

BANQUE DU CANADA

Rapport sur la politique monétaire

- mai 1996 -

Le dollar d'argent qui illustre la page couverture du Rapport célèbre le Griffon, le premier bateau à naviguer sur les Grands Lacs en amont des chutes du Niagara. L'explorateur René-Robert Cavelier, sieur de La Salle, construisit le Griffon comme un navire de commerce et le mena jusqu'à Michilimackinac et Green Bay. Lors du voyage de retour toutefois, celui-ci fut emporté par une tempête.

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

893-49-90-484
CN ISSN 1201-8783

Imprimé au Canada sur papier recyclé

Table des matières

1. Introduction	3
2. Les cibles de maîtrise de l'inflation	3
3. L'évolution récente de l'inflation	4
L'inflation et la fourchette cible	4
Les facteurs qui influencent l'inflation	6
4. La réalisation des cibles de maîtrise de l'inflation . . .	13
5. Les perspectives en matière d'inflation	18
La demande et l'offre globales	18
Les facteurs temporaires qui influencent l'inflation	19
Les mesures des attentes relatives à l'inflation	20
Les indicateurs monétaires	23
6. Conclusions	24
Bibliographie	25

«La politique monétaire canadienne est axée sur la réalisation de la stabilité des prix. Toutefois, il ne s'agit pas là d'une fin en soi, mais plutôt du moyen dont dispose la Banque du Canada pour promouvoir une économie productive, bien huilée et permettant aux Canadiens d'améliorer leur niveau de vie.»

— Gordon Thiessen

Allocution prononcée le 19 janvier 1996 à l'occasion de la conférence *The World in 1996* tenue à Toronto

1. Introduction

Le *Rapport sur la politique monétaire* présente l'évaluation que la Banque du Canada fait de la tendance de l'inflation au Canada et explique les mesures de politique monétaire qu'elle a jugé nécessaire d'appliquer pour maintenir la hausse des prix à l'intérieur de sa fourchette cible de maîtrise de l'inflation.

Les pressions à la baisse qui se sont exercées sur l'inflation au cours des six derniers mois ont justifié un assouplissement des conditions monétaires, que la Banque a encouragé en réduisant à plusieurs reprises la fourchette opérationnelle établie pour le taux du financement à un jour. Cet assouplissement s'est produit à la faveur d'une amélioration du climat sur les marchés financiers, attribuable aux progrès dans l'assainissement des finances publiques au Canada et à la décline des taux d'intérêt à court terme à l'échelle internationale.

Néanmoins, la Banque a dû procéder avec circonspection, étant donné que l'écart entre les taux à court terme canadiens et américains se rétrécissait et est devenu négatif ces derniers temps. De plus, les marchés financiers continuent d'être préoccupés par l'endettement élevé du secteur public au Canada et la situation politique au Québec.

Au cours des six mois écoulés depuis le dernier rapport, des pressions à la baisse se sont exercées sur la tendance de l'inflation.

2. Les cibles de maîtrise de l'inflation

Le gouvernement fédéral et la Banque du Canada ont arrêté en décembre 1993 une trajectoire cible d'évolution de l'inflation pour la période allant de la fin de 1995 à la fin de 1998. L'objectif visé est de maintenir le taux d'inflation dans une fourchette de 1 à 3 % durant cette période. D'ici la fin de 1998, le gouvernement et la Banque conviendront d'une nouvelle fourchette cible compatible avec la stabilité des prix.

