3}{4}$ de point de pourcentage pour se situer à $7\frac{1}{4}$ % à la fin de l'année; par la suite, il a de nouveau perdu $\frac{3}{4}$ de point et, à la fin de février 1993, il s'établissait à $6\frac{1}{2}$ %; ces baisses sont dues en partie à la concurrence plus active que se sont livrée les banques.

Quelques taux d'intérêt des banques



La conduite au jour le jour de la politique monétaire

Le taux que les mesures de politique monétaire de la Banque du Canada influencent le plus directement est celui du financement à un jour. Bien que les décisions prises par la Banque dans le cadre de ses opérations au jour le jour visent surtout à amener ce taux à des niveaux précis, l'intention qui les sous-tend est d'entraîner l'ensemble des conditions monétaires dans une direction qui soit compatible avec l'orientation globalement anti-inflationniste de la politique monétaire. Lorsque les marchés financiers font montre d'une volatilité inhabituelle et que l'incertitude régnant sur les marchés des changes gagne les marchés monétaires, la Banque intervient pour favoriser une plus grande stabilité en aidant les marchés à trouver des fourchettes de variation des cours qui soient viables.

Jusqu'au début de septembre, exception faite d'un intervalle en février et en mars, les marchés ont été dominés par le sentiment que les taux d'intérêt à court terme allaient baisser. Ces attentes ont été assez fortes par moments pour

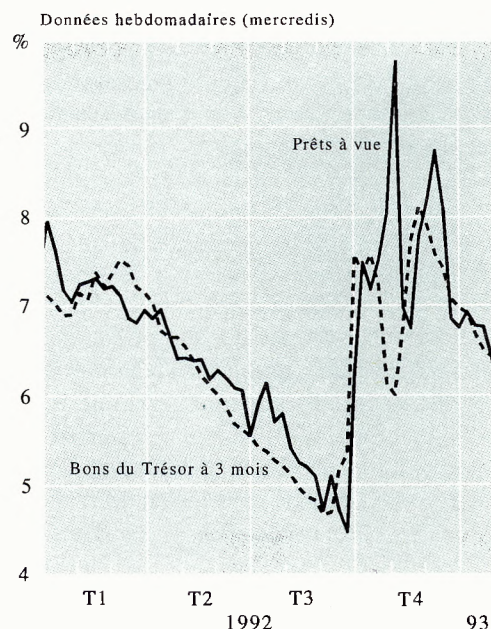
que la Banque intervienne à quelques reprises en vue de modérer le mouvement de recul des taux et, par conséquent, de faire en sorte que les baisses des taux à court terme soient durables. Aussi le taux des prêts à vue et les autres taux du financement à un jour ont-ils souvent dépassé celui des bons du Trésor à trois mois.

Pour parvenir à resserrer dans une certaine mesure le financement sous forme de prêts à vue, la Banque s'est surtout employée à maintenir le volume global des soldes de règlement que les adhérents de l'Association canadienne des paiements tiennent chez elle en deçà du niveau souhaité par ces derniers. Les adhérents ont donc été moins enclins à accorder du financement à un jour aux courtiers en valeurs mobilières, ce qui a fait augmenter le taux des prêts à vue. Lorsque persistaient des pressions à la baisse excessives sur les taux à court terme, la Banque a vendu des bons du Trésor sur le marché. À l'occasion, la Banque est aussi intervenue pour resserrer directement le marché du financement à un jour en procédant à des cessions en pension – c'est-à-dire en offrant aux banques à charte de leur vendre des bons du Trésor et de les leur racheter le jour ouvrable suivant – à un taux arrêté par elle.

Au cours de février et de mars 1992, les pressions tenaces à la baisse dont le dollar canadien faisait l'objet sur le marché des changes ont entraîné une hausse des taux des titres à court terme libellés en dollars canadiens. Pendant cette période, la Banque a mis à la disposition du système financier un volume d'encaisses de règlement suffisant pour que le taux des prêts à vue se maintienne sous celui des bons du Trésor à trois mois, de manière à prévenir une intensification des pressions sur l'ensemble des taux du marché monétaire. Lorsque les taux à un jour étaient plus élevés que voulu, la Banque a effectué des achats ordinaires de bons du Trésor sur le marché ou, le plus souvent, a abaissé directement le taux du financement à un jour en concluant des prises en pension spéciales – c'est-à-dire en offrant d'acheter des bons du Trésor à des agents agréés (certains courtiers en valeurs mobilières et les banques à charte) pour les leur revendre le jour ouvrable suivant – à un taux fixé par elle.

À l'automne, les marchés financiers intérieurs ont traversé une période de volatilité extrême. Les accès de faiblesse qu'a connus le

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



dollar canadien sur les marchés des changes en septembre et de nouveau en novembre ont donné lieu à des fluctuations très marquées des taux à court terme. Comme les taux du marché s'étaient déjà fortement ajustés à la hausse, la Banque a pris des mesures entérinant leur mouvement. À certains moments, toutefois, l'interaction entre les interventions de la Banque et le marché a été moins harmonieuse qu'à l'accoutumée, en raison de la très grande instabilité du marché. Afin d'aider ce dernier à se stabiliser et à trouver des fourchettes de variation des cours qui soient viables, la Banque a modifié le volume des encaisses de règlement, injectant des liquidités additionnelles au besoin. Pour guider encore davantage les taux à un jour dans la direction souhaitée, la Banque a procédé, au cours de cette période, à quelques cessions en pension et prises en pension spéciales.

