



Banque du Canada

IF	HG2706.A1 1993		
82435	RET	176761062 - 000001	RT ID: 01
OC-02- C-2- R-015B-1-08-12		0100053758	
SKP:725367315 - 00011		CUST:725367315	
		NRM	
		Srv: 09/12 5:00pm TD1 For TBROOK	
PLEASE SENT ONLY ONE COPY IF MULTIPLE		TYLER BROOKS	
R			NEXT

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

1993

Banque du Canada

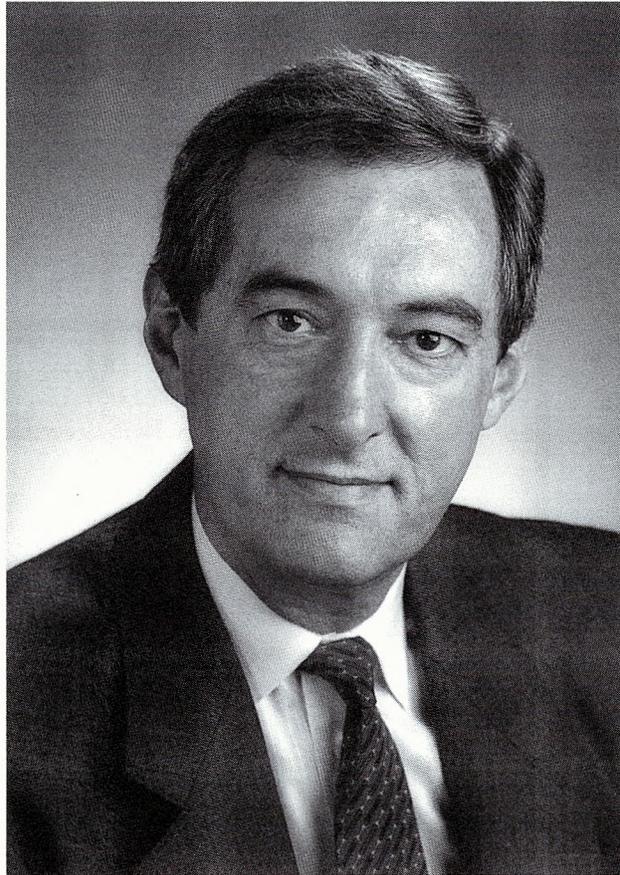
Rapport annuel du gouverneur
au ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année

1993

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

893-49-90-462
CN ISSN 0067-3587

Imprimé au Canada sur papier recyclé



Le présent rapport a été terminé le 28 janvier 1994 et signé par John W. Crow. M. Crow a quitté son poste de gouverneur de la Banque du Canada le 31 janvier 1994 au terme d'un mandat de sept ans.

Entré au service de la Banque du Canada le 1^{er} février 1973, M. Crow a, au cours de ses vingt et une années de service, apporté une contribution exceptionnelle au développement de cette institution comme organisme responsable de la mise en œuvre de politiques publiques. Pendant les années que M. Crow a passées à la tête de la Banque, la clarté de sa pensée et la puissance de sa vision ont favorisé la compréhension, au pays et à l'étranger, du rôle de la politique monétaire, des responsabilités de la banque centrale en la matière et de l'obligation que celle-ci a de rendre compte de ses actes.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "John W. Crow". The signature is written in a cursive style with a long, sweeping underline.

Bank of Canada • Banque du Canada

John W. Crow
Governor - Gouverneur

Ottawa K1A 0G9

le 28 janvier 1994

L'honorable Paul Martin, 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 1993 ainsi qu'un
état des comptes de la Banque pour l'exercice clos
le 31 décembre dernier, signé et certifié de la façon
prescrite par nos statuts.

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



BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1993

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
DÉCLARATION DU GOUVERNEMENT ET DE LA BANQUE DU CANADA AU SUJET DES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE	45
ÉTATS FINANCIERS	47
CONSEIL D'ADMINISTRATION	57
PRINCIPAUX CADRES	59
REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES	61

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL

L'objet de la politique monétaire doit être de contribuer à la bonne tenue de l'économie canadienne. À cet égard, dans une déclaration commune émise le 22 décembre dernier, le gouvernement fédéral et la Banque du Canada ont réaffirmé que «le meilleur apport que puisse faire la politique monétaire... est de préserver la confiance dans la valeur de la monnaie en réalisant et en maintenant la stabilité des prix».

La recherche de la stabilité des prix est, depuis un certain temps déjà, la pierre angulaire de la politique monétaire canadienne. Depuis quelques années, on s'est particulièrement attaché à la poursuite de cet objectif. L'économie canadienne n'est peut-être pas parvenue à la stabilité des prix encore, mais elle s'en est certainement rapprochée considérablement.

Cela dit, il ne suffit pas de reconnaître et d'affirmer que la stabilité des prix est la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter à la réalisation et au maintien d'une croissance vigoureuse de l'économie et d'un niveau élevé d'emploi pour que se concrétise cet heureux scénario. Il ne faut pas croire non plus que la politique monétaire est une panacée.

Chose certaine, la Banque du Canada ne peut chercher à atteindre la stabilité des prix qu'à l'aide des leviers dont elle dispose. Et, de fait, bien que son influence sur la dépense globale soit adéquate et qu'elle devienne considérable avec le temps, elle est d'une nature particulière. Elle tient essentiellement à la capacité qu'a la Banque de gérer l'offre de liquidités dans le système financier, ou plus globalement, les moyens de paiement ultimes dans l'économie canadienne. Autrement dit, l'outil dont la Banque dispose est le pouvoir légal de créer de la monnaie.

On pourrait s'étendre longuement sur la façon dont la Banque du Canada gère l'offre de liquidités au fil des semaines et des mois. Certaines des mesures prises par la Banque à

ce chapitre sont commentées un peu plus loin dans les présentes observations et dans la section qui traite de l'évolution monétaire. Toutefois, on peut relever ici deux points particuliers. Premièrement, les mesures que prend la Banque dans le cadre de la gestion des liquidités doivent être compatibles avec l'objectif de la politique monétaire, énoncé plus haut. Deuxièmement, d'autres facteurs et d'autres politiques agissent aussi sur l'évolution économique en général, y compris sur l'inflation. Cela ne modifie pas la tâche de la politique monétaire ni sa contribution fondamentale à la tenue de l'économie, mais peut tantôt faciliter cette tâche, tantôt la compliquer.

Je voudrais m'attarder quelque peu sur l'incidence des autres facteurs et des autres politiques auxquels j'ai fait allusion.

Parmi les principaux facteurs dont il faut tenir compte se trouvent l'évolution de l'économie mondiale et la façon dont notre économie interagit avec cette évolution.

La tenue de l'économie canadienne au cours des dernières années découle en grande partie de phénomènes qui se sont produits dans la seconde moitié des années 80. À cette époque, un grand nombre de pays industriels ont connu une poussée des dépenses, qui ont été financées par voie d'emprunt. Pour diverses raisons, il était facile d'obtenir du financement pour des projets de toutes sortes. Pendant un certain temps, au Canada comme ailleurs, cette situation a créé un sentiment d'abondance, surtout en Ontario. Il ne semblait y avoir aucune limite au rythme auquel on pouvait engager des dépenses ou accumuler des actifs. De plus, dans certaines régions du pays, les politiques budgétaires ont eu pour effet d'accentuer les pressions de la demande. Comme la demande s'intensifiait au Canada et à l'étranger et que les produits de base renchérisaient, des tensions ont commencé à s'exercer sur les capacités de production.

La Banque du Canada a réagi assez rapidement en favorisant, dès 1987, le resserrement progressif des conditions monétaires (avec une pause de quelques mois pour évaluer les répercussions de la crise boursière). Son objectif immédiat était de freiner l'essor de la demande et la montée manifeste des pressions inflationnistes. Toutefois, malgré les mesures prises, l'envol de la dépense était si fort au Canada qu'il a laissé dans son sillage une surabondance d'immeubles commerciaux et conduit, plus généralement, à un niveau élevé d'endettement. Même si, à l'heure actuelle, ces excès se font moins sentir, ils ne sont pas encore complètement résorbés.

Le Canada n'est pas le seul pays qui ait connu une telle poussée de la dépense ni le seul qui ait eu à en subir les conséquences. En réalité, le surendettement y a été moins prononcé que dans certains autres pays. Cependant, notre économie s'est également ressentie ces dernières années du ralentissement de la demande à l'étranger imputable à de tels excès.

Par ailleurs, les producteurs canadiens doivent maintenant composer avec l'émergence d'une économie véritablement mondiale. J'entends par cela une économie où les communications et le transport se font beaucoup plus rapidement et à bien moindre coût qu'auparavant, et où un éventail nettement plus vaste de pays ont accès aux technologies industrielles modernes.

Dans ce contexte, il apparaît de plus en plus clairement que, pour maximiser notre potentiel, voire créer des emplois, nous devons nous ouvrir davantage au monde et être prêts à participer plus activement aux échanges internationaux. Ainsi, les progrès accomplis dans la voie d'une libéralisation accrue du commerce des biens et des services permettront aux producteurs et aux consommateurs canadiens de profiter des avantages qui découlent de la production à plus grande échelle et des autres gains d'efficience dont s'accompagne la compétitivité sur les marchés mondiaux. Cette évolution et les défis qu'elle représente sont incontournables, mais il y a lieu de les envisager avec optimisme. D'une part, il ne faut pas oublier que le commerce est, pour *tous* les partenaires, un puissant moteur du progrès économique. D'autre part, nos ressources, naturelles et humaines, sont abondantes.

Devant l'accélération de la tendance à la mondialisation des marchés, les entreprises ont dû accorder plus d'attention à l'efficacité et à la souplesse de leur mode de production. Il en est résulté des déplacements de ressources au sein des entreprises et des secteurs d'activité, et entre les divers secteurs de l'économie. Dans un premier temps, soit avant que les mesures d'amélioration de la productivité ne portent leurs fruits, les programmes de restructuration ont tendance à freiner la demande globale en raison des incertitudes et des craintes au sujet des perspectives d'emploi. Étant donné que l'intensification de la concurrence à l'échelle internationale s'est principalement manifestée dans le secteur manufacturier, le gros de l'ajustement a touché le foyer industriel qu'est la région centrale du Canada, où sont concentrés la plupart des emplois liés à ce secteur. Il convient de signaler qu'un effort de restructuration a aussi été fait au début des années 80 dans bon nombre des régions qui dépendent de l'exploitation des ressources naturelles, au terme du cycle de hausse et de baisse considérables des cours mondiaux des produits de base qui a marqué la seconde moitié des années 70. Toutefois, des problèmes d'ordre structurel sont encore très apparents dans certaines branches du secteur des ressources naturelles, notamment l'industrie de la pêche sur la côte est.

Ainsi, ces dernières années, nous avons eu à faire face aux séquelles du surendettement et des excès inflationnistes de la fin des années 80 de même qu'à la nécessité de restructurer notre économie. En outre, comme les autres pays du monde industrialisé subissaient des tensions analogues, la demande mondiale a languie, ce qui a eu des répercussions défavorables sur les prix des matières premières. C'est pourquoi la reprise de l'économie canadienne, après la récession de 1990-1991, a été très hésitante au début.

Pour ce qui est des autres politiques qui influencent la tenue de l'économie, les questions budgétaires, tant pour elles-mêmes que sous l'angle de leur interaction avec la politique monétaire, ont beaucoup retenu l'attention. Cette attention s'est surtout portée sur les pressions budgétaires que subit le gouvernement fédéral et sur la façon dont celles-ci peuvent être atténuées.

Parallèlement, compte tenu de l'aggravation des déficits des provinces ces dernières années, les mesures adoptées par une ou par l'ensemble des provinces sont devenues un sujet de préoccupation qui déborde le cadre provincial. Cela étant, la question de savoir comment les divers niveaux de gouvernement peuvent interagir avec le plus d'efficacité est plus pressante que jamais.

Manifestement, plus la politique budgétaire sera menée de manière responsable – autrement dit, plus elle sera axée sur la maîtrise des déficits et de la dette –, mieux ce sera pour l'ensemble des Canadiens.

J'ai traité assez longuement, dans la déclaration préliminaire que j'ai faite en juin 1993 devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes, des questions liées au déficit et à la dette du secteur public, en particulier des profils de croissance du déficit et de l'endettement que le pays peut supporter. Je me contenterai donc de rappeler ici, en ce qui concerne les conséquences à long terme de la gestion des finances publiques, que lorsque les gouvernements puisent systématiquement dans l'épargne privée, cela d'une part a pour effet de creuser davantage le déficit de la balance des paiements courants (c'est-à-dire d'accroître notre endettement envers l'étranger) et d'autre part peut exercer un effet d'éviction sur l'investissement privé.

Ce sujet comporte toutefois des aspects touchant à la politique monétaire qui méritent une analyse plus poussée.

Le point que je désire faire ressortir ici revient peut-être à prêcher pour ma paroisse, mais il a certainement sa place dans un rapport annuel de la Banque du Canada : les politiques budgétaires qui donnent une grande priorité à la maîtrise des déficits allègent vraiment la tâche de la politique monétaire. Plus précisément, lorsqu'on recourt moins aux déficits pour financer les dépenses publiques, les taux d'intérêt s'établissent à des niveaux probablement plus bas qu'ils ne le seraient autrement. En premier lieu, les pressions sur la demande résultant de la politique budgétaire sont moins fortes dans l'ensemble, de sorte que les conditions monétaires sont plus souples. En deuxième lieu, les primes de risque que le marché incorpore à la

structure des taux d'intérêt canadiens ont tendance à être moins élevées. Étant donné la portée des mesures que prennent les pouvoirs publics et les répercussions que ces mesures peuvent avoir, une telle amélioration en matière de prime de risque ne se limite pas nécessairement aux taux d'intérêt dont sont assortis les emprunts du secteur public.

Je reconnais que ces questions peuvent être examinées sous un angle différent. Au Canada, on a largement débattu ces derniers temps, d'une part, de la question de savoir si la politique monétaire peut influencer la situation des finances publiques, et le cas échéant dans quelle mesure, et, d'autre part, des responsabilités qu'elle pourrait avoir à cet égard.

Ce genre de débat part généralement du principe que plus les taux d'intérêt sont bas, mieux les débiteurs, que sont souvent les administrations publiques, s'en portent. Sur le plan purement comptable, cela est vrai. Il est vrai également que plus l'activité économique est vigoureuse, plus les recettes fiscales seront élevées, plus certains types de dépenses liées aux programmes sociaux seront faibles et, toutes choses égales par ailleurs, plus le déficit sera bas.

Toutefois, là où cela devient discutable, c'est lorsqu'on se sert de ce raisonnement pour laisser entendre que la politique monétaire devrait avoir une orientation inflationniste.

Deux points méritent particulièrement d'être soulignés à cet égard. Premièrement, plus l'inflation est faible et, ce qui importe davantage, plus la confiance dans la valeur future de la monnaie est grande, plus les taux d'intérêt auront tendance à être bas. Deuxièmement, ce n'est pas en lâchant la bride à l'inflation, mais bien en favorisant la stabilité des prix, que la politique monétaire peut le mieux contribuer au fil du temps à la bonne tenue de l'économie.

Dans le même ordre d'idées, je voudrais faire quelques observations sur les mesures de politique monétaire qui ont été prises ces dernières années.

Ces mesures visaient évidemment à nous rapprocher de la stabilité des prix. Aussi, à la lumière des considérations qui viennent d'être exposées, la question n'est-elle pas de savoir si, fondamentalement, la politique monétaire était

orientée dans la bonne direction, mais plutôt si elle est allée trop loin ou à tout le moins trop vite.

À ce sujet, ce qui ressort sans doute le plus, c'est que les résultats obtenus sur le front de l'inflation ont été meilleurs que ce qui avait été formellement établi dans les cibles de réduction de l'inflation annoncées au début de 1991. Un graphique illustrant l'évolution de l'indice des prix à la consommation par rapport aux cibles convenues est présenté dans la section du présent rapport relative à l'activité économique et à l'inflation au Canada. Comme on l'a mentionné dans le *Rapport annuel* pour 1992, le taux d'inflation, mesuré par la variation des prix à la consommation, a eu tendance à se maintenir dans la partie *inférieure* de la fourchette visée et, initialement, à s'établir nettement en deçà de cette fourchette.

Toutefois, d'autres facteurs entrent ici en ligne de compte.

D'abord, l'inflation, telle qu'elle est définie dans le cadre du programme de cibles, ne s'est pas écartée systématiquement de la fourchette visée. Elle se situait à l'intérieur de celle-ci au premier jalon, fixé pour la fin de 1992, et elle s'y trouve encore à l'heure actuelle.

Ensuite, il convient de souligner que la poursuite d'objectifs en matière d'inflation ne tient pas de la science exacte; c'est pourquoi les cibles sont exprimées sous forme de fourchettes. De fait, un certain nombre de «surprises» sont survenues au cours de cette période, lesquelles ont généralement favorisé l'orientation à la baisse de l'inflation. Les «chocs d'offre ou de prix», pour reprendre l'expression des économistes, sont souvent considérés comme inflationnistes; on pense par exemple aux chocs pétroliers qui se sont produits dans les années 70. Mais ce n'est pas forcément le cas, comme on en a eu la preuve récemment. En effet, les prix des produits de base ont été exceptionnellement bas, d'une part, à cause des ventes massives de matières industrielles par la Russie et, d'autre part, parce que l'activité industrielle mondiale s'est révélée plus faible que prévu. Par conséquent, la vraie surprise aurait été que le taux d'inflation *ne s'établisse pas* dans la partie inférieure de la fourchette annoncée.

Ma dernière considération à ce sujet est plus générale. Elle découle du fait que les cibles

établies n'étaient pas une fin en soi, mais seulement un moyen. J'entends par là que l'un des objectifs clés qui ont présidé à l'établissement de ces cibles consistait à baliser aussi clairement que possible une trajectoire non pas pour le *maintien* de l'inflation, mais pour sa *réduction* et pour la réalisation de la stabilité des prix par le truchement de la politique monétaire. Qui plus est, comme la confiance dans la valeur future de la monnaie au Canada a été renforcée par une évolution des prix plus favorable que prévu, cela ne pouvait qu'être propice à un repli des taux d'intérêt plus marqué qu'il ne l'aurait été autrement. La Banque du Canada était consciente aussi du fait qu'il serait extrêmement malheureux de perdre cette confiance, et donc de se priver de la baisse durable des taux d'intérêt qui l'accompagne.

Voilà qui m'amène à aborder la conduite de la politique monétaire proprement dite au cours de l'année écoulée.

Les conditions économiques et monétaires observées en 1993

Lorsqu'elle explique sa politique monétaire, la Banque prend soin de faire la distinction entre l'objectif fondamental de la politique, qui est d'assurer la fiabilité de la monnaie canadienne, et les mesures prises au jour le jour, qui visent à influencer les conditions monétaires. Les changements que subissent les conditions monétaires sont le reflet de l'évolution combinée des taux d'intérêt à court terme et du taux de change.