Les cibles de maîtrise de l'inflation sont établies en fonction de l'indice des prix à la consommation (IPC). La Banque accorde plus de poids à une variante de cet indice qui exclut les aliments, l'énergie et l'effet des impôts indirects, étant donné que ces éléments sont la source d'une bonne part des mouvements temporaires de l'indice global. C'est ce qu'on appelle ici l'*indice de référence*. Sur de longues périodes, les mesures de l'inflation fondées sur l'IPC global et sur l'indice de référence tendent à afficher des profils d'évolution similaires. Par conséquent, lorsque l'inflation mesurée selon l'indice de référence suit la trajectoire cible établie, il devrait en être sensiblement de même du taux d'accroissement de l'IPC global. Toutefois, si les deux indices devaient conserver des profils d'évolution divergents, la Banque ajusterait la trajectoire souhaitée pour le taux d'augmentation de l'indice de référence de façon à ramener celui de l'IPC global à l'intérieur de la fourchette cible.

Les limites de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation s'appliquant jusqu'à la fin de 1998 sont de 1 et 3 %.

Les données que renferme le présent rapport s'arrêtent au 23 avril 1996.

3. L'évolution récente de l'inflation

La Banque encourage un taux d'expansion monétaire compatible avec sa fourchette cible de maîtrise de l'inflation.

La politique monétaire doit être axée sur les facteurs qui influenceront la tendance de l'inflation six à huit trimestres plus tard.

L'inflation mesurée par l'indice de référence est passée de la moitié supérieure de la fourchette cible en 1995 à la moitié inférieure récemment.

Une expansion monétaire excessive mène avec le temps à l'inflation. Toutefois, le temps qui s'écoule entre la manifestation de ces deux phénomènes peut être long et difficile à prévoir. Le mécanisme de transmission de la politique monétaire est constitué d'une série de chaînons qui vont des mesures que prend la Banque pour influencer le taux du financement à un jour à l'incidence que celles-ci finissent par avoir sur l'inflation. La Banque s'emploie à imprimer indirectement à la masse monétaire un rythme d'expansion compatible avec sa fourchette cible de maîtrise de l'inflation, lequel devrait, à son tour, favoriser une expansion économique durable.

Les mesures de politique monétaire doivent donc être prospectives, c'est-à-dire axées sur les facteurs qui agiront sur la tendance de l'inflation six à huit trimestres plus tard. L'évolution de la hausse des prix au cours de la dernière année montre clairement qu'il importe de faire la distinction entre les facteurs qui n'ont qu'un effet temporaire et les facteurs fondamentaux d'offre et de demande qui alimentent l'inflation au fil du temps. Les mesures de l'inflation ont augmenté tout au long du premier semestre de 1995 en raison de l'incidence que les variations du taux de change et des cours des produits de base ont eue sur les prix à la consommation. Toutefois, comme il avait été prévu dans les livraisons précédentes du *Rapport*, ces chocs temporaires n'ont guère eu d'influence sur la tendance de l'inflation. Ainsi, leur effet s'étant émoussé, l'inflation mesurée s'est repliée, et la présence d'une offre excédentaire au sein de l'économie est redevenue le principal facteur agissant sur l'inflation.