Vers la fin de l'année, le dollar canadien étant devenu plus stable, les marchés financiers ont exercé de vives pressions à la baisse sur les taux d'intérêt. La Banque est intervenue pour tempérer le mouvement de repli des taux d'intérêt en portant le taux du financement à un jour au-dessus de celui des bons du Trésor à trois mois et, à quelques reprises, en vendant des

bons du Trésor sur le marché. Ces opérations avaient pour but de faire en sorte que les baisses de taux soient modérées et, par conséquent, durables. Le Tableau 1 fournit une description des diverses opérations d'open market menées par la Banque tout au long de l'année.

En 1992, les achats par la Banque du Canada de bons du Trésor nouvellement émis se sont élevés à 32,7 milliards de dollars, après déduction du montant des émissions échues. Ces achats lui ont servi principalement à effectuer des ventes dans le cadre de ses opérations d'open market, mais elle a aussi vendu pour plus de 5 milliards de dollars de titres à des clients (banques centrales, comptes du gouvernement canadien et organismes internationaux). Une fois pris en compte le montant net des ventes effectuées sur le marché pour les besoins de la conduite de la politique monétaire, le portefeuille de bons du Trésor de la Banque a augmenté de plus de 1,5 milliard de dollars

pendant l'année. Ces actifs ont été acquis dans une large mesure pour faire contrepoids à l'accroissement du passif détenu sous forme de billets de banque.

L'entrée en vigueur, en juin 1992, de la nouvelle législation concernant les institutions financières a donné lieu à certaines modifications mineures du cadre de mise en œuvre de la politique monétaire établi en novembre 1991. Les exigences qui sont imposées aux banques à charte de garder des réserves primaires, et dont l'élimination graduelle sur deux ans est en cours, doivent maintenant être satisfaites pendant la période d'un mois qui sert au calcul des soldes de règlement. Les adhérents choisissent généralement de payer des frais au lieu de prendre une avance en cas de déficits cumulatifs en fin de période. Le Tableau 2 fournit des renseignements sur le fonctionnement du système relatif aux soldes de règlement.

Tableau 1
Opérations de la Banque du Canada

En millions de dollars, sauf indication contraire

	Cessions en pension		Prises en pension spéciales		Prises en pension ¹		Bons du Trésor ²		
	Nombre de jours où il y a eu offre	Encours moyen ³	Nombre de jours où il y a eu offre	Encours moyen ³	Nombre de jours	Encours moyen ³	Ventes sur le marché ⁴	Achats sur le marché ⁴	Achats faits aux adjudications nets des montants des titres échus et de ceux des transactions effectuées avec les clients
1992									
Janvier	1	11,4	3	45,5	14	153,6	2 363,0	321,0	2 328,2
Février	2	17,8	1	21,0	5	29,2	0,0	0,0	429,9
Mars	5	29,5	4	61,6	2	8,7	764,0	409,0	996,6
Avril	4	109,5	4	92,6	3	26,9	2 555,0	385,0	863,2
Mai	3	71,3	0	0,0	4	42,8	2 960,0	0,0	2 695,1
Juin	0	0,0	0	0,0	11	107,0	3 595,0	0,0	4 164,6
Juillet	0	0,0	3	29,5	21	224,5	2 597,0	1 176,5	3 529,6
Août	1	1,2	2	75,0	13	110,7	2 417,0	882,0	1 335,5
Septembre	2	0,0	3	80,2	5	68,7	516,0	0,0	2 044,0
Octobre	1	0,0	1	50,5	13	170,7	4 607,0	0,0	1 427,4
Novembre	4	74,5	1	38,0	9	126,2	2 490,0	0,0	3 135,7
Décembre	3	14,3	2	10,7	10	91,8	4 712,0	294,0	4 699,7
1993									
Janvier	2	10,0	0	0,0	7	87,5	3 956,4	52,4	2 856,2

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

2. Valeur nominale

3. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables

4. Ne comprennent pas les achats faits aux adjudications ni les transactions effectuées avec les clients. Comprennent les échanges de bons du Trésor effectués avec les participants du marché monétaire aux fins de gestion de portefeuille.

Tableau 2
Soldes de règlement, avances et prêts pour découvert

En millions de dollars, sauf indication contraire

	Soldes de règlement calculés en fin de période ¹		Moyenne des prêts pour découvert consentis aux adhérents ⁵	Avances consenties aux banques à charte pour insuffisance de réserves ²		
	Solde cumulatif excédentaire ³	Déficit cumulatif ⁴		I	II	
1991						
1992	16 déc. – 15 janv.	625	118	135	715	650
	16 janv. – 16 févr.	465	521	141	553	483
	17 févr. – 15 mars	2 367	216	79	286	201
	16 mars – 15 avr.	1 945	174	123	108	0
	16 avr. – 18 mai	2 270	504	102	611	773
	19 mai – 15 juin	-435	635	135	560	992
	16 juin – 15 juill.	-1 175	1 344	216		
	16 juill. – 19 août	-1 228	1 344	139		
	20 août – 16 sept.	360	718	176		
	17 sept. – 21 oct.	-394	1 349	172		
	22 oct. – 18 nov.	1 950	350	202		
	19 nov. – 16 déc.	1 234	101	151		
1993	17 déc. – 20 janv.	-1 964	2 297	238		
	21 janv. – 17 févr.	-421	1 821	262		

1. Avant l'entrée en vigueur de la nouvelle *Loi sur les banques*, la période de calcul s'étendait sur deux périodes de réserve. Depuis le 16 juin 1992, la période de calcul est de quatre ou cinq semaines et se termine le troisième mercredi du mois civil.