Quand les pressions de la demande sont fortes, la tendance est au resserrement des conditions monétaires. Par contre, en période de langueur de l'activité économique, elle est plutôt à l'assouplissement. Ce sont les réactions des épargnants et des investisseurs aux mesures prises par la Banque du Canada qui déterminent si ce resserrement ou cet assouplissement se traduira surtout par des variations des taux d'intérêt ou par des variations du taux de change. Ces réactions sont évidemment fonction de l'interprétation que les épargnants et les investisseurs donnent aux gestes de la Banque et, tout particulièrement, de l'idée qu'ils se font des répercussions possibles de ces gestes sur l'évolution future de l'inflation.

En 1993, les mesures de politique monétaire prises par la Banque du Canada ont cherché généralement à favoriser un nouvel assouplissement des conditions monétaires.

Comme je l'ai déjà signalé et comme en fait état de façon plus détaillée la prochaine section du présent rapport, la conjoncture économique internationale a été plutôt morose. Si les États-Unis, de loin notre principal partenaire commercial, ont vu leur croissance économique s'accélérer, les grands pays industriels d'outre-mer, par contre, ont traversé une période de contraction de l'activité dont ils émergent à peine. Quant aux régions du monde qui se sont le mieux tirées d'affaire, à savoir l'Asie de l'Est et l'Amérique latine, elles ne représentent pas encore un important débouché pour nos exportations, même si nos rapports commerciaux avec elles vont en s'accroissant.

La reprise de l'activité économique au Canada est restée plutôt modérée en 1993, mais elle s'est tout de même renforcée et est en train de se généraliser. Chose plus importante, elle semble s'enraciner. L'amélioration antérieure des facteurs fondamentaux, qui était attribuable aux faibles taux d'inflation et d'intérêt ainsi qu'aux gains de productivité et à la maîtrise accrue des coûts, fait maintenant sentir plus pleinement ses effets. Ces éléments positifs font contrepoids à l'incidence défavorable qu'ont sur la demande intérieure les nouvelles mesures de restriction budgétaire prises par les administrations publiques des divers niveaux et à l'incertitude persistante entourant les perspectives d'emploi dans un contexte de restructuration industrielle.

Si l'on en juge par les relations statistiques observées dans le passé entre la masse monétaire et la dépense, la croissance rapide des agrégats monétaires au sens étroit laisse présager un nouveau raffermissement de l'activité économique, tandis que la modeste progression des agrégats au sens large indique que les taux d'inflation resteront bas.

En s'employant à favoriser un assouplissement des conditions monétaires, comme le permettait l'atténuation des pressions inflationnistes, la Banque s'est appliquée à ne pas aller trop loin par rapport à l'amélioration des attentes concernant l'inflation et au regain de confiance des épargnants et des investisseurs.

Elle voulait des baisses des taux d'intérêt susceptibles de se maintenir. C'est pourquoi elle a adopté une tactique qui visait à encourager les taux d'intérêt à se replier graduellement, dans la mesure où ces taux pouvaient être orientés par ses interventions sur le marché monétaire. Toute tentative pour faire fléchir les taux d'intérêt à court terme plus rapidement que ne le permettait le degré d'amélioration des attentes aurait risqué d'affaiblir considérablement le taux de change et d'inverser la tendance à la baisse des taux d'intérêt.

La courbe des rendements a été plutôt accentuée au Canada par rapport à la situation à l'étranger et par rapport à ce que nous avons observé ici dans le passé. Autrement dit, même si les taux d'intérêt à long terme se sont repliés, ils restent élevés comparativement aux taux à court terme. Certains des facteurs qui expliquent cet état de fait sont signalés dans la section du présent rapport qui traite en détail de l'évolution monétaire. Quoiqu'il en soit, la Banque a cherché, dans ses mesures de politique monétaire, à favoriser une baisse des taux d'intérêt sur toute la gamme des échéances en contribuant à renforcer la confiance dans la valeur de la monnaie. Étant donné le risque que les interventions de la Banque puissent être perçues par les marchés comme un changement de cap de la politique monétaire plutôt que comme une simple réaction à une modification des conditions économiques, il importait que la Banque agisse toujours d'une manière qui cadre manifestement avec l'engagement qu'elle a pris de réaliser la stabilité des prix.

L'évolution de la situation au cours des dernières années m'incite à penser que plus l'objectif de la politique monétaire est exprimé clairement, et plus les liens qui existent entre les mesures prises par la banque centrale et cet objectif sont limpides, plus il est facile de faire évoluer les conditions monétaires dans le sens souhaité. Et cela parce qu'il est alors moins probable que les épargnants et les investisseurs réagissent négativement à un assouplissement des conditions monétaires en y voyant une mesure inflationniste.

Nous avons néanmoins traversé quelques périodes tumultueuses au cours de la dernière année et demie. Dans certains cas, des facteurs de nature politique, comme l'incertitude entourant

l'issue de la campagne référendaire de 1992 ou l'élection fédérale de 1993, ont servi de détonateur. À d'autres occasions, ce sont des questions liées aux problèmes du déficit et de la dette qui ont rendu les marchés nerveux et déclenché un relèvement des taux d'intérêt. De façon générale, la nervosité apparaissait d'abord sur le marché des changes pour gagner ensuite les marchés monétaire et obligataire. La Banque cherchait alors en premier lieu à aider les marchés à trouver de nouvelles fourchettes de variation des taux à court terme susceptibles de convenir à la fois aux épargnants et aux investisseurs. Une fois les marchés rassérénés, le mouvement d'assouplissement des condi-

tions monétaires pouvait reprendre. La Banque estimait que toute tentative pour imposer dès le départ un relâchement des conditions monétaires, en faisant abstraction des pressions défavorables, aurait vraisemblablement échoué. La perte de confiance qu'une telle tentative aurait provoquée aurait poussé les taux d'intérêt à des niveaux encore plus élevés.

Les périodes difficiles que nous avons vécues en 1993 ont été nettement moins pénibles que celles que nous avons traversées durant les derniers mois de 1992; l'amélioration des attentes concernant l'inflation et le renforcement de la confiance à l'égard de la politique monétaire y sont peut-être pour quelque chose.

ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

La conjoncture internationale

La divergence qui avait caractérisé les profils d'évolution de l'activité économique des grands pays industriels en 1992 a persisté en 1993. Aux États-Unis, la production a maintenu sa progression tout au long de l'année, sous l'impulsion de la croissance robuste de la demande intérieure, et au Royaume-Uni la reprise s'est affermie. En revanche, les économies des pays d'Europe continentale et du Japon sont demeurées anémiques. Par ailleurs, certaines parties de l'Asie et de l'Amérique latine ont enregistré une expansion forte et soutenue, mais dans l'ensemble l'activité économique a été faible à l'échelle mondiale, ce qui a déprimé les cours mondiaux des produits de base.

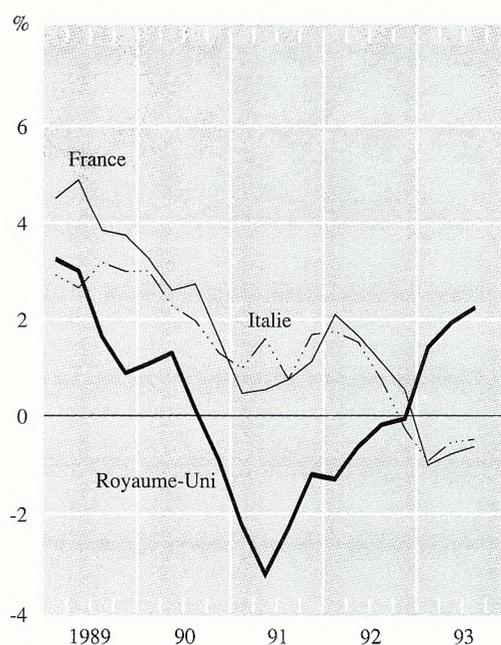
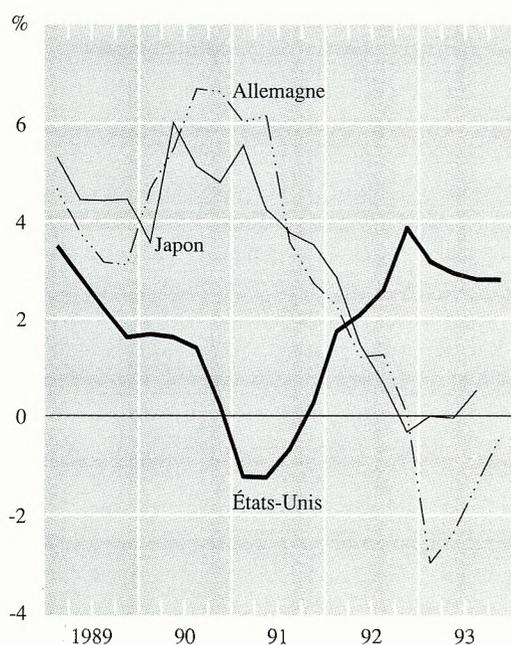
Les marchés internationaux des changes et des capitaux sont restés instables en 1993, notamment en Europe où l'intensification des tensions au sein du mécanisme de change européen (MCE) a donné lieu à un élargissement important des marges de fluctuation des monnaies qui sont rattachées à ce mécanisme.

L'évolution économique

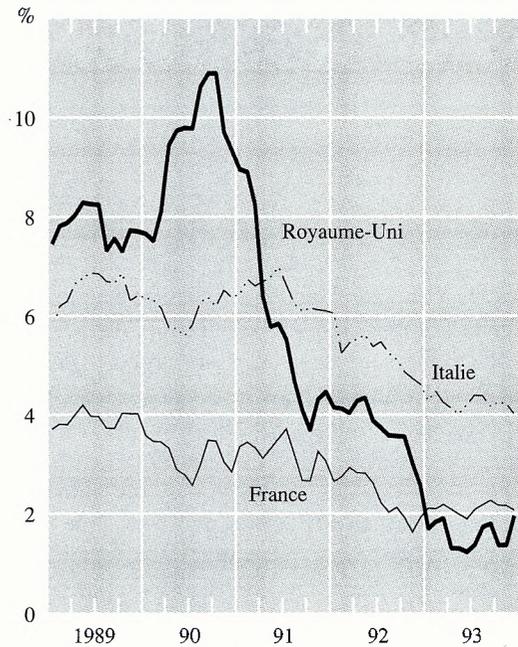
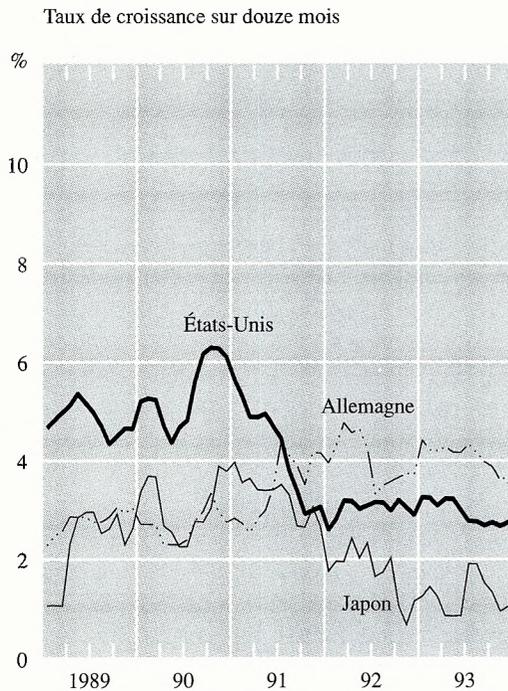
Dans l'ensemble, l'activité économique des grands pays industriels s'est encore ralentie en 1993, en dépit de la forte avance de la production aux États-Unis; dans ce pays, la détente antérieure des conditions monétaires et l'allègement du service de la dette des ménages et

Production dans quelques grands pays industriels

Taux de croissance sur quatre trimestres, données désaisonnalisées



Prix à la consommation



des entreprises ont stimulé la consommation et les investissements des entreprises en machines et matériel. Ces facteurs ont contribué à compenser une nouvelle contraction des dépenses du gouvernement fédéral et la faiblesse des investissements dans le secteur de la construction non résidentielle. Pour leur part, les investissements dans le logement ont été stimulés par de nouvelles réductions des taux hypothécaires, qui ont touché leur plus bas niveau depuis 25 ans. Comme le taux d'utilisation des capacités de production s'est approché de sa moyenne sur longue période, l'accroissement des prix à la consommation aux États-Unis ne s'est que légèrement ralenti en 1993.

Dans la plupart des autres grands pays industriels, les conditions économiques ont été généralement médiocres. L'économie japonaise, qui était entrée en récession en 1992, a continué de languir en 1993 et a montré peu de signes de redressement malgré les mesures budgétaires prises par le gouvernement en vue de stimuler la demande. La faiblesse de l'activité économique a continué d'être le lot aussi des pays d'Europe

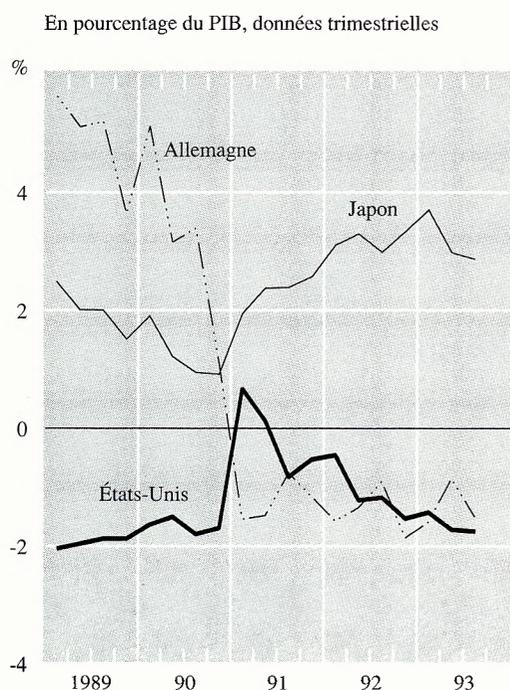
continentale, où elle tenait en grande partie au resserrement antérieur des conditions monétaires et au peu de confiance manifesté par les entreprises et les consommateurs. Vers la fin de l'année, cependant, certains indices donnaient à penser que la récession avait touché son creux. La reprise a été plus marquée au Royaume-Uni, en Australie et en Nouvelle-Zélande, où l'activité a connu un regain de vigueur en 1993, après des périodes de faiblesse prolongées.

L'inflation a continué d'être modérée dans les grands pays d'outre-mer en 1993. En effet, la hausse des prix à la consommation a avoisiné les 2 % au Royaume-Uni et en France et s'est située bien au-dessous de ce niveau au Japon. En Allemagne, toutefois, le taux d'accroissement des prix s'est maintenu à près de 4 %, en partie sous l'effet du relèvement des impôts indirects, pour finalement se replier vers la fin de l'année.

Le profil d'évolution des balances extérieures des grands pays industriels a continué en 1993 d'être influencé par les différences entre leurs positions conjoncturelles respectives. Le déficit de la balance courante des États-Unis, par

exemple, s'est fortement creusé, ce qui reflète la vigueur de la demande intérieure et l'atonie de la demande étrangère. En revanche, l'excédent du Japon exprimé en dollars américains a connu une légère hausse. Cet important excédent s'explique notamment par le piétinement de la demande intérieure, la faiblesse des cours des produits de base, la vigueur continue des exportations vers les marchés asiatiques et l'incidence à court terme de l'appréciation du yen sur la valeur en dollars des exportations japonaises.

Balance courante



Même si le développement économique rapide que continuent de connaître certaines régions de l'Asie et de l'Amérique latine a avivé la concurrence à laquelle font face les producteurs des pays industriels, il n'en a pas moins contribué à alimenter la demande mondiale. La concurrence a certes provoqué une intensification des efforts de restructuration déjà amorcés, à divers degrés, dans de nombreux pays industriels, mais elle a également augmenté

l'incertitude à un moment où les taux de chômage étaient déjà élevés dans la plupart des pays en regard des chiffres observés par le passé.

Quoique cette incertitude accrue ait contribué à freiner la reprise économique à court terme, il reste que l'intégration des marchés et les gains d'efficacité et de compétitivité qui résultent de celle-ci se traduiront, à moyen terme, par un mieux-être économique partout dans le monde, y compris au Canada. Les accords commerciaux régionaux, tels que l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), combinés à la conclusion des négociations de l'Uruguay Round tenues dans le cadre du GATT¹ serviront à accélérer cette tendance et à enrayer les pressions protectionnistes. Les exportateurs pourront tirer parti d'un meilleur accès aux marchés étrangers, et les consommateurs, bénéficiant de prix plus bas et d'un plus grand choix de biens et de services.

Les taux d'intérêt et les taux de change

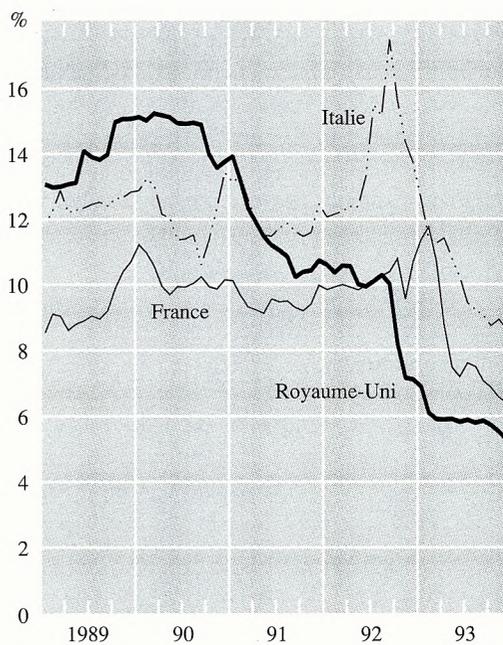
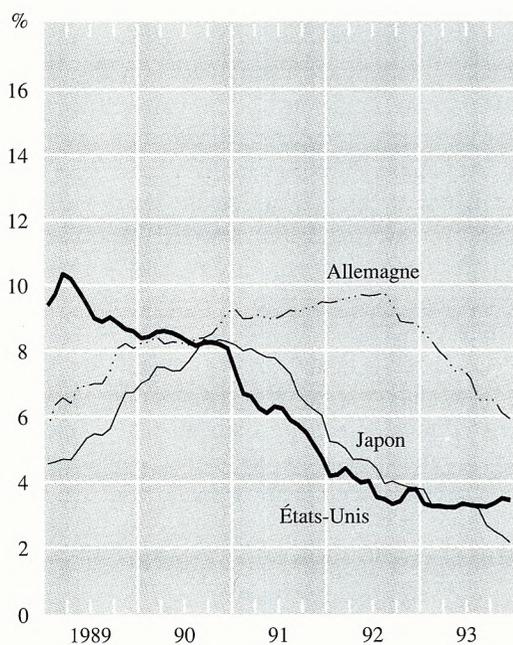
Avec le ralentissement de l'inflation, les bas niveaux d'utilisation des capacités et l'atonie de la demande globale, il s'est créé, dans les économies des grands pays d'outre-mer, une marge de manœuvre considérable pour que baissent les taux d'intérêt à court terme. Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme ont chuté dans les grands pays industriels à la faveur de l'atténuation des attentes inflationnistes, pour atteindre dans certains cas des niveaux inégaux depuis plus de vingt ans.