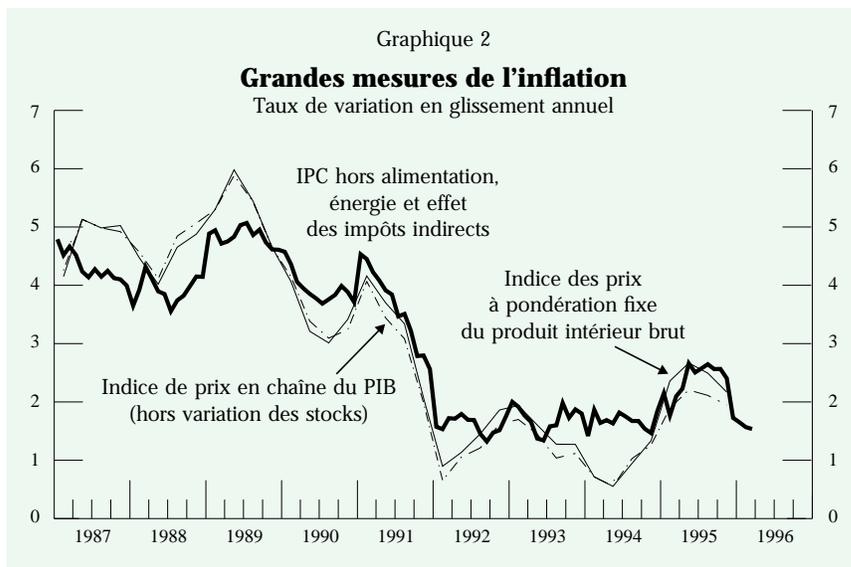
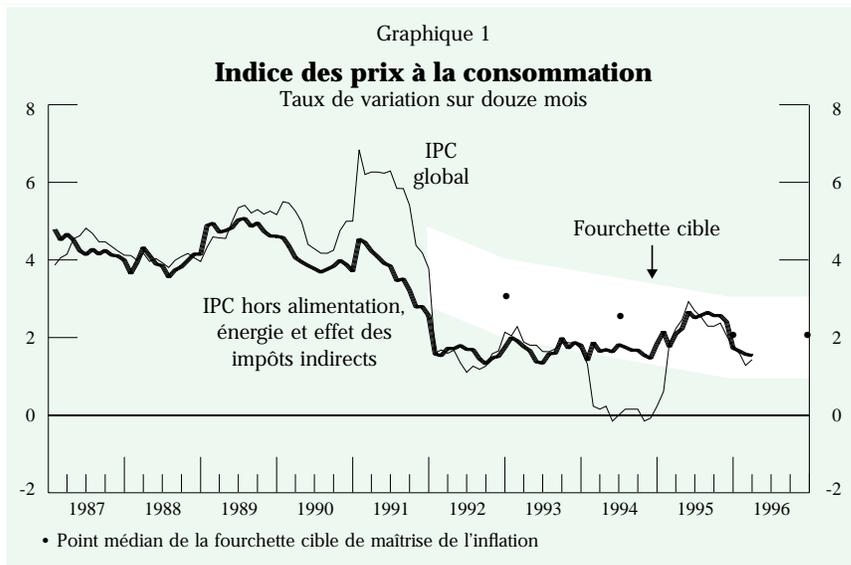
L'inflation et la fourchette cible

Comme le prévoyait le précédent rapport, le taux d'augmentation sur douze mois de l'indice de référence est récemment descendu dans la moitié inférieure de la fourchette cible. Toutefois, l'inflation a diminué un peu plus rapidement qu'on ne s'y attendait, en partie à cause des rabais pratiqués par les détaillants devant la faiblesse des dépenses de consommation. En mars 1996, le taux d'inflation sur douze mois mesuré par l'indice de référence était tombé à 1,5 %, comparativement à un sommet de 2,7 % atteint en mai 1995 (Graphique 1). Quant à l'IPC global, son taux d'accroissement sur douze mois a été de 1,4 %, en baisse par rapport à un sommet de 2,9 % atteint également en mai 1995.

Les autres grandes mesures de l'inflation ont aussi fléchi au second semestre de 1995. La hausse annuelle de l'indice des prix à pondération fixe du PIB s'est chiffrée à 2,2 % au quatrième trimestre de 1995, contre 2,7 % au deuxième trimestre (Graphique 2). Le taux d'accroissement

annuel de l'indice de prix en chaîne du PIB hors variation des stocks — une mesure des variations des prix qui tient compte des modifications de la composition de la dépense — a aussi diminué au cours de la même période¹.

Les autres grandes mesures de l'inflation ont aussi fléchi au second semestre de 1995.



1. Dans le calcul de l'indice de prix en chaîne du PIB hors variation des stocks, les fluctuations trimestrielles des prix sont pondérées par la valeur des composantes de la dépense observée le trimestre précédent.