2. Jusqu'au 15 juin, les exigences en matière de réserves étaient toujours remplies sur deux périodes d'un demi-mois, et les avances prises à cette fin étaient comptées dans le calcul des soldes de règlement à maintenir durant la période de calcul. Depuis le 16 juin, une institution honore ses obligations en matière de réserves lorsqu'elle satisfait aux exigences s'appliquant au cours de la période de calcul.

3. Excédent cumulatif des soldes de règlement des adhérents sur leurs dépôts obligatoires à la Banque du Canada (qui sont nuls dans le cas des institutions financières parabancaires) à la fin de la période de calcul

4. Montant total qui manque aux adhérents ayant un solde cumulatif excédentaire négatif pour que leur solde de règlement soit égal au montant des dépôts obligatoires à la Banque du Canada (dans le cas des banques) ou pour qu'il soit égal à zéro (dans le cas des institutions financières parabancaires) à la fin de la période de calcul. L'insuffisance du solde doit être compensée par une avance ou le versement d'un droit.

5. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables

ACTIVITÉS DE LA BANQUE DU CANADA

La Banque du Canada est dirigée par un conseil d'administration, qui en approuve les objectifs, les programmes et le budget et, de façon générale, veille à ce qu'elle obéisse à des impératifs d'efficacité et d'économie dans l'accomplissement de ses fonctions.

La *Loi sur la Banque du Canada* confère à la Banque quatre grandes fonctions, 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. Pour s'en acquitter de façon adéquate, la Banque se doit d'adopter une perspective à moyen terme dans la conduite de ses opérations; la planification de ses activités est par conséquent axée sur le moyen terme.

Dans le domaine de la politique monétaire, la Banque du Canada et le gouvernement canadien ont annoncé conjointement, en février 1991, des cibles de réduction de l'inflation pour la période allant de 1991 à 1995. Les progrès accomplis à cet égard sont décrits dans le présent rapport aux sections intitulées « Observations d'ordre général » et « L'activité économique et l'inflation au pays ».

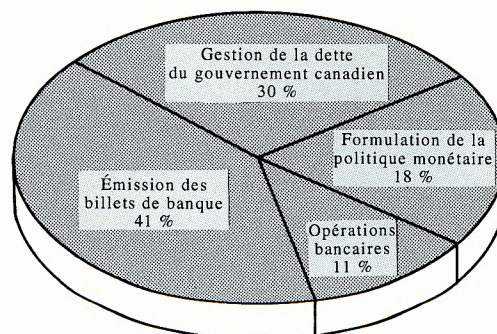
Pour ce qui est de l'émission des billets de banque, la Banque est engagée à l'heure actuelle dans un programme d'investissement visant le remplacement de l'équipement devenu désuet et la construction de centres automatisés de traitement des billets à Montréal et à Toronto. Ces investissements ont pour but d'améliorer l'efficacité des opérations de traitement. Les engagements importants contractés par la Banque relativement aux activités de recherche et de développement liées à la nouvelle série de billets de banque, dont la première coupure a été mise en circulation en 1986, prendront fin avec l'émission, en 1993, du nouveau billet de 20 dollars muni de la vignette de sûreté.

Afin de tirer parti de l'efficacité et de la souplesse accrues que présentent les nouvelles

techniques, la Banque prévoit, dans son plan à moyen terme, le remplacement graduel des systèmes automatisés qui sont utilisés pour les services bancaires et la gestion de la dette du gouvernement canadien.

Les activités menées par la Banque en 1992 dans le cadre de ses quatre grandes fonctions sont décrites en détail plus loin. Le graphique ci-après illustre la répartition par fonction des dépenses d'exploitation nettes de la Banque, qui se sont chiffrées à 202 millions de dollars pour l'exercice de 1992.

Répartition des dépenses d'exploitation par fonction



La formulation de la politique monétaire

Dans la formulation de la politique monétaire, la Banque doit veiller à ce que l'expansion monétaire soit compatible avec la réalisation de la stabilité des prix à moyen terme. Le jugement qu'elle porte quant aux conditions monétaires associées à la réalisation de cet objectif se fonde sur une évaluation de la conjoncture économique et financière au Canada et à l'étranger. Pour ce faire, des membres du personnel de la Banque examinent

des statistiques économiques et financières, rencontrent les représentants de diverses branches d'activité commerciale et industrielle et de différentes entreprises et entretiennent des rapports avec des participants au marché financier et avec un grand nombre d'autres interlocuteurs partout au pays.

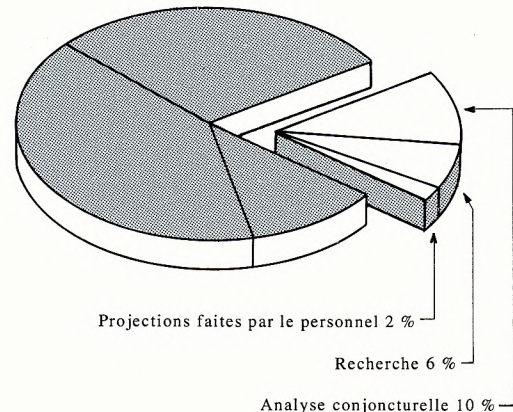
Afin de maintenir son engagement dans les grands dossiers financiers mondiaux, la Banque prend part à des rencontres internationales, notamment aux réunions des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales des pays du groupe des Sept, ainsi qu'à celles de l'Organisation de Coopération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

Les économistes de la Banque analysent l'évolution de la conjoncture économique et financière et établissent des projections à partir de données provenant de sources nationales et internationales, données qu'ils complètent par des travaux portant sur le fonctionnement de l'économie. Leurs conclusions alimentent 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 1992, de nombreuses rencontres se sont ainsi tenues entre des cadres de la Banque et des universitaires, des groupes d'intérêts, des représentants de diverses branches d'activité et du secteur financier et des fonctionnaires provinciaux de tous les coins du pays et ont donné lieu à des échanges de vues sur la situation économique à l'échelle nationale et régionale. En outre, les administrateurs de la Banque ont organisé des réunions dans les diverses régions du pays. Le gouverneur a participé à des rencontres dans différentes provinces, prononcé un bon nombre d'allocutions et a été appelé, à trois reprises, à témoigner devant des comités parlementaires.