Au premier semestre de 1993, le rythme d'assouplissement des conditions monétaires dans bon nombre de pays d'Europe continentale a continué d'être freiné par les engagements de ces derniers à l'égard du MCE. Les efforts pour maintenir à la fois les parités monétaires et des marges étroites de fluctuation se sont toutefois avérés insoutenables. À la suite d'importants réalignements des monnaies du MCE et du retrait de la livre sterling et de la lire italienne du mécanisme vers la fin de 1992, la livre irlandaise, la peseta espagnole et l'escudo portugais ont subi des dévaluations au premier semestre de 1993. En août, les marges de fluctuation des monnaies des pays membres ont été considérablement

¹ Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce

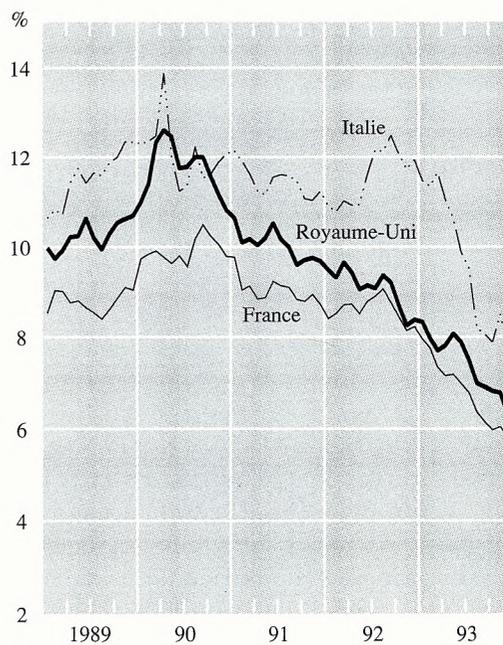
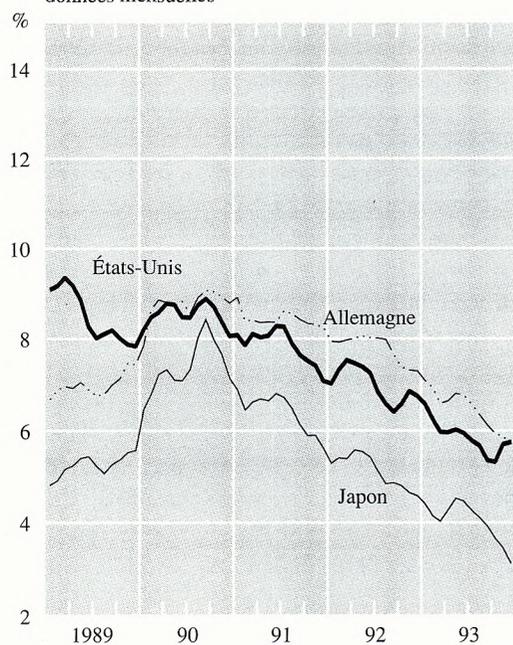
Taux d'intérêt à court terme dans quelques grands pays industriels

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

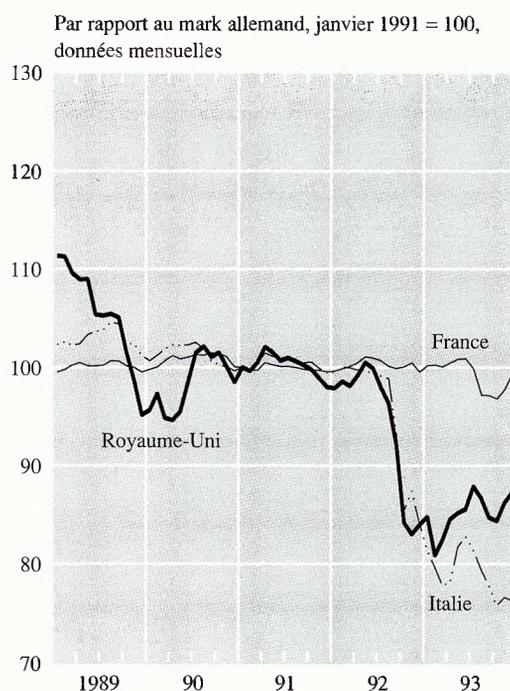
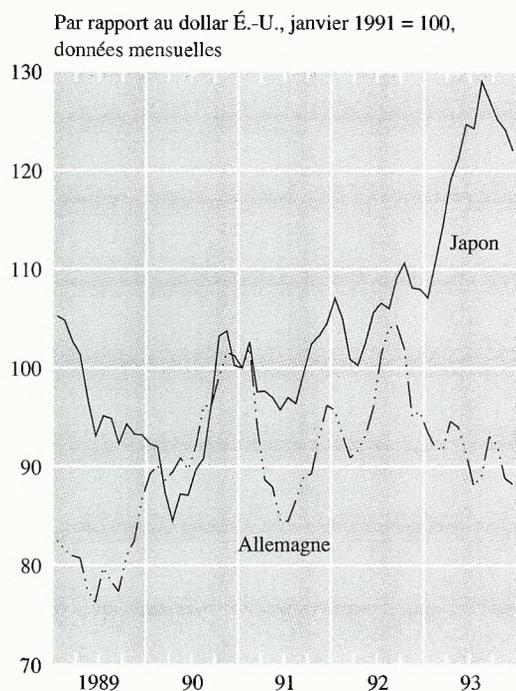


Taux d'intérêt à long terme dans quelques grands pays industriels

Taux de rendement des obligations intérieures du gouvernement à 10 ans, données mensuelles



Quelques taux de change



élargies pour être portées à 15 % de part et d'autre de leurs cours pivots. Ces mesures, si elles risquaient de porter atteinte à la cohésion économique de l'Europe, ont néanmoins donné aux pays concernés plus de latitude pour adapter leurs conditions monétaires aux besoins de leurs économies respectives. Il convient de signaler que la plupart des pays ont fait preuve de prudence dans l'usage de cette liberté d'action additionnelle.

La valeur pondérée du dollar américain par rapport aux monnaies d'outre-mer a légèrement diminué en 1993; le dollar s'est toutefois comporté très différemment vis-à-vis des monnaies des pays d'Europe continentale et du yen. Il s'est en effet quelque peu raffermi comparativement au mark allemand et aux autres grandes monnaies européennes, la baisse en Europe des taux d'intérêt à court terme ayant entraîné un rétrécissement des écarts de taux dont bénéficiaient les instruments libellés en monnaies européennes. Le dollar s'est toutefois nettement replié vis-à-vis du yen, en raison de la progression de l'important excédent commercial

du Japon. Bien qu'il se soit quelque peu redressé par rapport à la devise japonaise au deuxième semestre de 1993 – les marchés craignant que le ralentissement de l'activité économique nipponne ne soit plus prononcé et plus persistant que prévu –, le dollar a perdu environ 10 % de sa valeur vis-à-vis du yen entre le début et la fin de l'année.

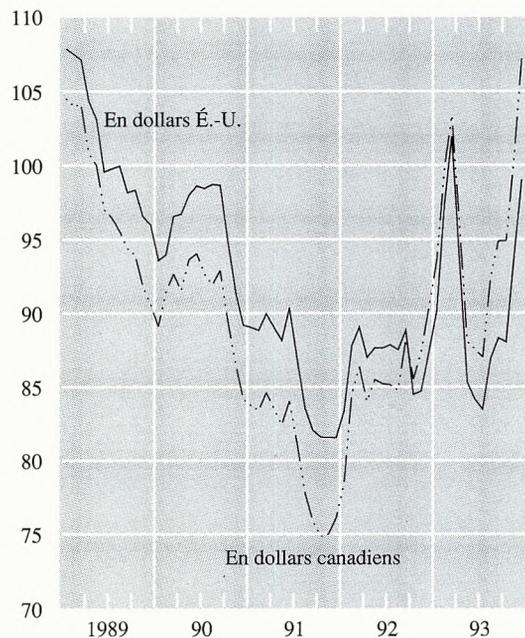
Les cours mondiaux des produits de base

Malgré la remontée qui s'est amorcée pendant l'année, les cours des produits de base, exprimés en dollars américains, ont été faibles en général durant la majeure partie de 1993, en raison de la morosité de la demande mondiale. La dépréciation du dollar canadien s'est traduite par un relèvement de l'indice des cours des produits de base de la Banque du Canada exprimés en dollars canadiens.

Les prix des métaux communs ont été particulièrement bas, ce qui s'explique par les niveaux records des stocks et, dans certains cas, par les exportations massives de l'ancienne URSS. Le prix du pétrole brut a de nouveau

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

1988 = 100, données mensuelles

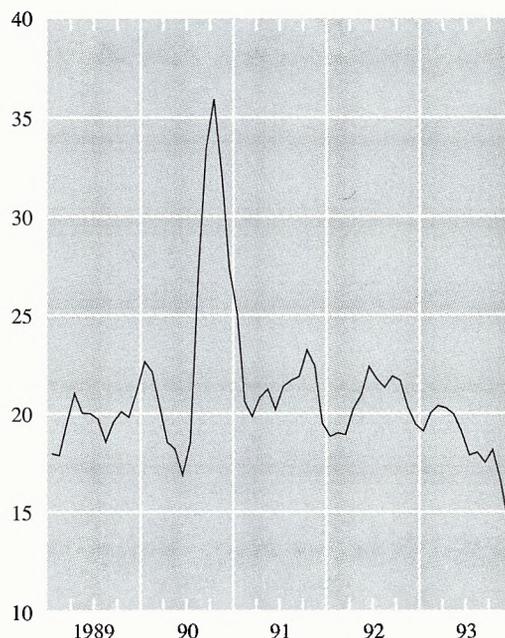


fléchi en 1993, à cause de l'accroissement de la production et de l'essoufflement de la demande mondiale. Le prix moyen du brut West Texas Intermediate est passé d'un peu plus de 20 dollars É.-U. le baril, en 1992, à moins de 14 dollars É.-U. le baril vers la fin de 1993, son plus bas niveau des cinq dernières années.

Le bois d'œuvre et le blé ont tous deux échappé à la faiblesse généralisée qui a frappé les cours mondiaux des produits de base expri-

Cours mondiaux du pétrole

Prix du baril en dollars É.-U., données mensuelles



més en dollars américains. Le bois d'œuvre, dont le cours a oscillé dans une large fourchette, s'est considérablement renchéri par suite de la décision des États-Unis d'imposer de nouvelles restrictions à la coupe de bois, entraînant ainsi une contraction de l'offre, et en réponse à la forte reprise du marché du logement dans ce pays. La pénurie de grains de bonne qualité, au Canada et ailleurs, a propulsé le prix du blé à des sommets inégalés depuis le début des années 80.

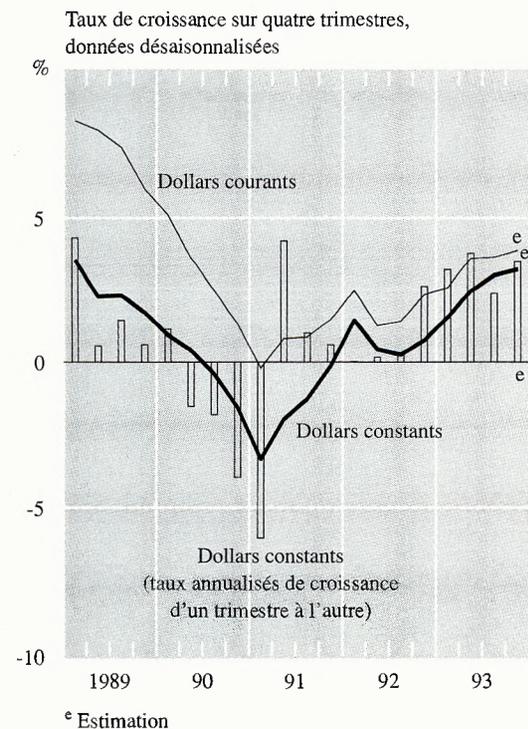
L'activité économique et l'inflation au pays

En 1993, les bienfaits de la restructuration déjà entreprise et de l'émergence d'un climat de faible inflation ont commencé à se faire sentir dans l'économie canadienne. En effet, la maîtrise accrue des coûts, l'amélioration de la productivité et la baisse du dollar ont permis aux entreprises canadiennes d'augmenter considérablement leurs ventes à l'étranger. Par ailleurs, le fardeau du service de leur dette s'étant allégé, les consommateurs canadiens ont pu contribuer dans une certaine mesure à la reprise, et cela malgré la croissance hésitante de l'emploi. Toutefois, les progrès ont été inégaux d'une région à l'autre, et l'Ouest a continué d'afficher davantage de vigueur que le reste du pays.

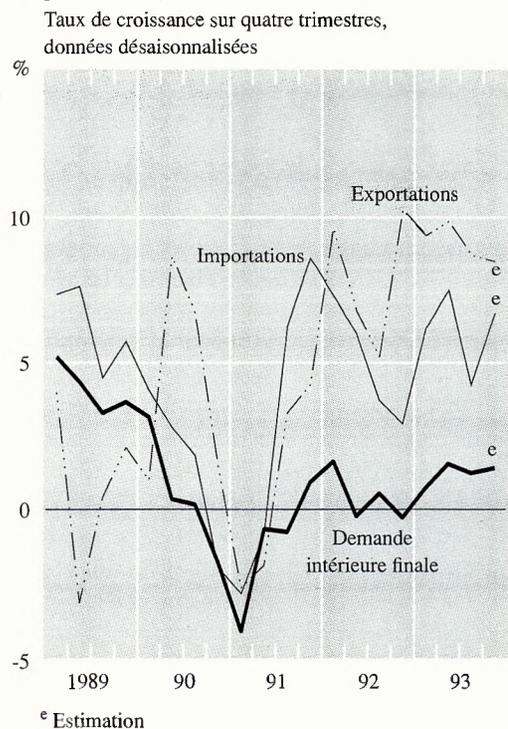
La demande et la production

L'économie a continué de se renforcer en 1993. De fait, au milieu de l'année, la production globale avait dépassé le sommet cyclique précédent. Cette expansion a été en grande partie alimentée par l'essor continu des exportations, principalement de produits manufacturés. Même si la dépréciation du dollar canadien a également joué un rôle positif, c'est surtout grâce à l'amélioration de la tenue des coûts découlant de la restructuration et de la modernisation de leurs opérations que les entreprises canadiennes se sont trouvées en meilleure posture en 1993 pour pénétrer les marchés étrangers. Le processus deestruc-

Produit intérieur brut



Demande intérieure finale, exportations et importations, en dollars constants



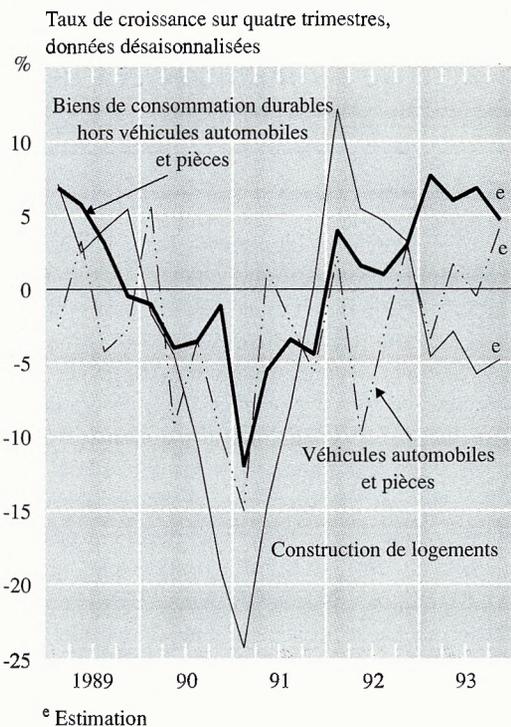
turation, amorcé pour de bon en 1991, a favorisé une nouvelle poussée des dépenses en machines et matériel et donné lieu à une gestion de plus en plus serrée des stocks en 1993. Les gains d'efficacité qui en ont résulté ont commencé à porter leurs fruits de façon manifeste, car la rentabilité des sociétés a augmenté et devrait continuer de le faire.

La restructuration visant notamment l'accroissement de la productivité, la progression de l'emploi est demeurée modeste en 1993. Les gains à ce chapitre ont été concentrés dans les emplois à temps partiel et dans le secteur des services, un grand nombre d'entreprises productrices de biens ayant continué de réduire leurs effectifs. La croissance de la population active a été modérée elle aussi, de plus en plus de Canadiens en âge de travailler ayant choisi, devant des perspectives d'emploi limitées, de poursuivre leur formation. Tout compte fait, comme l'emploi a augmenté davantage que la population active, le chômage a légèrement fléchi par rapport à l'année précédente.

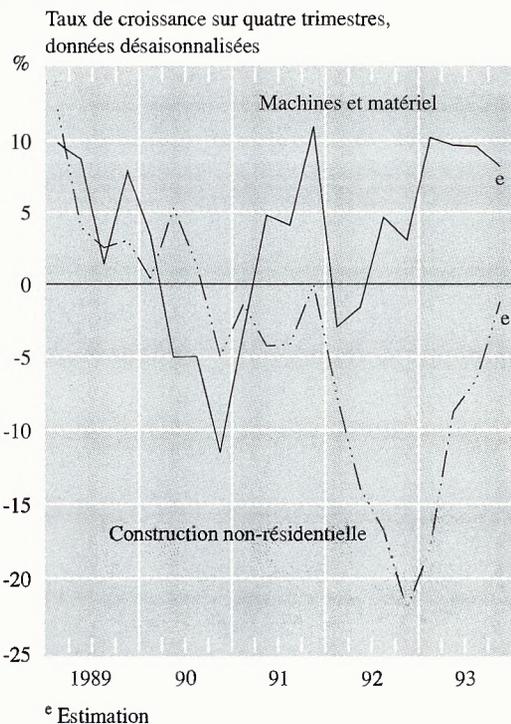
En 1993, des pressions se sont aussi exercées sur le secteur public et le secteur réglementé pour qu'ils accroissent leur efficacité et réduisent leurs coûts. La plupart des administrations publiques ont cherché à relever les taux d'imposition, à élargir les assiettes fiscales et à réduire les dépenses, leurs recettes fiscales ayant été plus faibles que prévu. Les mesures de compression des dépenses ont notamment pris la forme de gel des salaires ou de congés obligatoires non payés pour les fonctionnaires, et les efforts de rationalisation se sont traduits par des réductions d'effectifs dans le secteur public. Même si ces efforts visaient clairement à engager les finances publiques sur une trajectoire viable à long terme, ils ont aussi eu pour effet d'aggraver les craintes au sujet de la sécurité d'emploi.