Les facteurs qui influencent l'inflation

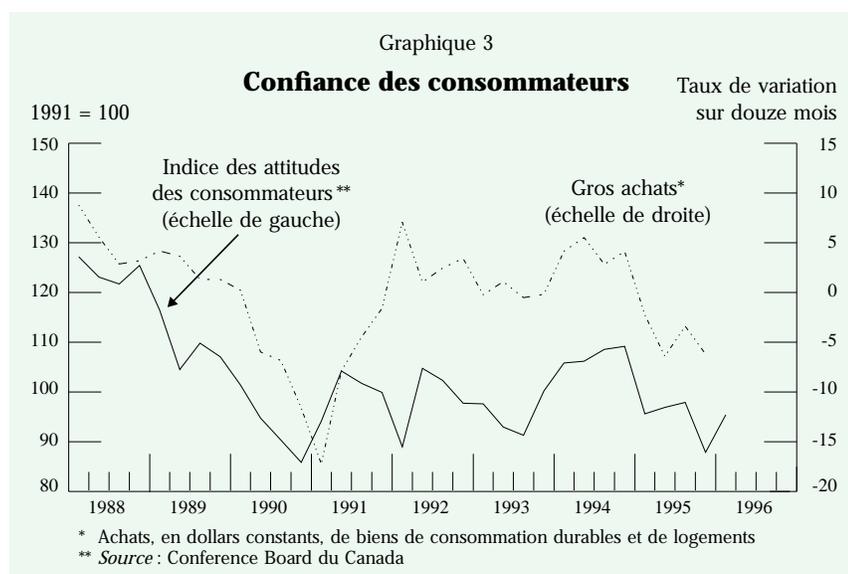
Les capacités de production excédentaires et les ressources inutilisées sur le marché du travail ont continué d'exercer des pressions à la baisse sur l'inflation au cours des six derniers mois. Parallèlement, les pressions à la hausse sur le taux d'inflation engendrées par le renchérissement des produits de base et la dépréciation passée du dollar canadien se sont amoindries.

La demande et l'offre globales

L'accélération de l'activité économique n'a pas eu l'ampleur escomptée au second semestre de 1995.

Après avoir marqué le pas durant le premier semestre de 1995, l'activité économique a progressé quelque peu au second. Le dernier rapport prévoyait effectivement que la reprise de la croissance au troisième trimestre ne serait que timide, mais le regain de vigueur attendu pour la fin de l'année ne s'est pas concrétisé. Cela s'explique en partie par une nouvelle érosion de la confiance des ménages, qui ont réduit leurs dépenses en dépit d'une baisse sensible des taux d'intérêt (Graphique 3 et Note technique 1).

Au second semestre de 1995, l'activité économique a aussi été freinée par un ralentissement substantiel du rythme d'accumulation des stocks par rapport au semestre précédent. Par ailleurs, après plusieurs années de forte croissance, les investissements fixes des entreprises n'ont guère varié dans l'ensemble au cours de cette période.



À l'inverse de la demande intérieure, qui s'est affaiblie au second semestre de 1995, les exportations ont connu un essor marqué, à la faveur d'une accélération de la croissance économique aux États-Unis. Dans ce pays, le raffermissement de l'activité sur les marchés du logement et de l'automobile, conjugué à la persistance d'une forte demande de biens d'équipement, a contribué à stimuler la demande d'exportations

Note technique 1

La confiance des consommateurs

La confiance des consommateurs — mesurée par l'indice des attitudes des consommateurs du Conference Board du Canada — a fortement diminué en 1995. Cette diminution tient surtout à l'aggravation marquée de l'incertitude entourant l'emploi, qui a stagné durant la majeure partie de 1995, et aux préoccupations grandissantes des ménages au sujet de leur situation financière.

Dans un contexte d'austérité budgétaire, de réduction des effectifs et de réorganisation du secteur public, de plus en plus de gens s'interrogent sur la sécurité de leur emploi. Parallèlement, la restructuration et les mises à pied se sont poursuivies dans le secteur privé, surtout dans les branches d'activité que la réglementation ou les barrières commerciales soustrayaient auparavant à la concurrence.