La Banque apporte aussi, habituellement sous les auspices du FMI, une aide technique aux banques centrales des pays en développement, des pays de l'Europe de l'Est et des républiques de l'ancienne URSS. En 1992, neuf pays ont ainsi bénéficié de cette aide.

Répartition des dépenses d'exploitation liées à la formulation de la politique monétaire



Les opérations bancaires

La Banque mène différentes opérations bancaires qui concernent la mise en œuvre de la politique monétaire et la prestation de services financiers au gouvernement canadien et à d'autres clients.

Les opérations sur les marchés

Les opérations sur les marchés liées à la conduite de la politique monétaire sont examinées en détail dans une section précédente du présent rapport.

En se servant des ressources du Fonds des changes, la Banque du Canada, au nom du ministre des Finances, intervient sur le marché des changes afin d'en assurer le comportement ordonné et d'atténuer les fluctuations du cours du dollar canadien. Ces interventions consistent généralement en des achats ou des ventes de dollars É.-U. contre des dollars canadiens, mais peuvent aussi se faire en marks allemands et en yens.

En 1992, les réserves officielles du Canada ont fléchi, passant de 16,9 à 11,9 milliards de dollars É.-U. L'incidence qu'ont eue sur ces réserves les opérations sur devises visant à modérer les fluctuations de la valeur externe du dollar canadien au cours de l'année a été partiellement compensée par les facteurs suivants : le dénouement d'opérations de swap de gestion de trésorerie du Fonds des

changes se chiffrant à 2,0 milliards de dollars É.-U., l'augmentation nette des réserves de 0,9 milliard de dollars É.-U. attribuable à la vente de 3 millions d'onces d'or et des entrées de 0,7 milliard de dollars É.-U. provenant de la relance du programme d'émission de bons du Canada sur le marché américain.

En plus d'effectuer des opérations sur devises et des opérations sur or, la Banque du Canada gère les réserves du Fonds des changes. Pour accroître son efficacité dans ces domaines d'activité, la Banque compte remplacer un certain nombre des systèmes informatiques et manuels qui servent à exécuter, à enregistrer et à gérer les opérations sur devises et les opérations sur or.

L'administration de comptes de dépôt

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 1992, les montants mis aux enchères lors des adjudications régulières de bons du Trésor ont varié, d'une semaine à l'autre, de 5,1 à 7,8 milliards de dollars, selon les besoins de liquidités¹. En outre, il y a eu 21 émissions de bons de gestion de trésorerie (assortis à l'origine d'échéances allant de 17 à 46 jours) d'un montant total de 28,0 milliards de dollars, contre onze émissions s'élevant à 13,5 milliards de dollars en 1991. De plus, le Fonds des changes a conclu des accords de réciprocité en 1992 avec des banques canadiennes en vertu desquels une partie de ses avoirs en devises a été échangée contre des dollars canadiens pour des périodes allant de 3 à 92 jours.

Afin que le solde des comptes à vue du gouvernement se maintienne au niveau minimal qu'imposent la mise en œuvre de la politique monétaire et le montant des paiements à effectuer, 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 1992, l'encours quotidien de ces dépôts à terme, qui a atteint un sommet de 6,8 milliards de dollars, s'est élevé en moyenne à 2,0 milliards de dollars. Des parts des dépôts à vue ont été adjudgées aux adhérents de l'Association canadienne des paiements deux fois par mois jusqu'au mois d'août, puis une fois par semaine par suite de la modification des dispositions bancaires entre le gouvernement et les adhérents.

La Banque du Canada gère aussi les comptes de dépôt que 57 banques centrales étrangères tiennent chez elle pour faciliter les opérations officielles que ces banques 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 de réciprocité prévoyant l'octroi d'une ligne de crédit en devises et la tenue de consultations régulières sur des questions financières et économiques. La première de ces consultations a eu lieu à Ottawa, en septembre 1992. La ligne de crédit, pour sa part, n'a pas encore été utilisée. Un accord du même type lie la Banque du Canada et la Banque fédérale de réserve de New York depuis 1962.

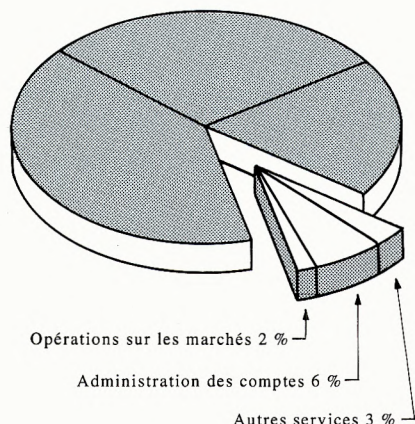
Les autres opérations bancaires

En vertu de la *Loi sur les banques*, la Banque du Canada tient les registres de préavis de nantissement de certaines catégories de biens d'équipement ou de stocks de marchandises qui servent à garantir des emprunts contractés auprès des banques à charte. Afin de recouvrer les coûts afférents à ce service, la Banque a procédé à une augmentation de ses tarifs au début du mois de juin 1992, soit au moment où entrait en vigueur la nouvelle *Loi sur les banques*. La Banque garde en outre les soldes non réclamés des comptes tenus dans les banques, lesquels sont transférés chez elle après avoir été inactifs pendant dix ans. Le public peut consulter gratuitement dans chacune des agences le registre de ces soldes.