Le relèvement des impôts et l'incertitude quant aux perspectives d'emploi ont ébranlé la confiance des consommateurs et incité ces derniers à faire preuve de prudence dans leurs décisions en matière de dépenses. Par conséquent, la croissance des dépenses de consommation n'a contribué que faiblement à la reprise de l'activité économique globale en 1993. Les ménages hésitaient à s'engager dans des dépenses importantes, surtout en matière de logement,

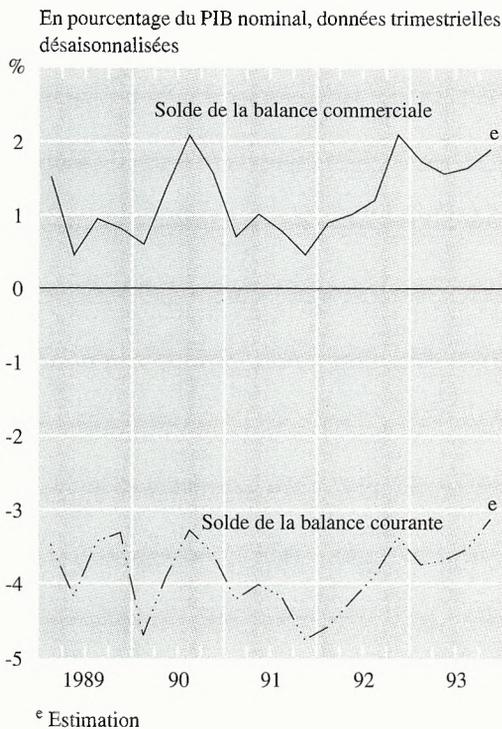
Indicateurs de la demande des ménages, en dollars constants



Investissements fixes des entreprises, en dollars constants



Balance des paiements



même si l'accession à la propriété était devenue plus facile qu'elle ne l'avait été depuis longtemps. Néanmoins, le renouvellement de prêts hypothécaires à des taux plus bas ayant donné lieu à une certaine amélioration de leur pouvoir de dépenser, ils ont fortement augmenté leurs dépenses au titre de certains biens comme les appareils ménagers, les meubles et les vêtements.

La croissance de la dépense des ménages a porté en grande partie sur des biens produits au Canada, car la dépréciation du dollar canadien a eu pour effet d'augmenter les prix relatifs des biens importés, et le magasinage outre-frontière a enregistré une nouvelle baisse. En revanche, les dépenses des entreprises en machines et matériel, qui avaient été renforcées par les programmes de restructuration, comportaient encore une forte proportion de biens importés. Néanmoins, les exportations ont continué de croître plus rapidement que les importations, ce qui a entraîné un accroissement de l'excédent de la balance commerciale. Le solde de la balance courante

s'est également amélioré en dépit de la hausse des paiements faits aux étrangers au titre du service de la dette.

Les prix et les coûts

L'inflation mesurée par le taux de variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est établie à 1,7 % à la fin de 1993, et à 2,1 % si l'on ne tient pas compte des composantes plus volatiles que sont l'alimentation et l'énergie.

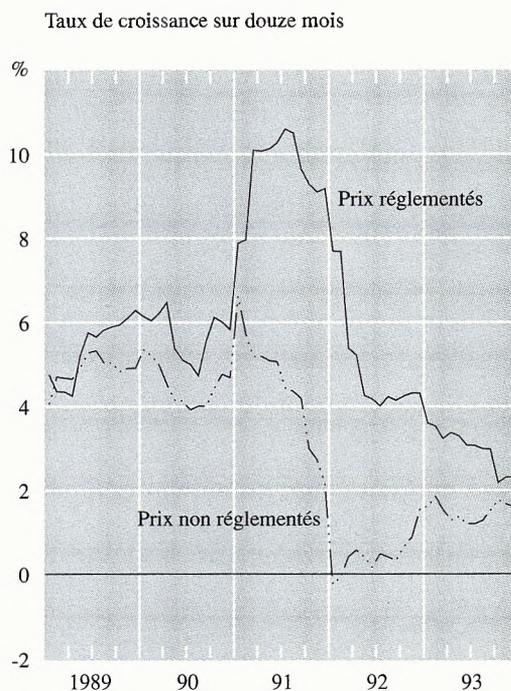
En 1993, les pressions à la hausse exercées sur les prix ont surtout été attribuables à la dépréciation antérieure qu'avait accusée le dollar canadien. Même si les répercussions de cette dépréciation sont difficiles à mesurer avec précision, elles sont sans doute importantes étant donné qu'on estime à plus d'un cinquième la part des produits importés dans le panier de l'IPC. En outre, les prix des biens produits au Canada qui entrent en concurrence avec les produits importés peuvent aussi être touchés par les variations du taux de change. Cela a été particulièrement le cas en 1993 pour certaines catégories de biens durables et semi-durables, les véhicules automobiles en étant l'exemple le plus frappant.

Dans l'ensemble, l'inflation est restée modeste malgré les répercussions des variations du taux de change, celles-ci ayant été contrebalancées par plusieurs facteurs. Les plus importants ont été les pressions à la baisse sur l'inflation qu'ont continué d'exercer, d'une part, les capacités excédentaires sur les marchés des biens et les ressources inutilisées sur le marché du travail et, d'autre part, l'ajustement à la baisse des attentes relatives à l'inflation. Environ 0,2 point de pourcentage de l'augmentation de l'IPC est imputable au relèvement des impôts indirects, soit à peu près autant qu'en 1992, mais beaucoup moins que les années précédentes. En outre, la progression des prix réglementés a continué de se ralentir à la faveur, notamment, de la maîtrise accrue des coûts, d'une plus grande efficacité tenant aux efforts de restructuration et des majorations plus faibles des impôts fonciers. L'écart entre le rythme d'augmentation des prix réglementés et celui des prix non réglementés s'est fortement rétréci au cours de 1993.

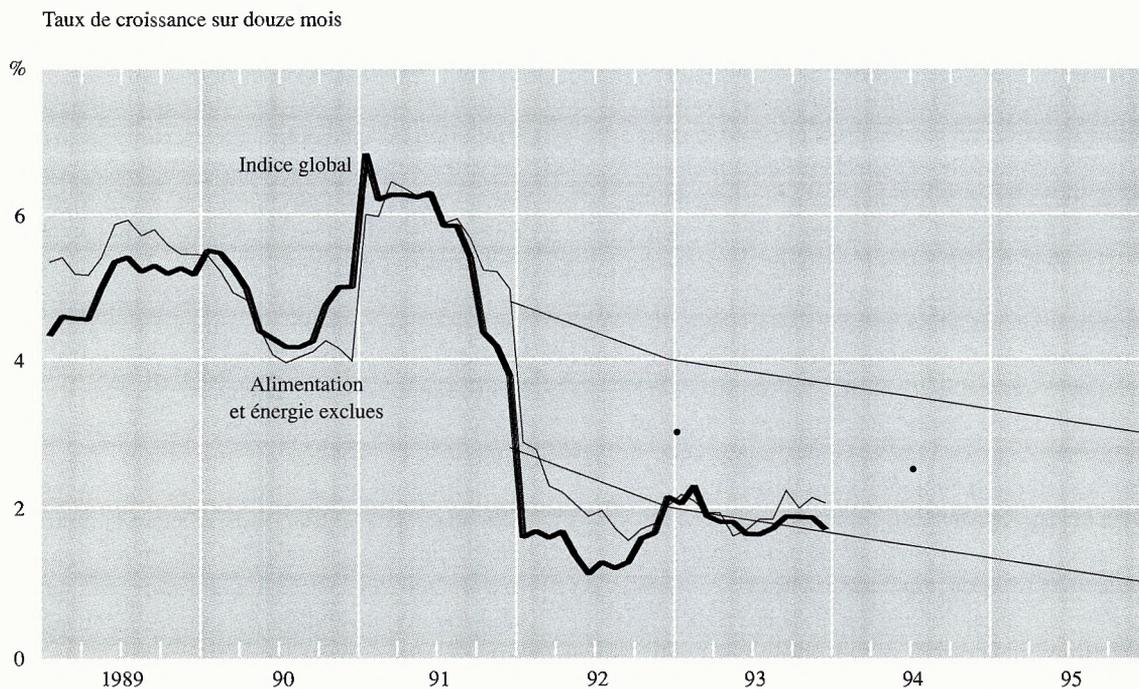
Des mesures plus globales de l'évolution des prix indiquent également que l'inflation est restée très faible. Le taux d'accroissement de l'indice implicite des prix du PIB, par exemple, a été d'environ 0,7 %, contre 1,6 % en 1992. Le rythme de progression moins élevé de cette mesure des prix, par rapport à l'IPC, traduit la faiblesse des cours des produits de base, la croissance limitée des salaires dans la fonction publique et le fléchissement des prix de l'équipement informatique.

Dans ce contexte, le taux d'inflation attendu, établi à partir des prévisions du secteur privé, s'est ajusté graduellement à la baisse au cours des deux dernières années, suivant en cela le profil descendant de l'inflation observée. Par ailleurs, le ralentissement de l'inflation aidant, le taux d'augmentation des salaires stipulé dans les grandes conventions collectives est passé de 2,1 % en 1992 à 0,7 % en 1993, soit le plus faible taux enregistré depuis une quarantaine d'années. Les augmentations salariales prévues dans les conventions conclues entre janvier et novembre

Indice des prix à la consommation

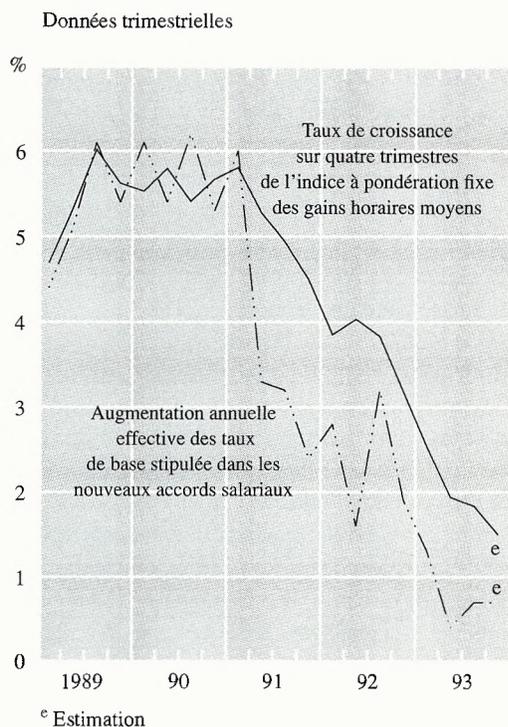


Indice des prix à la consommation

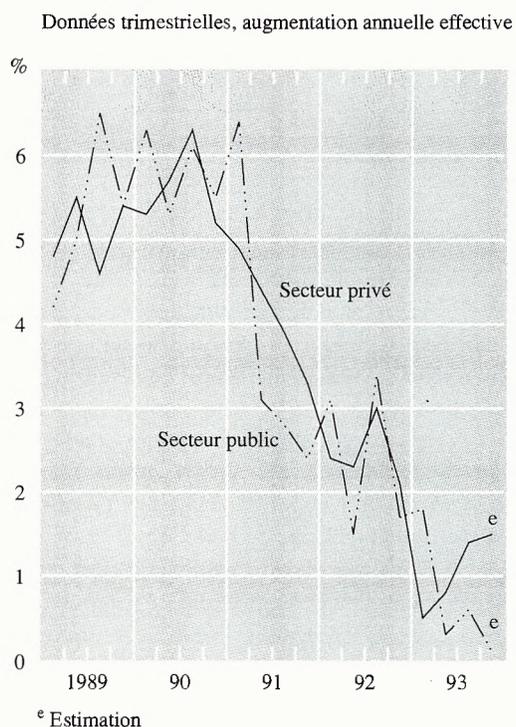


• Cibles de réduction de l'inflation
 — Fourchette

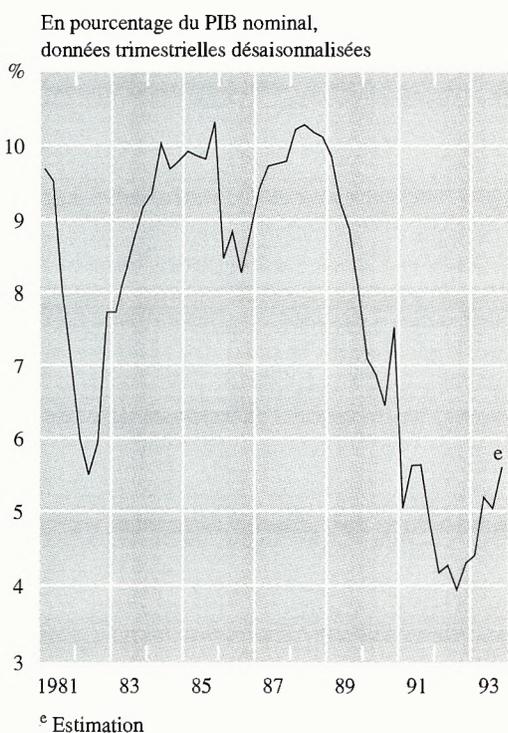
Salaires et gains



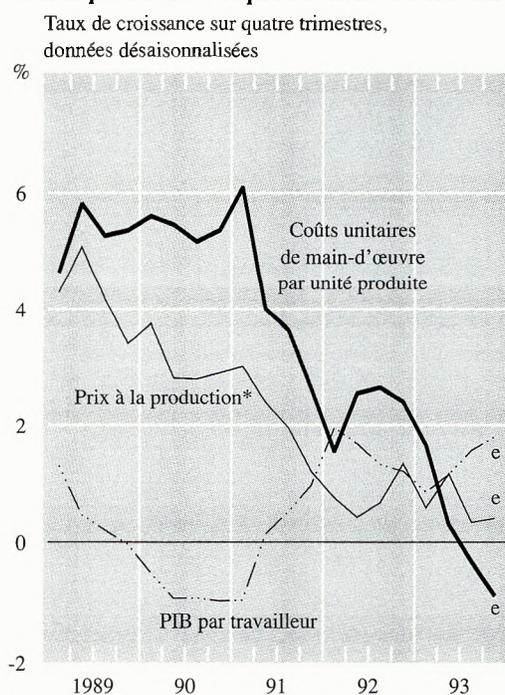
Taux de base stipulés dans les nouveaux accords salariaux



Bénéfices des sociétés



Coûts unitaires de main-d'œuvre, 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
 ° Estimation

ont été en moyenne de 1,3 % dans le secteur privé et de 0,5 % dans le secteur public. La croissance modérée des salaires moyens pour l'ensemble des secteurs, conjuguée avec les gains d'efficience, a donné lieu à un léger repli des coûts unitaires de main-d'œuvre et à une remontée des bénéfices des sociétés en 1993. Néanmoins, la part de ces bénéfices dans le revenu global demeure faible par rapport à ce qu'on a observé dans le passé.

L'évolution régionale et sectorielle

Le rythme de l'activité économique a continué en 1993 d'être très inégal selon les régions. Cela s'explique en partie certes par les conditions propres à chacune d'elles, mais aussi par le fait que la restructuration, les variations des prix des produits de base et le recul du cours du dollar canadien se sont répercutés différemment d'une région à l'autre.

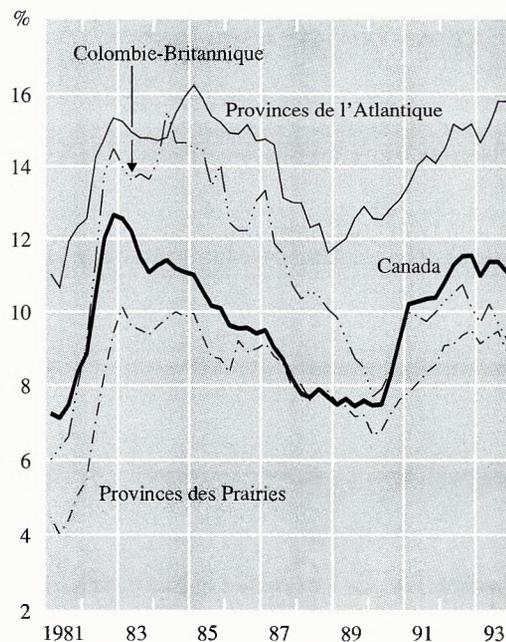
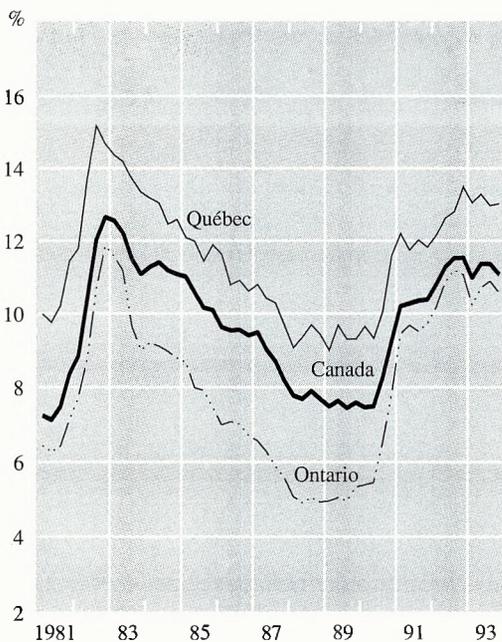
C'est sur le secteur manufacturier de la région centrale que le poids de l'ajustement structurel est tombé plus directement. Toutefois, l'amélioration de la compétitivité qui a

accompagné la restructuration, renforcée par la dépréciation du dollar canadien, a été à l'origine d'une progression vigoureuse des exportations de biens. Le secteur de l'automobile en a été l'un des principaux moteurs, les ventes d'automobiles aux États-Unis ayant fortement grimpé. Quoique les dépenses de consommation aient été freinées par les mesures budgétaires prises en Ontario et au Québec en vue de contenir des déficits croissants, le volume des ventes au détail dans la région centrale du Canada s'est légèrement redressé pendant l'année.