Plusieurs facteurs ont sans doute contribué à la détérioration de la situation financière des ménages. Le revenu disponible réel par travailleur a continué de régresser, la croissance des revenus avant impôt demeurant faible. En outre, à cause des hausses de taux d'intérêt survenues en 1994 et en 1995, les ménages se sont sentis plus vulnérables aux fluctuations marquées des marchés financiers. Ces hausses de taux, conjuguées à l'accroissement du ratio de la dette au revenu disponible, ont entraîné une augmentation du ratio du service de la dette des ménages durant la majeure partie de l'année. Une nouvelle réduction des prix des maisons en 1995 a pu également renforcer le sentiment d'insécurité financière. Enfin, l'avenir des régimes publics de pension a peut-être aussi suscité une inquiétude croissante.

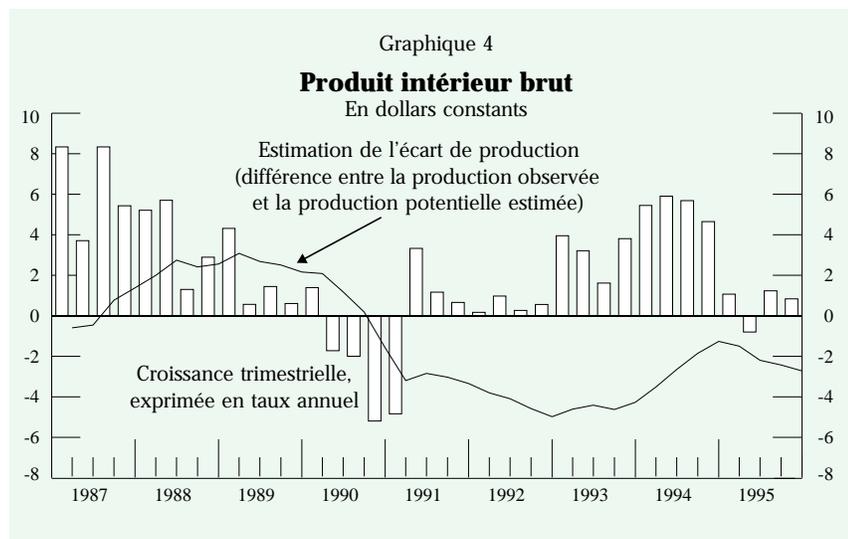
À la lumière de cette évolution, les consommateurs jugeaient le moment peu propice à de gros achats. De fait, les dépenses qu'ils ont consacrées à l'achat d'articles coûteux comme les maisons, les véhicules automobiles et le mobilier de maison ont accusé une baisse considérable en 1995.

Néanmoins, on s'attend à ce que plusieurs facteurs viennent provoquer un regain de confiance chez les consommateurs et une relance de leurs dépenses au cours des mois à venir. Une progression importante de l'emploi dans le secteur privé, comme celle enregistrée de décembre à mars, devrait réduire l'incertitude dans ce domaine, surtout si de plus en plus de postes à plein temps sont créés. Le net recul des taux d'intérêt observé depuis octobre aura pour effet d'abaisser le coût de la dette et d'assainir la situation financière de bien des ménages. La consommation devrait aussi redémarrer en raison de l'enrichissement attribuable au repli des taux d'intérêt et à l'augmentation des cours boursiers. De fait, certains signes indiquent déjà que les dépenses des ménages, en particulier les achats de maisons, ont commencé à se redresser au premier trimestre.

L'atonie de la demande globale a contribué à élargir l'écart entre la production observée et la production potentielle.

canadiennes. Cette demande aurait pu être encore plus élevée n'eût été la morosité de l'activité économique outre-mer et l'accès de faiblesse de l'économie américaine survenu vers la fin de l'année.