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

¹ À la fin de novembre 1992, la journée normale pour l'adjudication des bons du Trésor est passée du jeudi au mardi. Cette décision a été prise, après consultation avec la communauté financière, dans le but de rendre le marché des bons du Trésor plus efficient.

Répartition des dépenses d'exploitation liées aux opérations bancaires



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.

La Banque participe à différents projets, dans le but d'améliorer la solidité et l'efficacité des systèmes canadiens de compensation et de règlement et de satisfaire à ses propres exigences de fonctionnement. Ainsi, 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 aussi, de concert avec la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS), à l'élaboration d'un service de compensation des titres d'emprunt (SECTEM) pour assurer la compensation et le règlement des transactions sur obligations et sur titres du marché monétaire. Une entente de principe sur la limitation des risques dans la portion du SECTEM relative aux obligations du gouvernement ayant été conclue, la CDS a annoncé récemment qu'elle préparait la mise en œuvre de la première phase de ce service. Si tout se déroule comme prévu, le nouveau système de compensation et de règlement des obligations négociables du gouvernement du Canada devrait pouvoir entrer en service à l'automne 1993. Par ailleurs, la Banque siège à différents comités ayant pour mandat de mettre

en œuvre au Canada les recommandations du rapport du groupe des Trente relatives à l'uniformisation, à l'échelle internationale, des mécanismes de compensation et de règlement des transactions sur titres. De plus, la Banque discute présentement avec les institutions financières de la mise en place d'un mécanisme de compensation multilatérale des opérations sur devises.

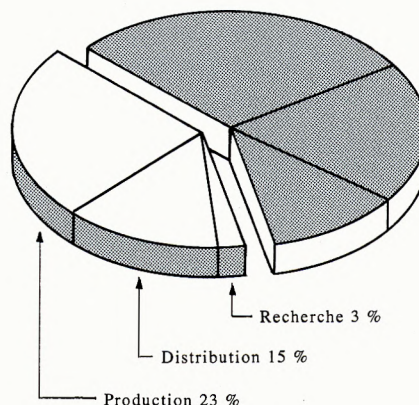
L'émission des billets de banque

La Banque émet des billets pour répondre à l'accroissement de la demande et pour remplacer ceux qui sont 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 1992, l'encours des billets se chiffrait à 25,6 milliards de dollars, soit plus de 90 % de l'ensemble du passif de la Banque.

Plus de 4,6 milliards de billets ont été traités en 1992 par les agences de la Banque, qui se trouvent dans les différentes régions du pays. Ce chiffre dénote une légère hausse par rapport à l'année précédente et tient compte à la fois des prélèvements de billets et des dépôts de billets usagés effectués à la Banque par les institutions financières.

Ce sont les agences de Montréal et de Toronto qui traitent les plus grosses quantités de billets, chacune avec plus de 25 % du total de billets manipulés au cours des dernières années.

Répartition des dépenses d'exploitation liées à l'émission des billets de banque



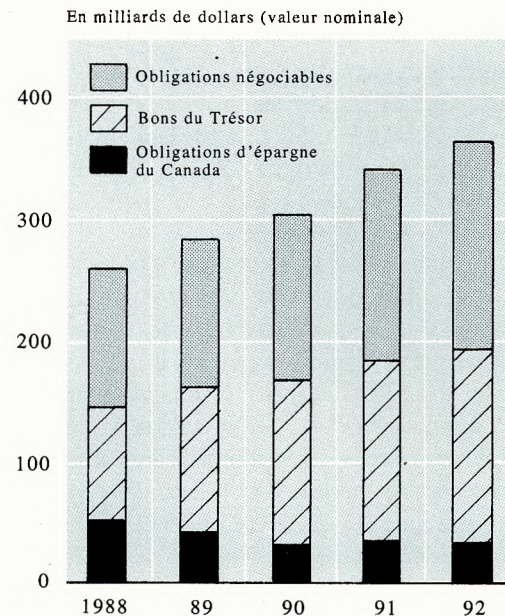
Le nombre de billets qui leur est confié annuellement a presque décuplé depuis que les installations existantes ont été construites, soit en 1950 à Montréal et en 1958 à Toronto. Pour mieux traiter les volumes actuels, la Banque fait construire de nouveaux centres de traitement des billets à l'extérieur des quartiers financiers de Montréal et de Toronto. Ces centres permettront d'améliorer la productivité grâce à l'utilisation des toutes nouvelles techniques. Le Centre des opérations de l'Agence de Montréal est presque achevé et devrait ouvrir ses portes au printemps 1993. Il devrait être pleinement opérationnel avant la fin de l'année, et celui de Toronto, dont la construction est en cours, à l'été 1994.

Dans le cadre de son programme visant à décourager la contrefaçon, la Banque a acquis de l'équipement additionnel pour la production de la vignette de sûreté et son application sur le nouveau billet de 20 dollars, le dernier de la nouvelle série de billets. La coupure de 20 dollars est celle qui est la plus largement utilisée au Canada; en effet, les institutions financières prélèvent chaque année au moins trois fois plus de billets neufs de 20 dollars que de toutes les autres coupures d'un montant plus élevé, mises ensemble, auxquelles la vignette est déjà appliquée. Les nouveaux billets de 50 et de 100 dollars à vignette ont été mis en circulation en 1989 et 1990 respectivement, tandis que le nouveau billet de 1 000 dollars à vignette a été émis en mai 1992.