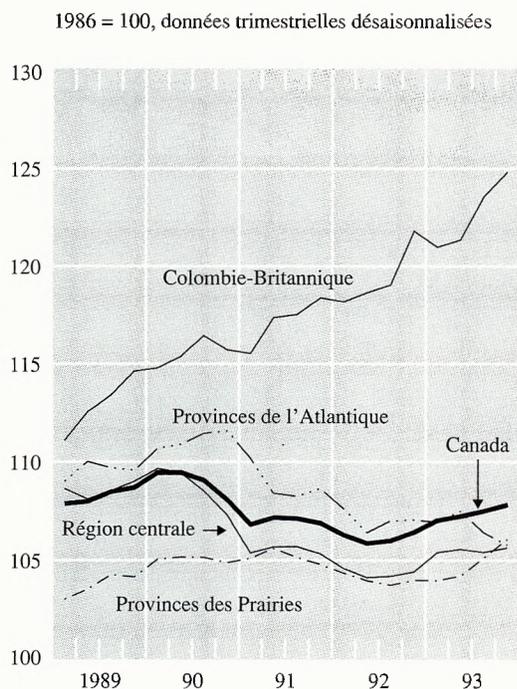
La faiblesse des prix en dollars américains d'un grand nombre de produits de base a eu une incidence négative sur les économies de certaines provinces, surtout dans les régions de l'Atlantique et de l'Ouest, même si la dépréciation du dollar canadien a contribué à atténuer ces effets. Les prix de la pâte à papier et de la plupart des métaux communs, notamment le zinc, le cuivre, l'aluminium et le nickel, ont chuté. Le fléchissement des cours du pétrole brut, qui a été défavorable pour les provinces des

Taux de chômage

Données trimestrielles désaisonnalisées



Emploi



Prairies, a été en partie contrebalancé par la fermeté des prix du gaz naturel. Ce dernier facteur, combiné à un programme temporaire mis en œuvre par le gouvernement de l'Alberta, a stimulé le forage au cours de l'année. De plus, les exportations de produits énergétiques ont continué de progresser à un rythme rapide dans l'ensemble. Corollaire de l'intensification des restrictions en matière d'exploitation forestière aux États-Unis et de la reprise vigoureuse du marché du logement américain, le renchérissement marqué du bois d'œuvre a été un facteur très positif pour les régions côtières.

Pour ce qui est de l'agriculture, les prix et les ventes dans le secteur du bétail ont été plus élevés qu'en 1992, mais la qualité de la récolte de blé a été inférieure à la moyenne pour une

deuxième année de suite. Toutefois, les fermiers des Prairies ont pu se féliciter de leur décision de diversifier leurs activités en s'engageant dans des cultures plus rentables, comme celle du canola. Dans l'ensemble, les revenus agricoles dans les Prairies ont été sensiblement les mêmes qu'en 1992, malgré une réduction des paiements directs versés en vertu de programmes gouvernementaux.

La région de l'Atlantique a continué de pâtir des difficultés que connaissent l'industrie de la pêche et les activités connexes. Les programmes de subventions de l'État ont une fois de plus permis de stabiliser les revenus en 1993. Parmi les aspects positifs des économies des provinces de l'Atlantique, il convient de citer la vigoureuse expansion du secteur des télécommunications, la reprise des activités liées au projet Hibernia, une autre bonne saison de pêche au homard, une excellente récolte de pommes de terre et de bons prix pour cette denrée. La décision d'entreprendre les travaux de construction du pont devant relier l'Île-du-Prince-Édouard au Nouveau-Brunswick devrait donner un élan à l'économie cette année.

L'économie de la Colombie-Britannique a continué d'être stimulée par un afflux d'immigrants et par la poursuite des efforts de diversification visant à privilégier les services aux entreprises sur les activités liées aux ressources naturelles. La demande intérieure a constitué un moteur important de la relance économique. Les ventes de logements et les ventes au détail ont été plus fortes que partout ailleurs au pays, malgré l'alourdissement du fardeau fiscal des ménages. Les recettes d'exportation ont de plus sensiblement augmenté.

Ces divers facteurs se reflètent dans les profils régionaux de la croissance de l'emploi en 1993. Celui-ci a reculé dans la région de l'Atlantique, a légèrement progressé dans la région centrale du Canada et a fortement augmenté dans l'Ouest du pays.

L'évolution monétaire et financière au pays

L'évolution des agrégats monétaires et des marchés du crédit

La croissance de l'agrégat monétaire au sens étroit M1 brut a continué de s'accélérer tout au long de 1993, alors que celle de l'agrégat au sens large M2+ s'est ralentie; l'évolution de ces agrégats est caractéristique d'une économie dont le rythme d'expansion est sur le point d'augmenter et où l'inflation est faible.

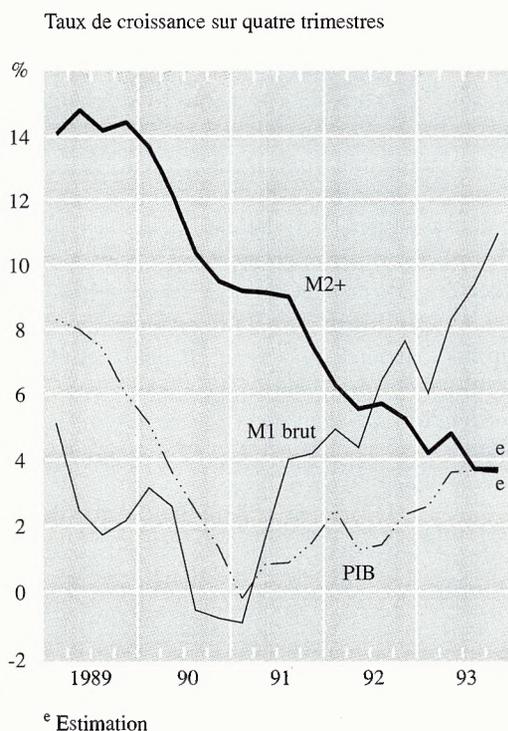
L'accélération de la progression de M1 brut est due aux baisses cumulatives qu'ont accusées les taux d'intérêt ces dernières années et au raffermissement qu'a connu l'activité économique en 1993.

Quant au ralentissement qui a marqué la croissance de M2+ de 1992 à 1993, il tient en partie au fait que les particuliers ont davantage investi dans les fonds mutuels d'actions, d'obligations et de créances hypothécaires, les taux de rendement qu'ont enregistrés ces fonds étant relativement élevés par rapport à ceux des instruments financiers compris dans M2+.

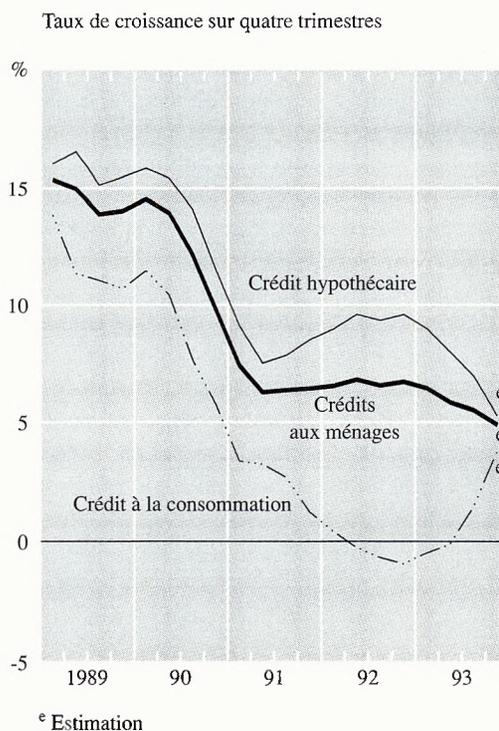
Le rythme de croissance des crédits octroyés au secteur privé a encore diminué en 1993, en raison surtout d'une demande hésitante de la part des ménages et des entreprises.

Même si l'expansion de l'ensemble des crédits aux ménages s'est ralentie, elle est restée

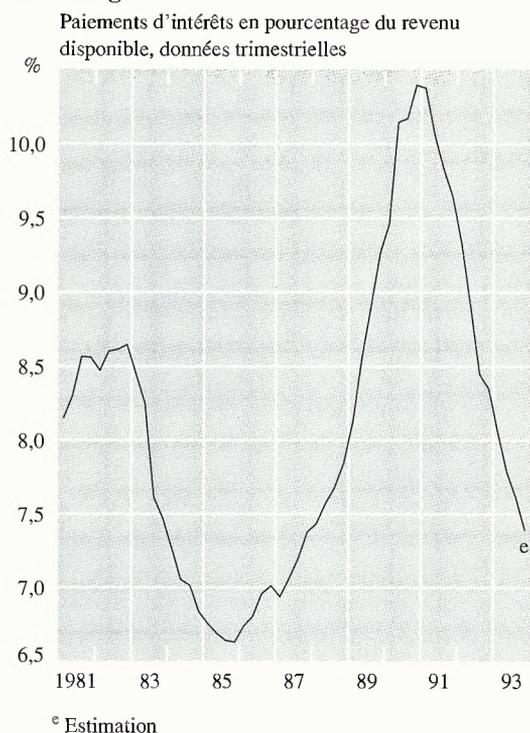
Agrégats monétaires et PIB nominal



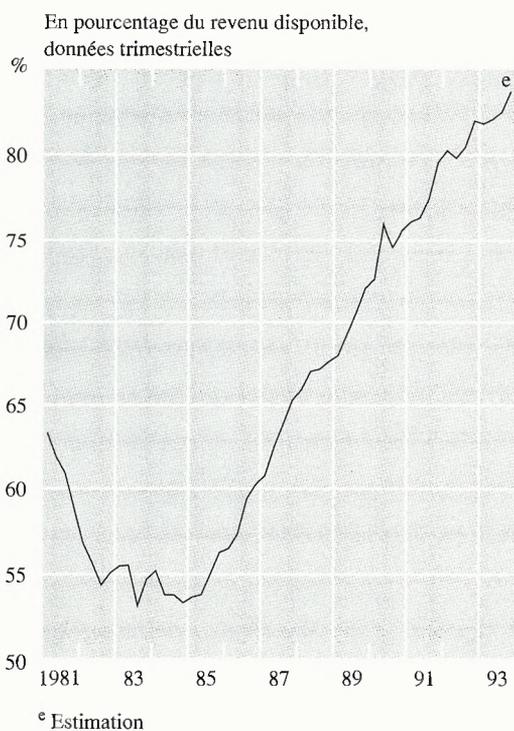
Ensemble des crédits aux ménages



Ratio estimatif du service de la dette des ménages



Ensemble des crédits aux ménages

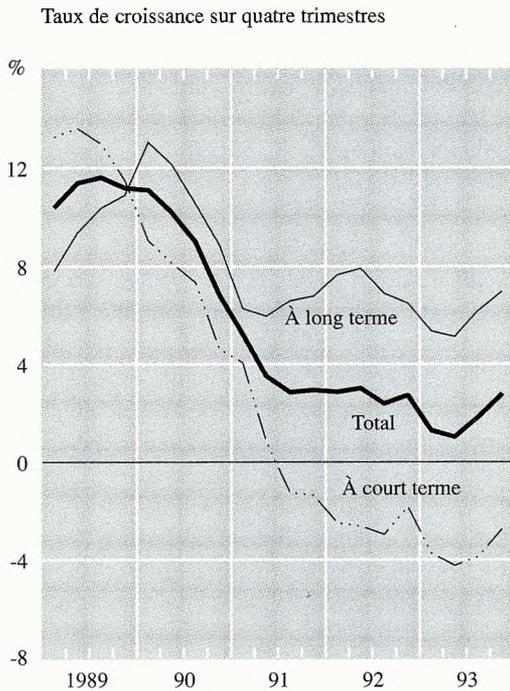


supérieure à celle du revenu disponible, ce qui a poussé le ratio d'endettement des ménages vers un nouveau sommet. Cette hausse du ratio d'endettement a été soutenue par la baisse du loyer de l'argent, laquelle a entraîné une nouvelle diminution appréciable du ratio du service de la dette. Parallèlement, l'incertitude quant à la croissance future du revenu disponible a rendu les ménages moins enclins à s'engager dans des dépenses qu'ils auraient eu à financer par le crédit. Toujours en ce qui concerne les crédits aux ménages, on a pu observer une décélération de la croissance du crédit hypothécaire, attribuable à la faiblesse du marché du logement. Cette faiblesse a également eu pour effet de réduire le nombre d'occasions de substitution des prêts hypothécaires aux prêts à la consommation. Conjuguée au regain de vigueur des dépenses en biens durables, l'atténuation de la tendance à la substitution entre ces deux types de prêts a relancé la croissance du crédit à la consommation, qui avait fléchi en 1992.

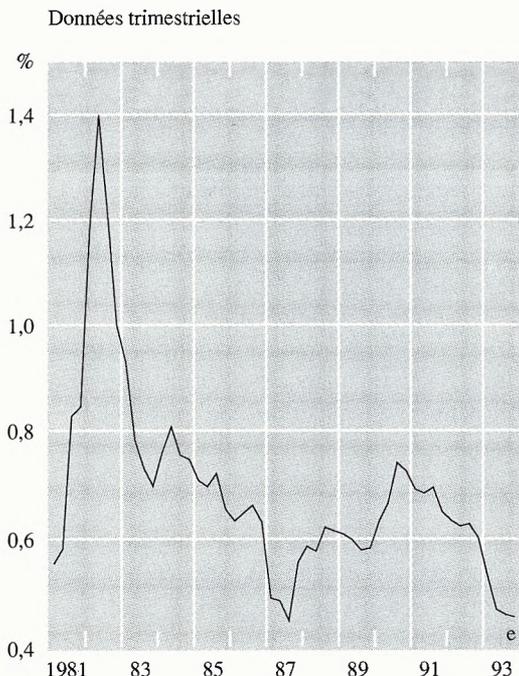
Après s'être ralentis au début de 1993, les crédits aux entreprises se sont accrus plus rapidement au deuxième semestre de l'année. À partir du mois de mai, les effets cumulatifs qu'ont eus l'augmentation des marges bénéficiaires, les réductions du coût du financement et l'amélioration escomptée des ventes dans certains secteurs ont provoqué une remontée tant des investissements fixes des entreprises que des crédits consentis à ces dernières. En outre, le fort mouvement à la hausse des cours boursiers lié à l'amélioration des perspectives de rentabilité a incité les entreprises non financières à tirer parti de la baisse du coût du financement par actions pour accroître leurs émissions d'actions. Il en est résulté une diminution du ratio de la dette des entreprises non financières à la valeur marchande des actions, qui a entraîné une augmentation de la capacité et de la volonté de ces entreprises d'emprunter davantage, en particulier à long terme.

La préférence que les entreprises ont manifestée ces dernières années pour les sources de financement à long terme tient fondamentalement à leur désir d'avoir un accès assuré au financement. Elle est également attribuable au fait que les besoins en fonds de roulement des entreprises, qui sont généralement comblés par des crédits à court terme, ont été moindres, grâce

Crédits aux entreprises



Ratio de la dette des entreprises non financières à la valeur marchande des actions



Emprunts contractés sur les marchés financiers seulement (non compris les emprunts entre sociétés affiliées, la dette fiscale accumulée et d'autres types d'engagements)

^e Estimation

à l'efficacité accrue de leurs opérations. L'expansion des branches d'activité qui utilisent un important capital humain, mais qui n'ont pas assez de capital physique pouvant servir au nantissement d'emprunts à court terme, est venue renforcer la tendance au financement à long terme, notamment par l'émission d'actions.

Il est important de signaler que le fait que les entreprises ont réduit leur demande de crédits à court terme auprès d'intermédiaires financiers pour se tourner vers l'émission d'actions et les emprunts à long terme n'est pas sans lien avec la préférence que les ménages ont accordée aux fonds mutuels au détriment des dépôts et dont il a été question précédemment. En effet, cette modification du profil de la demande des ménages a favorisé une baisse du coût du financement par actions et des emprunts à long terme pour les entreprises, alors que la modification de la composition de la demande des entreprises a incité les intermédiaires financiers à abaisser les taux de leurs dépôts à court terme, leurs besoins en dépôts ayant diminué.

La dette du secteur public s'est accrue plus rapidement que celle du secteur privé et que la dépense totale en termes nominaux, en raison des importants déficits des administrations publiques fédérale et provinciales qu'il fallait financer.

Les conditions monétaires

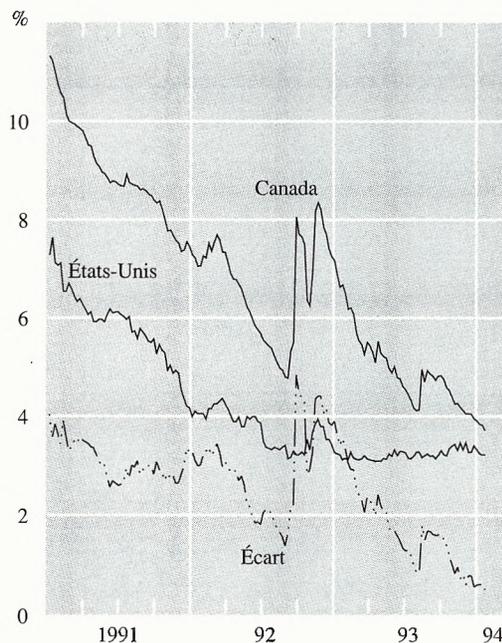
Dans un contexte caractérisé par de faibles pressions inflationnistes et une expansion économique plutôt modérée, les conditions monétaires se sont assouplies en 1993, résultat aussi bien du repli du cours du dollar canadien que de la baisse des taux d'intérêt à court terme. Le dollar canadien a perdu environ 4 % de sa valeur durant l'année par rapport aux monnaies des autres pays du groupe des Dix (selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux) ainsi que vis-à-vis du dollar américain. Parmi les causes de cette dépréciation, mentionnons le rétrécissement de l'écart entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains, la faiblesse des cours des produits de base, les préoccupations suscitées par la situation budgétaire des administrations fédérale et provinciales et le surcroît d'incertitude politique pendant la période qui a précédé les élections fédérales de la fin octobre.

Sauf au début d'août, où les fortes pressions à la baisse qui se sont exercées sur le dollar canadien ont fait monter les taux d'intérêt à court terme, ceux-ci ont reculé de manière assez constante, pour passer de plus de 7 % au commencement de 1993 à moins de 4 % en janvier 1994. Ce recul s'étant opéré dans le contexte de la mise en œuvre d'une politique monétaire orientée vers la stabilité des prix, les taux d'intérêt ont baissé sur toute la gamme des échéances et ont touché leurs plus bas niveaux en plus de vingt ans.

Bien que les taux à long terme aient perdu près d'un point de pourcentage durant l'année 1993, leur niveau est resté élevé par rapport au taux d'inflation courant. Cela donne à penser que les attentes relatives à l'inflation à long terme ne se modifiaient que progressivement et que des facteurs d'ordre politique ainsi que d'autres facteurs liés au problème de la dette ont continué de préoccuper les marchés financiers. Ces facteurs ont contribué à élargir l'écart entre les taux à long terme canadiens et américains pendant la majeure partie de l'année; à la fin de l'année, toutefois, cet écart s'était de nouveau rétréci, pour s'établir

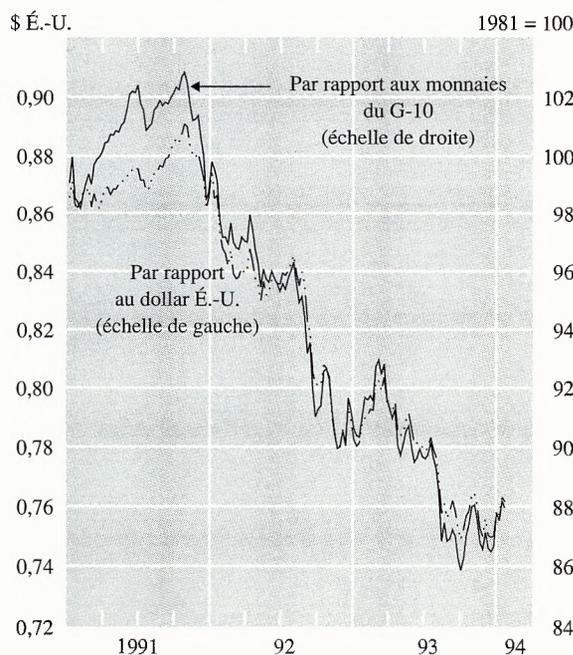
Taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis

Papier commercial à 90 jours, données du mercredi



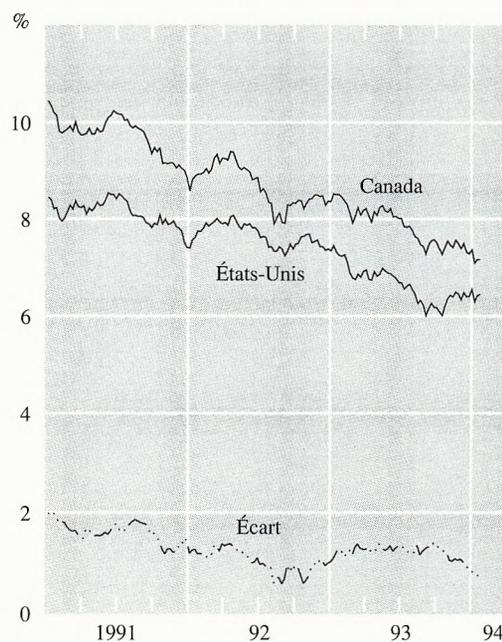
Taux de change du dollar canadien

Données du mercredi



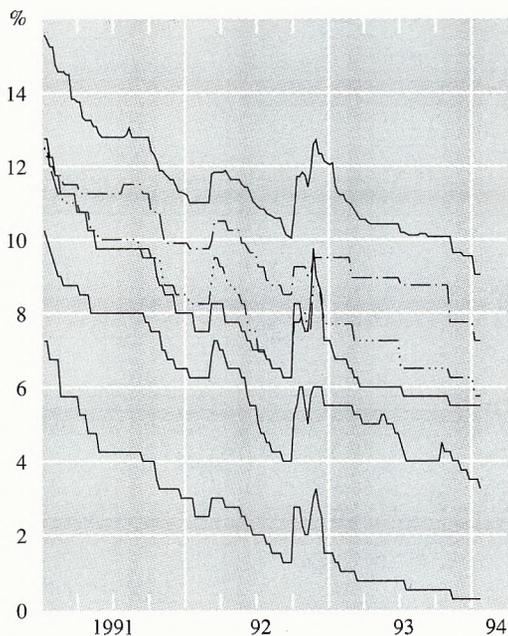
Taux de rendement des obligations à long terme des gouvernements canadien et américain

Obligations à 30 ans, données du mercredi



Quelques taux d'intérêt des banques

Données du mercredi



- Taux des prêts à la consommation
- Taux des prêts hypothécaires à l'habitation (5 ans)
- Taux des prêts hypothécaires à l'habitation (1 an)
- Taux de base des prêts aux entreprises
- Taux des dépôts à 1 an des particuliers non remboursables avant l'échéance
- Taux des dépôts d'épargne des particuliers sans tirage de chèques

sous le niveau auquel il se situait au début de 1993, qui était d'un point de pourcentage. Vers la fin de janvier 1994, il n'était plus que de 75 points de base environ.

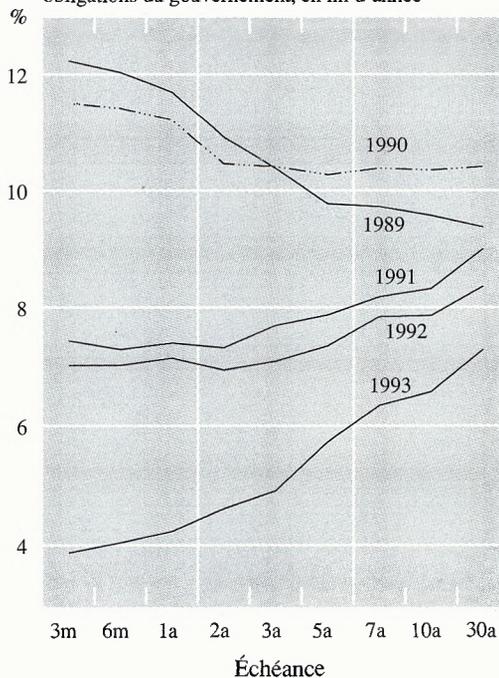
Les baisses que les taux du marché ont enregistrées sur toute la gamme des échéances ont amené d'importantes réductions des taux administrés. Le taux de base des prêts bancaires, qui a diminué de $1\frac{3}{4}$ point de pourcentage, est tombé à $5\frac{1}{2}$ %, son plus bas niveau depuis 1962. Les taux hypothécaires à un an ont baissé de près de $1\frac{1}{2}$ point de pourcentage pour se situer à $6\frac{1}{4}$ %, alors que les taux à cinq ans ont fléchi de $1\frac{3}{4}$ point de pourcentage pour s'établir à $7\frac{3}{4}$ %, leur plus bas niveau des 25 dernières années. Les taux hypothécaires ont reculé à nouveau en janvier 1994, perdant $\frac{1}{2}$ point de pourcentage.

Les mesures de politique monétaire

Étant donné la bonne tenue de l'économie au chapitre de l'inflation, les mesures de politique monétaire que la Banque du Canada a prises au jour le jour ont visé, pendant la majeure partie de 1993, à favoriser un repli graduel et durable des taux d'intérêt pratiqués sur le marché. Dans ces

Structure des taux d'intérêt selon l'échéance

Taux de rendement des bons du Trésor et des obligations du gouvernement, en fin d'année



conditions, les taux à court terme ont considérablement diminué durant l'année. Cependant, ce recul général a été interrompu à l'occasion lorsque les pressions à la baisse qui s'exerçaient sur le dollar canadien se répercutaient sur le marché monétaire intérieur.

Dans la conduite de la politique monétaire, la Banque du Canada mise surtout sur sa capacité d'ajuster au jour le jour le niveau des soldes de règlement des adhérents de l'Association canadienne des paiements. Les ajustements qu'elle apporte au niveau des liquidités dans le système financier influent sur la volonté des adhérents de consentir des prêts à un jour sur le marché monétaire et, par ricochet, sur le coût des emprunts à un jour pour les courtiers qui participent au marché monétaire. L'écart entre le rendement que les courtiers peuvent obtenir sur leurs stocks de titres du marché monétaire et le taux des fonds à un jour, en particulier celui des prêts à vue, est un important indicateur de l'orientation des mesures adoptées par la Banque du Canada. Un écart positif indique que la Banque s'emploie à favoriser une baisse du niveau général des taux du marché monétaire ou à modérer les pressions à la hausse sur ces taux. Un écart négatif signifie l'inverse. Pendant la majeure partie de 1993, les stratégies que la Banque a suivies au jour le jour ont abouti à des écarts positifs entre les taux des bons du Trésor et le taux des prêts à vue.

Lorsque les ajustements apportés aux soldes de règlement n'ont pas tout à fait les effets escomptés, la Banque peut décider d'effectuer sur le marché des achats ou des ventes de titres, qu'elle inverse le lendemain : les prises en pension spéciales et les cessions en pension. Les premières atténuent les pressions indues qui s'exercent sur le taux du financement à un jour en permettant aux courtiers d'obtenir des crédits de la banque centrale pour financer une partie de leurs stocks le jour de la transaction; en revanche, les cessions en pension provoquent un resserrement du crédit. En outre, lorsque l'incidence de ses mesures sur les taux à un jour doit être renforcée, la Banque intervient directement sur le marché monétaire intérieur, en y faisant des ventes ou des achats ordinaires de bons du Trésor pour agir sur le niveau effectif des autres taux du marché. En 1993, la Banque a fréquemment procédé à des ventes de bons

du Trésor sur le marché, tandis qu'elle n'a eu recours que modérément aux cessions en pension ou aux prises en pension spéciales.

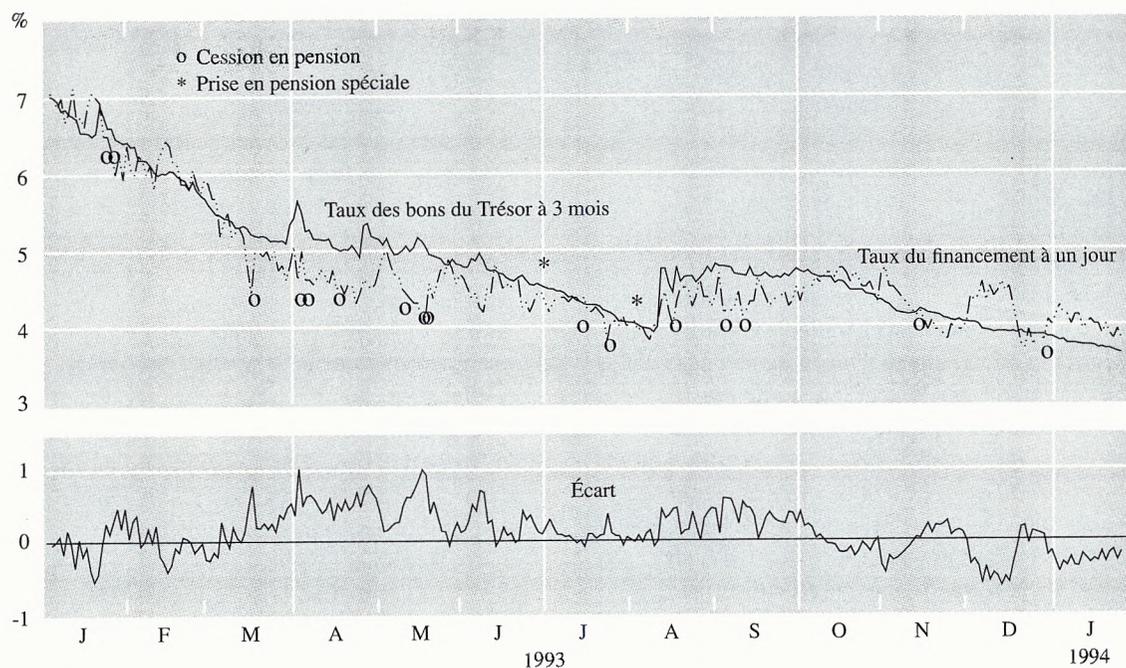
Entre le début de l'année 1993 et le milieu de l'été, les taux d'intérêt sont redescendus des sommets qu'ils avaient atteints l'automne précédent, les incertitudes du marché s'étant calmées. Les mesures prises par la Banque visaient à régulariser le rythme auquel les taux d'intérêt diminuaient, quelquefois en atténuant les pressions à la baisse qui s'exerçaient sur eux, mais le plus souvent en favorisant la détente des taux. Ainsi, durant une bonne partie de la période allant jusqu'à la mi-août, la gestion des soldes de règlement a été menée de manière à ce que les courtiers bénéficient d'un écart positif par rapport au taux de financement de leurs stocks; toutefois, la Banque a conclu des cessions en pension à un certain nombre de reprises dans le but de modérer la baisse du taux à un jour et a souvent procédé à des ventes de bons du Trésor sur le marché pour tempérer le mouvement de repli des taux d'intérêt à court terme.

À la mi-août, lorsque le dollar canadien a subi de très fortes pressions à la baisse, les taux du marché monétaire intérieur ont fortement augmenté. La Banque du Canada s'est alors efforcée, par ses mesures, de stabiliser à la fois les marchés financiers intérieurs et le marché des changes. Même si le taux des prêts à vue est passé d'à peu près 4 à 4 ³/₈ % environ, la Banque ayant conclu à plusieurs reprises des cessions en pension à un taux de 4 %, il est demeuré inférieur aux autres taux du marché monétaire.

En octobre, le dollar canadien s'étant raffermi à la perspective de l'élection d'un gouvernement majoritaire à Ottawa et les marchés monétaires étant devenus plus vigoureux, la Banque a de nouveau géré les soldes de règlement de façon à régulariser le rythme auquel reculaient les taux d'intérêt à court terme. Par moments, elle a dû resserrer les conditions sur le marché du financement à un jour afin de modérer l'enthousiasme des participants. Pour amener les taux du marché monétaire à se replier à la cadence souhaitée, la Banque a effectué, lorsque le besoin s'en faisait sentir, des ventes ordinaires de bons du Trésor et offert des cessions en pension en une occasion au mois de novembre, à 4 %, puis de nouveau à la fin de décembre, à 3 ⁵/₈ %.

TAUX DU MARCHÉ MONÉTAIRE ET OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA

Taux des bons du Trésor à trois mois et taux du financement à un jour



Ventes ordinaires de bons du Trésor à 3 mois

En millions de dollars

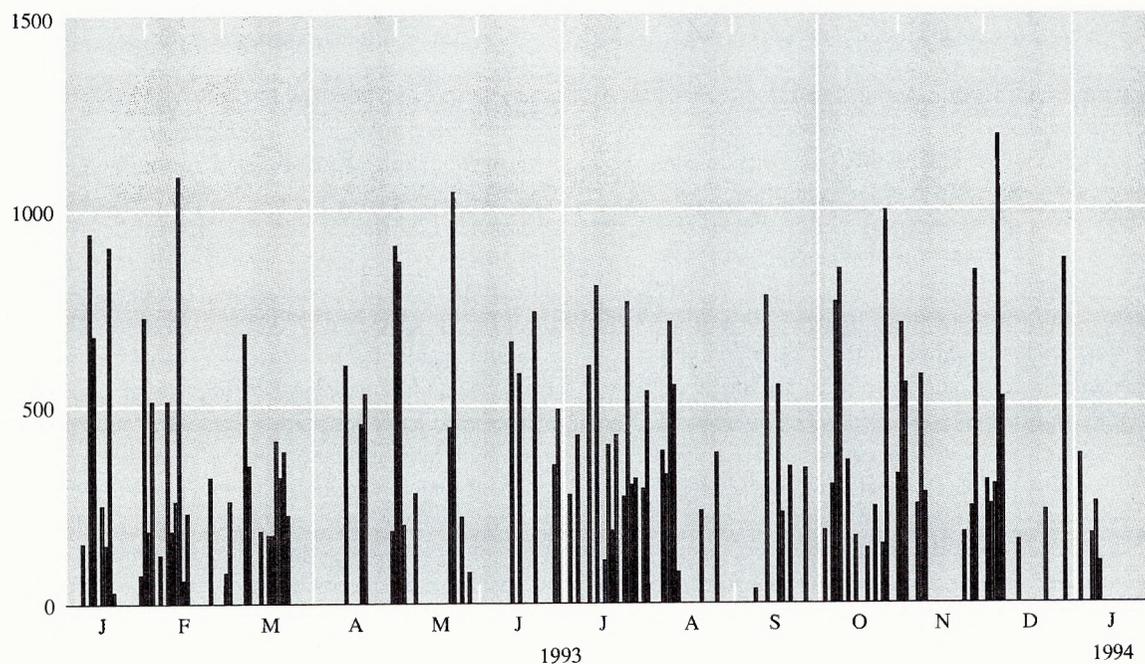


Tableau 1

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		Montant net des opérations effectuées aux adjudications et avec les clients
	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	
1993									
Janvier	2	10,0	0	0,0	7	87,5	3 956,0	52,4	2 856,2
Février	0	0,0	0	0,0	8	79,1	3 476,0	0,0	2 550,2
Mars	1	29,3	0	0,0	2	9,4	3 729,0	480,0	3 947,1
Avril	3	42,9	0	0,0	2	4,0	3 221,0	267,0	5 141,8
Mai	3	85,5	0	0,0	1	8,1	3 681,0	545,0	2 724,2
Juin	0	0,0	1	11,6	2	18,0	2 815,0	0,0	3 770,5
Juillet	2	19,0	0	0,0	3	32,9	5 692,0	0,0	5 202,3
Août	1	0,0	1	15,0	7	61,6	2 665,0	0,0	3 655,6
Septembre	2	22,6	0	0,0	3	24,0	3 495,0	1 220,0	3 582,7
Octobre	0	0,0	0	0,0	6	59,9	4 523,0	48,0	3 266,6
Novembre	1	26,2	0	0,0	6	71,3	3 630,0	0,0	3 470,4
Décembre	1	0,0	0	0,0	14	180,1	4 610,0	775,0	4 179,0

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 ni les achats faits aux adjudications ni les ventes aux 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		Moyenne des prêts pour découvert consentis aux adhérents ³
		Excédent cumulatif ¹	Déficit cumulatif ²	
1992	17 déc. –			
1993	20 janv.	- 1 964	2 297	238
	21 janv. –			
	17 févr.	- 421	1 821	262
	18 févr. –			
	17 mars	304	305	244
	18 mars –			
	21 avr.	- 237	715	131
	22 avr. –			
	19 mai	- 1 118	1 204	140
	20 mai –			
	16 juin	- 976	1 285	133
	17 juin –			
	21 juill.	- 483	759	117
	22 juill. –			
	18 août	- 397	542	186
	19 août –			
	15 sept.	- 872	1 446	192
	16 sept. –			
	20 oct.	- 60	747	148
	21 oct. –			
	17 nov.	30	363	160
	18 nov. –			
	15 déc.	- 2 871	2 968	149
1994	16 déc. –			
	19 janv.	- 1 140	1 733	218

1. 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) pour l'ensemble de la période de calcul
2. Montant total qui manque aux adhérents ayant un excédent cumulatif négatif pour que leur solde de règlement soit égal au montant de leurs dépôts obligatoires à la Banque du Canada (qui sont nuls dans le cas des institutions financières parabancaires) pour l'ensemble de la période de calcul. L'insuffisance du solde doit être compensée par une avance ou le versement d'un droit.
3. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables

ACTIVITÉS DE LA BANQUE DU CANADA

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

Pour s'acquitter de ses fonctions avec efficacité et efficacité, la Banque adopte une perspective à moyen terme dans la planification et la conduite de ses opérations. Une série d'objectifs à moyen terme détermine la direction générale de ses activités. La Banque a défini, pour chaque fonction, les principaux projets qu'elle doit entreprendre afin de réaliser ses objectifs. Ces projets lui permettent de faire des progrès dans trois domaines : la réduction des coûts nets liés aux activités de la Banque, l'amélioration des services à la clientèle et le

remplacement graduel des systèmes, immeubles et équipement vieillissants.