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 ainsi que des services relatifs aux titres existants et, le moment venu, du remboursement des titres échus. En 1992, l'encours des emprunts d'État en dollars canadiens sur le marché – obligations négociables, bons du Trésor et obligations d'épargne du Canada – a augmenté de 25,8 milliards de dollars pour atteindre 366,5 milliards de dollars². Exprimé en dollars

Encours des emprunts sur le marché libellés en dollars canadiens



canadiens, l'encours des emprunts en monnaies étrangères est passé de 3,6 à 3,8 milliards de dollars. L'augmentation du montant de cette dette en dollars canadiens, due à la dépréciation de notre monnaie et la relance, en décembre, du programme gouvernemental d'émission de titres à court terme libellés en dollars É.-U., a été supérieure à la valeur des remboursements des obligations arrivées à échéance.

Les obligations négociables ont compté pour plus de la moitié de la hausse de l'encours des emprunts sur le marché libellés en dollars canadiens, et leur part dans l'encours de la dette s'est accrue pour atteindre 47 %. En avril, le gouvernement a informé les participants au marché que toutes les émissions régulières d'obligations négociables seraient dorénavant placées par voie d'adjudication, ce qui constitue l'aboutissement du processus amorcé en 1983. Une deuxième émission d'obligations à rendement réel, dont le rendement nominal est lié à l'indice des prix à la consommation, a été placée en 1992. Cette émission, qui se chiffrait à 500 millions de dollars, a porté l'encours de ce type d'emprunt à 1,2 milliard.

La proportion de l'encours des emprunts émis sur le marché intérieur sous forme de bons du Trésor a légèrement augmenté en 1992, pour

² L'ensemble de la dette publique en dollars canadiens comprend les émissions hors marché détenues dans les comptes de l'État (en l'occurrence, presque exclusivement dans les comptes de pension de retraite).

atteindre 43,5 %. L'échéance moyenne de la portion de la dette intérieure constituée de titres négociables (obligations et bons du Trésor) est demeurée de 4 ans et 5 mois. La proportion de l'encours des emprunts sur le marché libellés en dollars canadiens dont les taux sont rajustés dans l'année (y compris des swaps de taux d'intérêt totalisant 7,1 milliards de dollars à la fin de 1992) s'est quelque peu accrue au cours de l'année, pour s'établir à 60 %.

L'encours des obligations d'épargne du Canada a diminué de 900 millions de dollars en 1992. Le produit brut des ventes de la nouvelle émission d'obligations d'épargne du Canada s'est chiffré à 9,2 milliards de dollars, contre 9,6 milliards en 1991. La proportion de l'encours des emprunts sur le marché représentée par ces titres a décliné pour la cinquième année d'affilée, passant de 23,4 % en 1987 à 9,5 %.

La Banque est responsable de l'intégrité des registres de la dette publique intérieure, de l'exactitude des montants versés en paiement du principal ou des intérêts et de l'efficacité des méthodes utilisées pour effectuer ces versements au nom du gouvernement. Après avoir baissé pendant deux années de suite, le volume de traitement lié à l'administration de la dette a augmenté en 1992. Cette augmentation est attribuable à l'accroissement de l'ensemble des opérations de traitement relatives aux obligations d'épargne du Canada.

Les trois quarts environ des opérations de traitement effectuées chaque année portent

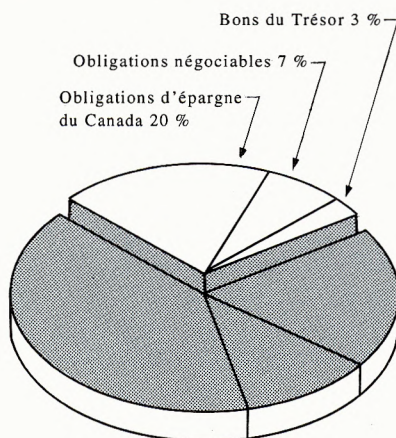
sur les obligations d'épargne du Canada.

L'accroissement du volume de travail relatif à ces titres en 1992 est dû principalement à l'incidence, ressentie pour la première année complète, de l'obligation qu'a la Banque depuis l'émission de 1990 de fournir aux propriétaires d'obligations d'épargne du Canada à intérêt composé des relevés des intérêts courus annuellement sur leurs titres. De plus, la plupart des relevés de 1991 n'ont pu être traités qu'au début de l'année 1992. Les ventes d'obligations d'épargne du Canada ayant diminué en 1992, la charge de travail relative à l'émission de ces titres a décliné.

Le volume des opérations liées au traitement des obligations négociables a diminué au cours des trois dernières années, principalement parce que la majorité de ces titres sont désormais traités dans les systèmes informatisés de compensation et de règlement de la CDS. Cette nouvelle approche a entraîné une réduction substantielle du nombre de certificats traités et un regroupement des paiements d'intérêts.

Pour améliorer l'efficacité et la sécurité des opérations de traitement, la Banque a substitué un registre informatisé à l'ancien registre manuel des obligations négociables du gouvernement. Elle étudie aussi diverses options visant le remplacement des systèmes informatisés relatifs aux obligations d'épargne du Canada afin d'acquiescer plus de souplesse et d'offrir aux propriétaires un meilleur service.

Répartition des dépenses d'exploitation liées à la gestion de la dette du gouvernement

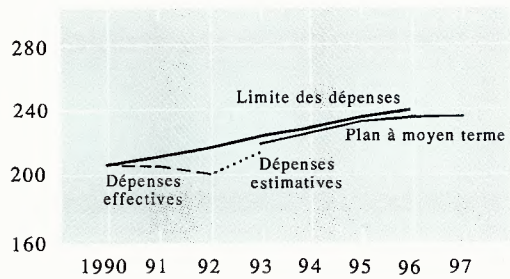


Les dépenses d'exploitation

Le plan à moyen terme, révisé chaque année et approuvé par le Conseil d'administration de la Banque, établit les grandes lignes du programme d'activités et des dépenses annuelles d'exploitation de la Banque. Pour la période se terminant en 1996, le plan limite la croissance moyenne des dépenses d'exploitation au taux moyen d'inflation prévu dans le programme de réduction de l'inflation. Ayant comprimé ses dépenses de 1990 à 1992, la Banque dispose d'une certaine marge de manœuvre tout en respectant cette limite pour exécuter les principaux projets susmentionnés, qui lui permettront de s'acquiescer de ses responsabilités au cours des années à venir.

Dépenses d'exploitation nettes

En millions de dollars



Les dépenses de 1992

Les dépenses d'exploitation de la Banque, déduction faite des recouvrements, ont été inférieures à celles de 1991. Le tableau ci-après fournit une ventilation de ces dépenses.

Dépenses d'exploitation nettes

(En millions de dollars)

	<u>1992</u>	<u>1991</u>
Dépenses de personnel	97,6	97,5
Coûts des billets de banque	35,8	41,7
Autres dépenses	48,4	49,2
Amortissement	<u>19,8</u>	<u>17,2</u>
	<u>201,6</u>	<u>205,6</u>

Les dépenses de personnel n'ont guère varié en 1992. Les dépenses en salaires ont fléchi, par suite du gel des échelles salariales et de la réduction de 3 % du nombre d'années-

personnes employées. Toutefois, les coûts liés aux régimes de pension et d'assurance ont progressé.

Les coûts relatifs aux billets de banque ont reculé de 14 % en 1992 en raison principalement d'une diminution de la production de billets. Les économies réalisées à ce chapitre ont été rendues possibles grâce, notamment, à la modernisation de l'équipement automatisé de traitement des billets et aux mesures prises en vue de réduire le stock moyen de billets à la Banque du Canada. Ces économies ont été partiellement annulées par des charges d'amortissement additionnelles liées à l'achat d'équipement pour la production des nouveaux billets de 20 dollars.

Les dépenses estimatives pour 1993

Les échelles salariales de la Banque demeurent inchangées pour 1993, mais, afin de se conformer à la *Loi canadienne sur les droits de la personne*, la Banque a prévu des fonds pour la mise en place d'un nouveau système d'évaluation de postes destiné à assurer la parité salariale pour des fonctions équivalentes. Les dépenses relatives aux billets de banque devraient se situer à un niveau comparable à celui de 1992. Toutefois, les « Autres dépenses » augmenteront, principalement en raison de la mise en exploitation du nouveau Centre des opérations de l'Agence de Montréal. L'achèvement de ce centre se traduira par une augmentation substantielle des charges d'amortissement.

ÉTATS FINANCIERS

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

C.P. 813, SUCCURSALE B

OTTAWA, CANADA

P.O. BOX 813, STATION B

K1P 5P9

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 1992 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 éléments probants 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 1992 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 22 janvier 1993

Banque du Canada

État des revenus et dépenses

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1992
(avec chiffres comparatifs pour 1991)

	<u>1992</u>	<u>1991</u>
	En millions de dollars	
REVENUS :		
Revenus de placements, après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit 26,7 \$ (39,0 \$ en 1991)	<u>2 007,5 \$</u>	<u>2 324,4 \$</u>
DÉPENSES D'EXPLOITATION :		
Dépenses de personnel (note 2) :		
Traitements	78,3	80,2
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance	13,7	11,8
Déplacements et mutations	2,7	2,7
Autres frais de personnel	<u>2,9</u>	<u>2,8</u>
	97,6	97,5
Coût des billets de banque	35,8	41,7
Autres dépenses :		
Entretien des immeubles, après déduction des revenus de location	19,9	21,2
Impôts municipaux et taxes d'affaires	11,5	10,9
Honoraires des administrateurs	0,1	0,1
Honoraires et frais des vérificateurs	0,6	0,6
Informatique et coûts reliés aux ordinateurs	8,3	7,5
Impression des publications	0,7	0,7
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	1,8	2,0
Postes et messageries	1,5	1,7
Télécommunications	1,8	1,9
Autres dépenses, après recouvrements (note 3)	<u>2,2</u>	<u>2,6</u>
	48,4	49,2
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	<u>19,8</u>	<u>17,2</u>
	201,6	205,6
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	<u>1 805,9 \$</u>	<u>2 118,8 \$</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers.)

Banque du Canada

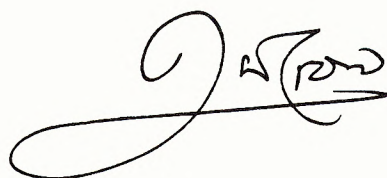
État de l'actif et du passif

au 31 décembre 1992
(avec chiffres comparatifs pour 1991)

ACTIF	1992	1991
	En millions de dollars	
Dépôts payables en devises étrangères :		
Devises américaines	163,2 \$	230,7 \$
Autres devises	9,6	6,2
	<u>172,8</u>	<u>236,9</u>
Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 8)	224,5	1 173,9
Placements — à leurs valeurs amorties :		
Bons du Trésor du Canada	14 393,6	12 819,1
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, échéant dans les trois ans	3 210,1	3 920,1
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans	4 763,3	5 356,6
Autres placements	4 177,7	3 002,9
	<u>26 544,7</u>	<u>25 098,7</u>
Immeubles de la Banque (note 4)	233,4	196,6
Autres éléments de l'actif	266,2	339,0
	<u>27 441,6 \$</u>	<u>27 045,1 \$</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers.)