Les dépenses d'exploitation de la Banque se sont chiffrées à 206 millions de dollars en 1993; elles sont ventilées par fonction dans le graphique de gauche.

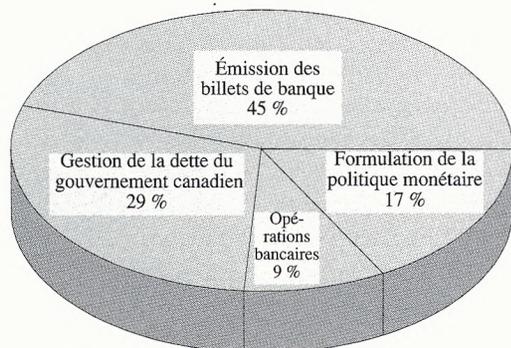
Les activités que la Banque a menées en 1993 dans le cadre de ses quatre grandes fonctions sont décrites ci-dessous.

La formulation de la politique monétaire

Comme l'indique la première section du présent rapport, la politique monétaire est formulée de façon à favoriser la bonne tenue de l'économie par la réalisation graduelle de la stabilité des prix. Au moment de déterminer le profil d'évolution que doivent suivre les conditions monétaires pour que cet objectif soit atteint, la Banque se fonde sur une évaluation de la conjoncture économique et financière au Canada et à l'étranger. Aux fins de cette évaluation, des membres de son personnel analysent les statistiques économiques et financières, rencontrent des représentants de diverses branches d'activité commerciale et industrielle et de différentes entreprises et entretiennent des rapports avec des participants au marché financier ainsi qu'avec un grand nombre d'autres interlocuteurs partout au pays, notamment des universitaires et des fonctionnaires. Au cours de l'année, le gouverneur a participé à des rencontres dans différentes provinces, prononcé un certain nombre d'allocutions et a été appelé à témoigner devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes. En outre, les administrateurs de la Banque ont organisé des réunions dans les diverses régions du pays.

Par ailleurs, les économistes de la Banque effectuent des études sur le fonctionnement de l'économie et préparent des analyses et des

Répartition des dépenses d'exploitation par fonction



projections qui alimentent le processus de prise de décisions en matière de politique monétaire. En octobre, la Banque a tenu un colloque réunissant des universitaires et des économistes de banques centrales dans le but d'examiner le comportement des agents économiques et la formulation des politiques en régime de stabilité des prix. Les actes de ce colloque seront publiés au cours de 1994.

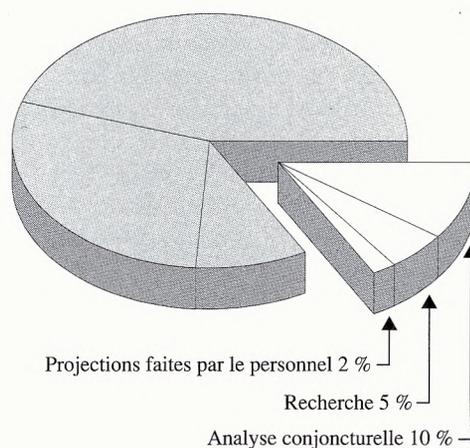
Toujours soucieuse d'accroître l'utilité des statistiques financières qu'elle assemble et d'en réduire les coûts de traitement, la Banque a entrepris de modifier le système de collecte des données auprès des institutions financières. Ce projet, pour lequel la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières et la Société d'assurance-dépôts du Canada sont appelés à définir des exigences communes, devrait également alléger la tâche des institutions financières concernées. La mise en place du nouveau système auprès des banques à charte a été amorcée en novembre 1993 et s'étalera sur deux ans. On compte étendre ce système aux autres institutions financières d'ici quelques années.

Dans le cadre du nouveau système de collecte des données, les agrégats de la monnaie et du crédit sont calculés, depuis janvier 1994, à partir d'une moyenne des chiffres quotidiens fournie chaque mois par les banques à charte. Ce changement devrait donner lieu à une amélioration de la qualité de ces données. Auparavant, ces agrégats étaient établis mensuellement à partir d'une moyenne des données des mercredis déclarées chaque semaine par les banques à charte.

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 (G-7), 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). En 1993, le gouverneur a été élu président du Comité des gouverneurs des banques centrales des pays du groupe des Dix (G-10).

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 1993, six 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 liées à la mise en œuvre de la politique monétaire et à la prestation de services financiers au gouvernement canadien et à d'autres clients.

Les opérations sur les marchés

La Banque du Canada participe aux marchés financiers nationaux et internationaux. Les opérations qu'elle y effectue dans le cadre de 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 intervient, au nom du ministre des Finances, 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 dans des achats ou des ventes de dollars américains contre des dollars canadiens, mais peuvent aussi porter sur le mark allemand ou le yen.

Les réserves officielles du Canada se sont accrues en 1993, passant de 11,9 milliards de dollars É.-U. à la fin de 1992 à 12,8 milliards. Cet accroissement a été le résultat net de divers types d'opérations. La vente de bons du Canada sur le marché américain pour un montant de 4,2 milliards de dollars É.-U. et celle de 3,9 millions d'onces d'or, qui a rapporté 1,2 milliard de dollars É.-U., ont contribué à l'augmentation des réserves. Ces gains ont été en grande partie neutralisés par des interventions officielles sur le marché des changes, le remboursement d'un engagement en yens équivalant à 683 millions de dollars É.-U. et une augmentation de 600 millions de dollars É.-U. des montants prévus dans des opérations de swap menées dans le cadre du programme de gestion de trésorerie du Fonds des changes.

En plus d'effectuer des opérations sur devises et sur or pour le compte de l'État, la Banque du Canada gère le portefeuille de placement du Fonds des changes.

En 1993, la Banque a remplacé quelques-uns des systèmes automatisés et manuels utilisés pour l'exécution, la gestion et le traitement comptable des opérations sur devises et sur or, afin d'accroître son efficacité à cet égard.

L'administration de comptes de dépôt

La Banque du Canada tient les comptes de dépôt des adhérents de l'Association canadienne des paiements (ACP) et règle chaque jour les créances nettes que ceux-ci ont les uns sur les autres en effectuant les transferts de fonds entre ces comptes. Comme en fait état une section précédente du présent rapport, la capacité qu'a la Banque de faire varier le niveau global des soldes de règlement représente son principal moyen d'action sur l'évolution des conditions monétaires au Canada.

La Banque du Canada gère aussi un compte de dépôt au nom du Receveur général du Canada, par lequel passent presque toutes les rentrées et sorties de fonds en dollars canadiens du gouvernement. En outre, dans le but de réduire

les coûts occasionnés par les besoins de liquidités du gouvernement, la Banque collabore activement, avec le ministère des Finances, à la gestion des dépôts du Receveur général, qui sont tenus pour la plupart chez les adhérents de l'ACP.

Pour atténuer l'incidence des variations des soldes des comptes du Trésor, la Banque émet des bons de gestion de trésorerie et effectue des swaps liés à la gestion de trésorerie du Fonds des changes. En 1993, il y a eu dix émissions de bons de gestion de trésorerie (assorties à l'origine d'échéances allant de 7 à 42 jours) d'un montant total de 12,8 milliards de dollars. Le Fonds des changes a conclu à 23 reprises des accords de réciprocité 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 1 à 182 jours. Ces swaps se sont chiffrés au total à 5,2 milliards de dollars.

La portion des liquidités excédant le niveau minimal qu'exigent le règlement des paiements nets du gouvernement et les besoins liés à la mise en œuvre de la politique monétaire a été mise aux enchères auprès des adhérents de l'ACP pour des échéances précises allant de 1 à 11 jours. En 1993, l'encours quotidien de ces dépôts à terme, qui a atteint un sommet de 8,7 milliards de dollars, s'est élevé en moyenne à 2,4 milliards de dollars. Des parts des dépôts à vue ont été adjudgées toutes les semaines aux adhérents de l'ACP. Le solde quotidien de ces dépôts s'est chiffré en moyenne à 665 millions de dollars en 1993, comparativement à 637 millions de dollars en 1992.

La Banque du Canada gère aussi les comptes de dépôt que 58 banques centrales étrangères tiennent chez elle pour faciliter les opérations officielles que ces banques ou les gouvernements des pays concernés 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 deuxième de ces consultations a eu lieu à Mexico en décembre 1993. La ligne de crédit, pour sa part, n'a pas encore été utilisée. Un accord du même type lie

depuis 1962 la Banque du Canada et la Banque fédérale de réserve de New York.

Les autres opérations bancaires

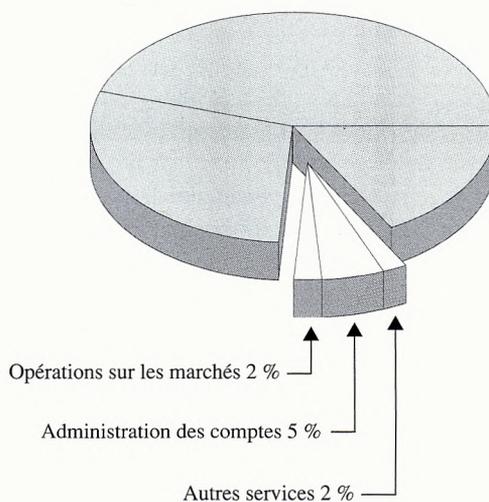
En vertu de la *Loi sur les banques*, la Banque du Canada tient les registres de préavis de nantissement de certaines catégories de biens mis en garantie pour des emprunts bancaires. Le public peut consulter ces registres moyennant le paiement d'un droit prescrit par règlement. Par ailleurs, les banques à charte doivent transférer à la Banque les soldes non réclamés des comptes tenus chez elles qui sont inactifs depuis dix ans. Le public peut consulter gratuitement dans les agences le registre de ces soldes, que la Banque remettra à leurs propriétaires sur présentation de pièces justificatives.

La Banque est habilitée à consentir des prêts en dernier ressort à certaines institutions de dépôt et elle joue un rôle consultatif en matière de réglementation et de surveillance des institutions financières. En vue de faciliter les consultations et l'échange de renseignements concernant la surveillance des institutions financières fédérales ainsi qu'une étroite coordination des activités des divers organismes qui ont des responsabilités à ce chapitre, le gouverneur est membre d'office du Comité de surveillance des institutions financières. Il 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 actuellement avec d'autres membres de l'ACP à la définition des besoins des utilisateurs du système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV). En 1993, l'ACP a présenté les caractéristiques générales du projet STPGV aux autorités fédérales concernées et a obtenu leur soutien officiel. La Banque 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), qui sera utilisé pour la compensation et le règlement des transactions sur obligations et sur titres du marché monétaire. Au moment de la rédaction du présent rapport, les autorités

examinaient la documentation (règles et ententes connexes comprises) portant sur le fonctionnement proposé de la portion du SECTEM qui prendra en charge les opérations sur les obligations du gouvernement canadien. Si tout se déroule comme prévu, le nouveau système de compensation et de règlement des obligations négociables du gouvernement devrait entrer en service au printemps 1994. 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 étudie actuellement avec d'autres banques centrales et des institutions financières le projet de mise en place d'un mécanisme de compensation multilatérale des opérations sur devises (Multinet). La Banque et la Réserve fédérale des États-Unis assument des fonctions de surveillance à l'égard du projet Multinet, qui est parrainé par de grandes banques canadiennes et américaines et qui vise la mise sur pied d'une chambre de compensation des opérations de change en Amérique du Nord. La Banque participe aussi avec d'autres banques centrales à des réunions portant sur le projet de création d'un mécanisme similaire en Europe.

Répartition des dépenses d'exploitation liées aux opérations bancaires



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 1993, l'encours des emprunts d'État en dollars canadiens sur le marché (bons du Trésor, obligations négociables et obligations d'épargne du Canada) a augmenté de quelque 29,5 milliards de dollars pour atteindre 396,0 milliards de dollars.

Le processus d'amélioration du programme d'émission d'obligations entamé en 1992 s'est poursuivi au cours de l'année : recours, lors du lancement de nouvelles émissions, à des obligations de référence, plus liquides, assorties d'échéances diverses; annonce chaque trimestre du programme régulier d'emprunt du gouvernement sous forme d'obligations négociables; placement par adjudication de l'ensemble de ces obligations¹. Ces mesures visent à introduire plus de prévisibilité, pour les investisseurs, quant au programme d'emprunt du gouvernement et à accroître la liquidité et l'efficacité du marché. Il convient de noter que le montant des obligations adjudgées au cours d'une séance a augmenté pour atteindre à l'occasion jusqu'à 2,5 milliards de dollars, ce qui est révélateur de l'accroissement de la capacité du marché des obligations du gouvernement du Canada en 1993. Le volume des transactions sur les titres en circulation a en outre dépassé le niveau auquel il s'était établi au cours des deux dernières années.

En 1993, le gouvernement a émis deux tranches d'une émission d'obligations à rendement réel pour un montant total de 925 millions de dollars, ce qui a porté l'encours de ce type d'emprunt à 2,125 milliards de dollars. Le rendement nominal de ces titres est lié à l'indice des prix à la consommation. Lancées

en 1991, les obligations à rendement réel ont acquis, au fil des nouvelles émissions, une popularité croissante auprès des investisseurs institutionnels, des gestionnaires de portefeuille et, dernièrement, des particuliers.

La modification apportée au milieu de l'année à la formule d'émission des bons du Trésor à un an a constitué une autre innovation dans le programme de gestion de la dette. Toutes les deux semaines depuis le 3 juin 1993, l'échéance de l'émission lancée est identique à celle de l'émission de la semaine précédente, ce qui a pour effet de doubler la taille de chaque émission à un an. Ce changement, mis en œuvre après consultation des principaux participants au marché monétaire, vise à accroître la liquidité des bons à un an.

Le gouvernement voulant limiter les fluctuations des frais que lui occasionne le service de sa dette et les participants au marché souhaitant, quant à eux, prolonger l'échéance moyenne de leurs portefeuilles-titres, les obligations négociables ont compté pour une bonne part de l'augmentation de l'encours de la dette intérieure. L'échéance moyenne des nouvelles émissions d'obligations négociables a été de 8,6 ans, contre 8,3 ans en 1992.

L'échéance moyenne de la portion de la dette publique constituée de titres négociables (obligations et bons du Trésor) libellés en dollars canadiens est demeurée à 4,5 ans environ en 1993. La proportion des bons du Trésor, bons de gestion de trésorerie inclus, dans l'encours des emprunts émis sur le marché intérieur a subi une légère baisse, passant de 43,5 % en 1992 à 41,9 % en 1993, tandis que celle des emprunts pour lesquels les frais d'intérêts peuvent varier dans l'année est tombée de 60,3 % en 1992 à 57,0 %.

L'encours des obligations d'épargne du Canada a chuté de 3,1 milliards de dollars en 1993. Les ventes brutes de la nouvelle émission se sont chiffrées à 5,4 milliards de dollars, contre un peu plus de 9 milliards en 1992. La proportion de ces titres dans l'encours de la dette intérieure a reculé pour une sixième année d'affilée, passant de 23,4 % en 1987 à 8,0 % à la fin de 1993.

Le programme d'émission de bons du Canada, titres à court terme placés sur le marché américain, a pris de l'ampleur en 1993 et a

¹ Le document traitant des dispositions administratives relatives à l'adjudication des titres du gouvernement canadien est reproduit dans la livraison de l'été 1993 de la *Revue de la Banque du Canada*.

permis de recueillir 4,2 milliards de dollars É.-U. d'argent frais.

Depuis une dizaine d'années, l'encours des emprunts d'État sous forme de titres négociables libellés en dollars canadiens (emprunts émis sur le marché intérieur, obligations d'épargne du Canada non comprises) a presque quadruplé. Cependant, les non-résidents ont augmenté de plus de huit fois leurs portefeuilles de titres négociables au cours de la même période. La proportion de ces titres détenue par des non-résidents à la fin du troisième trimestre était estimée à plus de 29 %, contre un peu moins de 13 % en 1983. La présence accrue des non-résidents sur les marchés canadiens des bons du Trésor et des obligations reflète non seulement les déficits que la balance courante du pays a accumulés au cours de cette période, mais également l'internationalisation des marchés financiers, qui a facilité la participation d'investisseurs institutionnels non résidents aux marchés intérieurs.

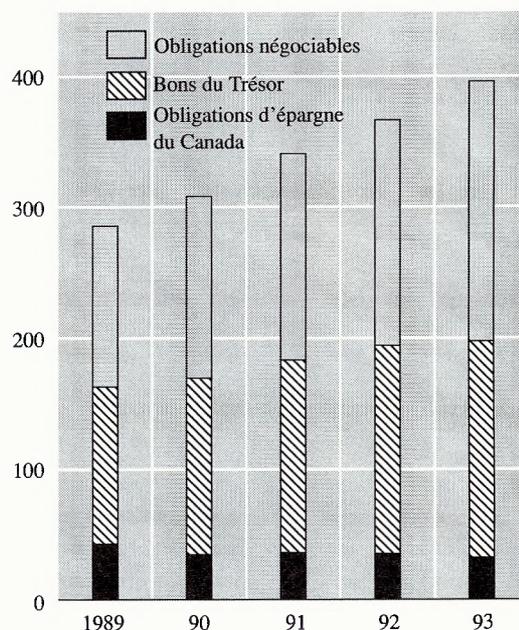
La Banque est responsable de l'intégrité des registres de la dette publique intérieure, de l'exactitude des montants versés au nom du gouvernement en paiement du principal ou des intérêts et de l'efficacité des modes de versement de ces montants. Le volume du traitement lié à l'administration de la dette a baissé en 1993, ce qui a effacé la majeure partie de l'augmentation enregistrée l'année précédente.

Compte tenu du recul des ventes, le volume des opérations relatives au traitement des obligations d'épargne du Canada de la nouvelle émission a fortement diminué en 1993. Le nombre de certificats remboursés a également baissé. Cependant, le volume de travail lié aux obligations en circulation a continué d'augmenter, la Banque étant tenue de fournir aux propriétaires d'obligations à intérêt composé de l'émission de 1990 et des émissions ultérieures le relevé des intérêts courus annuellement sur leurs titres. La charge de travail découlant de cette exigence a augmenté avec la dernière émission d'obligations.

Les trois quarts, sinon plus, des opérations de traitement de titres de dette effectuées ces dernières années ont porté sur les obligations d'épargne du Canada. La Banque gère en effet plus de dix millions de comptes relatifs à ces

Encours des emprunts sur le marché libellés en dollars canadiens

En milliards de dollars (valeur nominale)

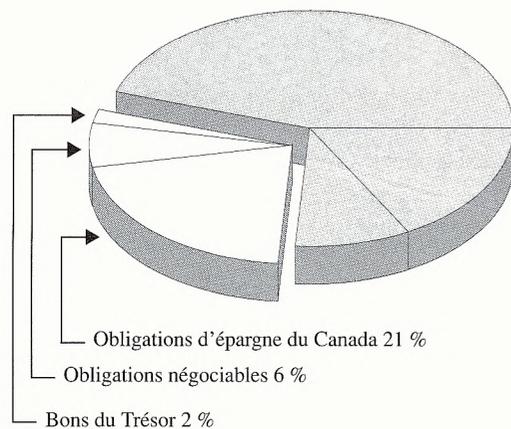


obligations. Pareil volume incite à l'utilisation de systèmes de traitement hautement automatisés. La Banque remanie actuellement son registre informatisé de renseignements sur les propriétaires d'obligations mis en place en 1977, pour tirer avantage de l'efficacité et de la souplesse accrue que permet la technologie moderne. La Banque mène ce projet pluriannuel en consultation avec les institutions financières, afin que soient définis conjointement les liens qui existeront entre ses propres systèmes automatisés et ceux de ces institutions ainsi que les types de services qui seront fournis aux propriétaires d'obligations d'épargne du Canada. Dans le cadre de ce projet, la Banque a effectué à l'automne de 1993 un sondage auprès d'un millier de propriétaires d'obligations d'épargne du Canada en vue de déterminer les types de services qui pourraient être offerts par le truchement d'un nouveau système.

Le volume des opérations liées au traitement des obligations négociables est en baisse depuis quatre ans. Ces titres sont maintenant traités par les systèmes informatisés

de compensation et de règlement de la CDS, ce qui a entraîné une réduction du nombre de certificats traités par la Banque du Canada et un regroupement des paiements d'intérêts. Afin de compléter la conversion à un régime de dématérialisation des titres, toutes les nouvelles obligations négociables émises sur le marché intérieur par le gouvernement canadien depuis le 12 novembre 1993 sont entièrement nominatives.

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



L'émission des billets de banque

La Banque doit veiller à ce que les besoins en billets de banque soient satisfaits de façon efficace partout au pays et à ce que ces billets soient acceptés sans que leur authenticité soit mise en doute. Elle émet des billets pour répondre à l'accroissement de la demande et pour remplacer les billets devenus impropres à la circulation. Elle émet donc des billets neufs et remet en circulation les billets en bon état qui lui ont été retournés par les institutions financières.

Les agences de la Banque, qui se trouvent dans les différentes régions du pays, ont traité 4,7 milliards de billets en 1993. 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 ou

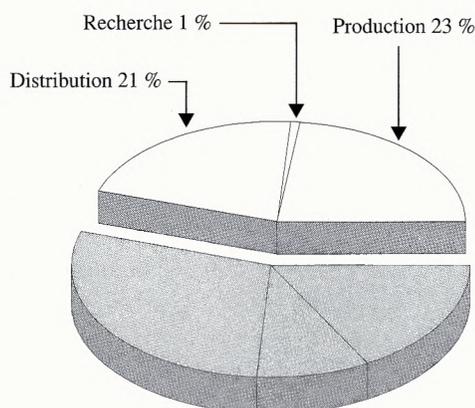
excédentaires effectués par les institutions financières. Depuis quelques années, le nombre de billets que ces dernières et la Banque s'échangent est quatre fois plus important que le nombre moyen de billets en circulation.

Plus de la moitié des billets en circulation sont traités à Montréal et à Toronto. Le volume de billets traités dans chacune de ces villes a à peu près décuplé depuis que les premières installations de la Banque y ont été construites, soit en 1950 à Montréal et en 1958 à Toronto. Il n'est donc pas étonnant que ces installations soient devenues exiguës. La Banque a décidé, par souci d'efficacité, de faire bâtir de nouveaux centres pour ses opérations en périphérie des quartiers financiers des deux villes. Ce sont des bâtiments bas, adaptés à l'exploitation d'un équipement intégré de manutention et de traitement des billets de banque qui permet d'augmenter la productivité. Le nouveau Centre des opérations situé à Verdun, qui dessert les institutions financières de la majeure partie du Québec, a officiellement ouvert ses portes le 6 mai 1993, et les activités de traitement des billets y ont été transférées au cours du printemps et de l'été. Un centre semblable, où sera effectué le gros du traitement des billets pour l'Ontario, se trouve à Mississauga. L'immeuble est pratiquement achevé et l'équipement est en cours d'installation. Ce centre devrait devenir pleinement opérationnel au cours de l'été 1994.

Le 29 juin 1993, la Banque a lancé un nouveau billet de 20 dollars, le dernier de la nouvelle série de billets annoncée en 1986. Comme les autres grosses coupures, ce billet est muni d'une vignette de sûreté (vs)², conçue pour décourager la contrefaçon. Le billet de 20 dollars est de loin le plus utilisé au Canada et, depuis quelques années, il représente environ le tiers de tous les billets en circulation. En outre, les institutions financières retirent chaque année auprès de la Banque environ trois fois plus de billets neufs de 20 dollars que de billets neufs des autres coupures portant la vignette de sûreté. En raison de l'accroissement du volume des billets, la Banque a dû acheter de l'équipement supplémentaire pour la fabrication et l'application de la vignette de sûreté.

² VS, marque officielle de la Banque du Canada

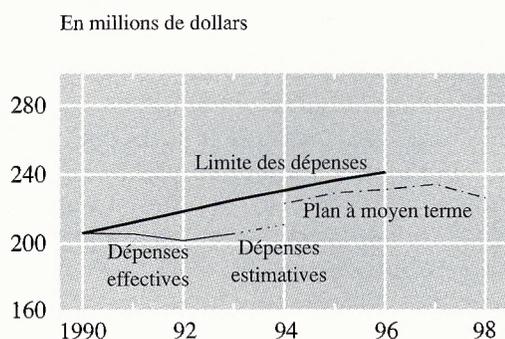
Répartition des dépenses d'exploitation liées à l'émission des billets de banque



Les dépenses d'exploitation

Le plan à moyen terme, révisé chaque année et approuvé par le Conseil d'administration, établit les grandes lignes du programme d'activités et des dépenses annuelles d'exploitation de la Banque. Depuis 1991, il limite la croissance moyenne des dépenses d'exploitation jusqu'en 1996 au taux moyen d'inflation prévu dans le programme de réduction de l'inflation. Afin de respecter cette limite, la Banque a donc mis sur pied en 1991 un programme de compression de ses dépenses de manière à disposer de la marge de manœuvre nécessaire pour faire face aux coûts des deux nouveaux centres des opérations et des autres grands projets qu'elle doit entreprendre pour s'acquitter de ses responsabilités.

Dépenses d'exploitation nettes



Les dépenses de 1993

Le rythme d'augmentation des dépenses d'exploitation de la Banque, déduction faite des recouvrements, a été inférieur à celui qui avait été prévu un an plus tôt, et ce, pour tous les principaux postes. Néanmoins, le total des dépenses d'exploitation a progressé de 2 %, la légère baisse des dépenses courantes ayant été moindre que la hausse des charges d'amortissement.

Dépenses d'exploitation nettes

(En millions de dollars)

	1993	1992
Dépenses de personnel	98,9 \$	97,6 \$
Coûts des billets de banque	32,5	35,8
Autres dépenses	49,4	48,4
Dépenses courantes	180,8	181,8
Amortissement	24,9	19,8
Total des dépenses d'exploitation	205,7 \$	201,6 \$

Le niveau général des échelles salariales pratiquées à la Banque n'a pas changé en 1993. Toutefois, les dépenses de personnel ont augmenté avec l'entrée en vigueur d'un nouveau système d'évaluation des postes destiné à assurer la parité salariale pour des fonctions équivalentes conformément à la *Loi canadienne sur les droits de la personne*.

Les dépenses au titre des *coûts des billets de banque* ont reculé en 1993. L'augmentation des dépenses liées à la production du billet de 20 dollars muni de la vignette de sûreté a été amplement compensée par la baisse des commandes de billets passées aux compagnies d'impression. Cette baisse reflétait la décision prise par la Banque de réduire ses stocks, qui s'étaient gonflés lorsqu'une amélioration apportée à l'équipement de tri des billets s'est soldée par un taux de récupération des billets en bon état plus élevé que prévu.

La mise en service du Centre des opérations de l'Agence de Montréal en 1993 a entraîné une hausse de 2,5 millions de dollars au poste *Autres dépenses* et de 4,3 millions de dollars au poste *Amortissement*.

Les dépenses estimatives pour 1994

Les échelles salariales de la Banque demeureront inchangées en 1994 pour une troisième année de suite, et les dépenses de personnel devraient se maintenir au niveau de 1993. On s'attend à ce que les coûts des billets de banque remontent au niveau auquel ils se

situaient en 1992. Les autres dépenses et les charges d'amortissement ne devraient s'accroître que légèrement par rapport à 1993. En effet, la mise en service du nouveau Centre des opérations de l'Agence de Toronto fera augmenter les dépenses, mais les coûts de plusieurs autres programmes de la Banque diminueront en 1994.

DÉCLARATION DU GOUVERNEMENT ET DE LA BANQUE DU CANADA AU SUJET DES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les politiques monétaire et budgétaire ont pour objet premier d'assurer une croissance forte et durable de l'économie et un niveau élevé d'emploi. Le meilleur apport que puisse faire la politique monétaire à cet objectif est de préserver la confiance dans la valeur de la monnaie en réalisant et en maintenant la stabilité des prix. En février 1991, le gouvernement et la Banque du Canada ont annoncé conjointement l'établissement de cibles de réduction de l'inflation et d'atteinte de la stabilité des prix au Canada. Le but visé était de ramener l'inflation à la médiane d'une fourchette cible de 1 à 3 pour cent à la fin de 1995.

Le temps est venu de préciser l'objectif que poursuivra la politique monétaire au-delà de 1995 et de fournir aux Canadiens et Canadiennes un guide à moyen terme aux décisions économiques qu'ils devront prendre. Tous conviennent généralement que les économies fonctionnent mieux lorsque le rythme d'augmentation des prix est suffisamment faible pour ne pas fausser les décisions importantes que prennent les entreprises et les ménages. On s'entend toutefois moins bien sur le taux exact auquel ces conditions peuvent être obtenues. Il y a déjà longtemps que le Canada n'a connu d'inflation aussi faible qu'à présent; il serait donc approprié, avant de fixer un objectif à long terme, d'acquérir

davantage d'expérience dans les conditions que nous connaissons actuellement. En outre, il faut donner aux Canadiens et Canadiennes le temps de s'adapter aux perspectives d'inflation améliorées.

En conséquence, le gouvernement et la Banque du Canada ont convenu de prolonger de 1995 à 1998 l'objectif de réduction de l'inflation, et de maintenir le taux d'inflation dans une fourchette de 1 à 3 pour cent (2 pour cent étant la médiane) au cours de la période. En outre, l'orientation adoptée dans le cadre du programme de réduction de l'inflation pour traiter les chocs importants que subissent les prix à la suite d'imprévus ou de relèvements des impôts indirects qui engendrent des variations prononcées de l'Indice des prix à la consommation sera maintenue. Il importe de veiller à ce que les chocs continuent de n'avoir que des effets nettement temporaires et n'entraînent pas de changement durable des perspectives d'inflation.

Suivant les enseignements que nous aurons tirés de la conduite des affaires en situation de faible inflation, nous arrêterons d'ici 1998 une fourchette cible de l'Indice des prix à la consommation qui serait conforme à la stabilité des prix et, donc, à l'objectif à long terme de la politique monétaire, qui est de préserver la confiance en la monnaie du Canada.

le 22 décembre 1993

ÉTATS FINANCIERS

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

C.P. 813, SUCCURSALE B

OTTAWA, CANADA
K1P 5P9

P.O. BOX 813, STATION B

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 1993 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 1993 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière 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.





Comptables agréés
Ottawa, Canada
le 14 janvier 1994

Banque du Canada

État des revenus et dépenses

de l'exercice terminé le 31 décembre 1993

	1993	1992
	En millions de dollars	
REVENUS		
Revenus de placements, après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit 17,1 \$ (26,7 \$ en 1992)	<u>1 757,6</u>	<u>2 007,5</u>
DÉPENSES D'EXPLOITATION		
Dépenses de personnel (note 2)		
Traitements	79,3	78,3
Contributions aux régimes de pension et d'assurance	14,6	13,7
Déplacements et mutations	2,8	2,7
Autres frais de personnel	<u>2,2</u>	<u>2,9</u>
	98,9	97,6
Coût des billets de banque	32,5	35,8
Autres dépenses		
Entretien des immeubles, après déduction des revenus de location	19,8	19,9
Impôts fonciers et taxes d'affaires	12,4	11,5
Honoraires des administrateurs	0,1	0,1
Honoraires et frais des vérificateurs	0,6	0,6
Informatique et coûts reliés aux ordinateurs	8,7	8,3
Impression des publications	0,4	0,7
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	2,0	1,8
Postes et messageries	1,5	1,5
Télécommunications	1,7	1,8
Autres dépenses, après recouvrements (note 3)	<u>2,2</u>	<u>2,2</u>
	49,4	48,4
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	<u>24,9</u>	<u>19,8</u>
	205,7	201,6
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	<u><u>1 551,9</u></u>	<u><u>1 805,9</u></u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers.)

Banque du Canada

État de l'actif et du passif

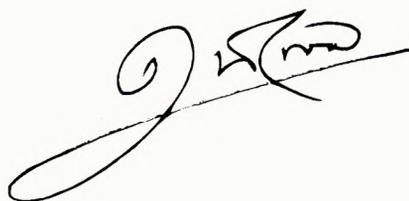
au 31 décembre 1993

ACTIF	1993	1992
	En millions de dollars	
Dépôts payables en devises étrangères		
Devises américaines	295,0 \$	163,2 \$
Autres devises	12,0	9,6
	<u>307,0</u>	<u>172,8</u>
Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 9)	131,0	224,5
Placements – à leurs valeurs amorties (note 4)		
Bons du Trésor du Canada	16 815,6	14 393,6
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, échéant dans les trois ans	2 367,8	3 210,1
Autres valeurs mobilières émises ou garanties		
par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans	4 254,0	4 763,3
Autres placements	4 685,5	4 177,7
	<u>28 122,9</u>	<u>26 544,7</u>
Immeubles de la Banque (note 5)	241,1	233,4
Autres éléments de l'actif	243,1	266,2
	<u>29 045,1 \$</u>	<u>27 441,6 \$</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers.)

PASSIF	1993	1992
	En millions de dollars	
Capital versé (note 6)	5,0 \$	5,0 \$
Fonds de réserve (note 7)	25,0	25,0
Billets en circulation	27 236,7	25 609,2
Dépôts		
Gouvernement du Canada	9,5	20,1
Banques à charte	1 081,4	1 116,8
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	12,5	88,8
Autres dépôts	498,7	512,9
	<u>1 602,1</u>	<u>1 738,6</u>
Passif payable en devises étrangères		
Gouvernement du Canada	156,9	28,1
Autres éléments du passif	19,4	35,7
	<u>29 045,1 \$</u>	<u>27 441,6 \$</u>

Le gouverneur



J.W. CROW

Le comptable en chef



J.-P. AUBRY

Banque du Canada

Notes complémentaires aux états financiers

de l'exercice terminé le 31 décembre 1993

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

Ce poste 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 pension

Les dépenses comptabilisées au titre du Régime de pension 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 ajustées 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 les 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

Ce poste englobe des sommes recouvrées sous forme de frais pour divers services fournis par la Banque (1,6 million de dollars en 1993 et 1,3 million de dollars en 1992).

4. Placements

Les placements incluent des titres du gouvernement du Canada d'un montant de 125,9 millions de dollars détenus en vertu de prises en pension (néant en 1992).

5. Immeubles de la Banque

	1993			1992		
	En millions de dollars					
	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette
Terrains et bâtiments	211,4 \$	88,2 \$	123,2 \$	210,6 \$	82,1 \$	128,5 \$
Équipement informatique	44,5	34,9	9,6	40,4	29,8	10,6
Autre équipement	120,7	62,4	58,3	95,8	50,3	45,5
	<u>376,6</u>	<u>185,5</u>	<u>191,1</u>	<u>346,8</u>	<u>162,2</u>	<u>184,6</u>
Projets en cours	50,0	—	50,0	48,8	—	48,8
	<u>426,6 \$</u>	<u>185,5 \$</u>	<u>241,1 \$</u>	<u>395,6 \$</u>	<u>162,2 \$</u>	<u>233,4 \$</u>

6. 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.

7. 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.

8. Engagements

Au 31 décembre 1993, le total des engagements découlant des contrats de construction d'immeubles et d'acquisition d'équipement était de 8,4 millions de dollars. Ces contrats prévoient le versement de ces montants au cours de la prochaine année.

9. Modalités légales

Les avances comprennent des prêts d'un montant total de 29,5 millions de dollars (le même montant qu'en 1992) 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 font partie de la garantie de la Banque du Canada a été contestée en ce qui concerne une partie du portefeuille, et la question est devant les tribunaux. Dans le cas de la Norbanque, ceux-ci doivent se prononcer sur une question touchant à un règlement effectué par cette banque au profit de la Banque du Canada dans le cadre de la compensation d'effets de paiement. Si les tribunaux décident en dernière instance qu'une partie du portefeuille des prêts de la BCC ou que le règlement effectué par la Norbanque est exclu de la garantie, il pourrait être nécessaire d'apporter certains ajustements aux 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 ajustements.

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)
Fernand G. Dubé, c.r.	CAMPBELLTON (NOUVEAU-BRUNSWICK)
Frederick E. Hyndman	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD) <i>Membre du Comité de direction</i>
Joseph Kruger II	CORNER BROOK (TERRE-NEUVE)
Harold W. Lane, c.r.	SASKATOON (SASKATCHEWAN) <i>Membre du Comité de direction</i>
James G. Matkin	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
Donald J. Matthews	LONDON (ONTARIO)
Valerie A. A. Nielsen	CALGARY (ALBERTA)
Nancy Orr-Gaucher	WESTMOUNT (QUÉBEC) <i>Membre du Comité de direction</i>
Charles Pelletier, F.C.A.	CHARLESBOURG (QUÉBEC)
Donald S. Reimer	WINNIPEG (MANITOBA)
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*

Sous-gouverneurs

Bernard Bonin

Charles Freedman

William R. White

W. Paul Jenkins

Alvin C. Lamb

Conseillers

Serge Vachon¹

Tim E. Noël

John E. H. Conder

Janet Cosier

Pierre Duguay

L. Theodore Requard, *secrétaire*

Conseillers associés

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

Donald R. Stephenson

Département des Valeurs

Vaughn O'Regan, *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*

Brian O'Reilly, *sous-chef*

David E. Rose, *conseiller en recherches*

Irene Ip, *conseillère 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*

James E. Powell, *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*

William G. Percival, *sous-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

Carman L. Young, *vérificatrice*

Peter Koppe, *sous-vérificateur*

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

2. Également vice-président 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-conseil*

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

Richard A. J. Julien

Winnipeg

Harry S. Hooper

Regina

Graham L. Page

Calgary

Claude P. Desautels

Vancouver

William H. Watson