PASSIF	<u>1992</u>	<u>1991</u>
	En millions de dollars	
Capital versé (note 5)	5,0 \$	5,0 \$
Fonds de réserve (note 6)	25,0	25,0
Billets en circulation	25 609,2	24 481,4
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	20,1	21,0
Banques à charte	1 116,8	1 617,9
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	88,8	133,6
Autres dépôts	<u>512,9</u>	<u>559,4</u>
	1 738,6	2 331,9
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada	28,1	95,6
Autres éléments du passif	<u>35,7</u>	<u>106,2</u>
	<u><u>27 441,6 \$</u></u>	<u><u>27 045,1 \$</u></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 1992

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 résultant de la conversion des devises étrangères et des opérations sur devises 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 comptabilisées au titre du Régime de retraite sont les contributions versées par la Banque. Le cas échéant, les surplus ou insuffisances actuariels 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 ne s'assure pas contre les risques de perte auxquels elle est directement exposée, sauf lorsque sa responsabilité civile envers les tiers est en cause ou qu'une disposition légale ou contractuelle l'y oblige. 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 (1,3 million de dollars en 1992 et 0,7 million de dollars en 1991).

4. Immeubles de la Banque :

	1992			1991		
	En millions de dollars					
	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette
Terrains et bâtiments	210,6 \$	82,1 \$	128,5 \$	174,6 \$	79,2 \$	95,4 \$
Équipement informatique	40,4	29,8	10,6	43,4	31,7	11,7
Autre équipement	95,8	50,3	45,5	68,6	44,2	24,4
	346,8	162,2	184,6	286,6	155,1	131,5
Projets en cours	48,8	—	48,8	65,1	—	65,1
	<u>395,6 \$</u>	<u>162,2 \$</u>	<u>233,4 \$</u>	<u>351,7 \$</u>	<u>155,1 \$</u>	<u>196,6 \$</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 1992, le total des engagements découlant des contrats de construction d'immeubles et d'acquisition d'équipement était de 29,2 millions de dollars. Ces contrats prévoient le versement de ces montants au cours des deux prochaines années.

8. Modalités légales :

Les avances comprennent des prêts d'un montant total de 29,5 millions de dollars (le même chiffre qu'en 1991) consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque, 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, 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 est devant les tribunaux. Si les tribunaux décident en dernière instance qu'une partie du portefeuille des prêts consentis en Californie est exclue 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)
Frederick E. Hyndman	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD) <i>Membre du Comité de direction</i>
Harold W. Lane, c.r.	SASKATOON (SASKATCHEWAN)
James A. MacMurray	SAINT JOHN (NOUVEAU-BRUNSWICK)
James G. Matkin	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
Nancy Orr-Gaucher	WESTMOUNT (QUÉBEC) <i>Membre du Comité de direction</i>
Charles Pelletier, F.C.A.	CHARLESBOURG (QUÉBEC)
Membre d'office	
David A. Dodge	Sous-ministre des Finances <i>Membre du Comité de direction</i>

PRINCIPAUX CADRES

John W. Crow, *gouverneur*
Gordon G. Thiessen, *premier sous-gouverneur*

Bernard Bonin, *sous-gouverneur*
William R. White, *sous-gouverneur*

Serge Vachon, *conseiller*¹
Tim E. Noël, *conseiller*
Janet Cosier, *conseillère et vérificatrice*

Alvin C. Lamb, *directeur administratif*
Charles Freedman, *sous-gouverneur*
W. Paul Jenkins, *sous-gouverneur*
Frank Faure, *conseiller*
John E. H. Conder, *conseiller*
Pierre Duguay, *conseiller*
L. Theodore Requard, *secrétaire*

Conseillers associés
Jacques Clément, *chef, Bureau de Montréal (Valeurs)*
Donald R. Stephenson

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 des Recherches
Stephen S. Poloz, *chef*
Ritha Khemani, *sous-chef*
David E. Rose, *conseiller en recherches*

Département des Études monétaires et financières
David J. Longworth, *chef*
John G. Selody, *sous-chef*
Kevin Clinton, *conseiller en recherches*
Clyde A. Goodlet, *conseiller en recherches*

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 des Opérations bancaires
Donald G. M. Bennett, *chef*
Roy L. Flett, *chef associé*
William R. Melbourn, *sous-chef*
Gordon B. May, *sous-chef*

Département de la Dette publique
Bonnie J. Schwab, *chef*

Secrétariat
L. Theodore Requard, *secrétaire*
Guy Thériault, *sous-secrétaire*
SYSTÈMES DE LA DETTE
James M. McCormack, *coordonnateur de
programmes*

Département de l'Automatisation
Daniel W. MacDonald, *chef*
F. J. Bruce Turner, *sous-chef*

Département du Personnel
George M. Pike, *chef*
Claude Montambault, *sous-chef*

Département de la Gestion des immeubles
Colin Stephenson, *chef*
Janet M. McEwan, *sous-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

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

Mark Zelmer, *représentant dans l'Ouest canadien*

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