La modeste croissance de la demande globale observée au second semestre de 1995 a provoqué une hausse de la capacité excédentaire et, par voie de conséquence, une accentuation des pressions à la baisse sur la tendance de l'inflation. Selon certains signes, toutefois, l'offre globale aurait été moins forte ces dernières années qu'on ne l'avait estimé auparavant, en raison d'une diminution du taux tendanciel d'activité (Note technique 2). Cela a incité la Banque à réviser à la baisse, de 1 % environ depuis la publication du dernier rapport, son estimation de la production potentielle. Elle considère maintenant que l'écart de production s'est creusé pour s'établir entre 2 1/2 et 3 % à la fin de l'année, contre 2 et 2 1/2 % à la fin du premier semestre (Graphique 4)².



Le taux de change et les prix des produits de base

L'incidence de l'évolution du taux de change sur le taux d'inflation s'est beaucoup atténuée au cours des six derniers mois.

Étant donné le poids des produits importés dans la composition moyenne du panier de provisions du consommateur canadien, les variations du taux de change se répercutent en général sur l'indice de référence des prix à la consommation dans une proportion d'environ 20 %. En règle générale, la plus grande partie de cet ajustement s'opère au cours des deux années qui suivent le mouvement du taux de change. C'est ce qui explique que les répercussions sur l'inflation de la chute marquée du dollar canadien (qui était en gros terminée vers le milieu de 1994) se sont fortement atténuées au cours des six derniers mois. On estime que l'effet de la dépréciation antérieure de la monnaie comptait pour plus de 1 point de pourcentage dans le sommet de 2,7 % que l'inflation mesurée par

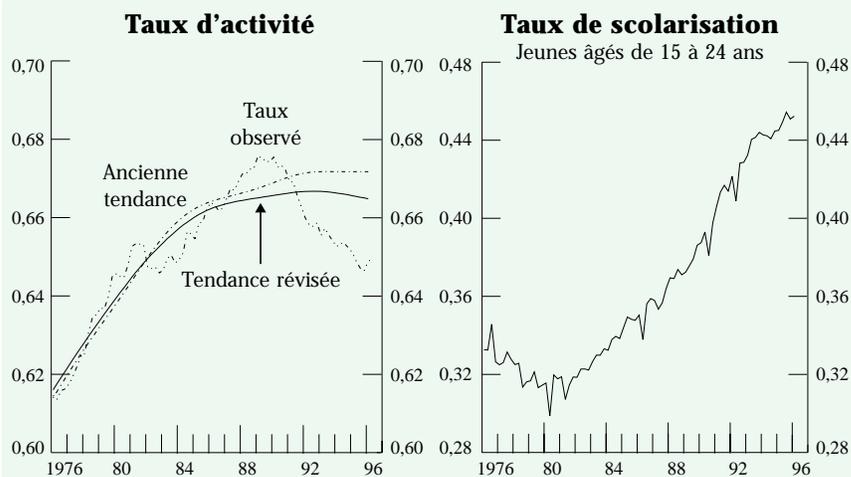
2. La méthode employée par la Banque pour estimer la production potentielle est exposée dans la livraison de mai 1995 du *Rapport sur la politique monétaire* (Note technique 1, page 9).

Note technique 2
Le taux d'activité

Le taux d'activité¹ est passé de 67 1/2 % environ au début de 1990 à 64 1/2 % environ à la fin de 1995. Bien qu'il tende à diminuer durant les récessions ou les périodes de lente croissance et à augmenter plus rapidement qu'en moyenne durant les périodes de forte croissance, la baisse qu'il connaît depuis 1990 est plus prononcée et plus persistante que d'ordinaire. Il se peut que la croissance relativement faible de l'emploi ait découragé un plus grand nombre de personnes de chercher du travail que ce n'est habituellement le cas à ce stade du cycle.

Cependant, la remontée cyclique du taux d'activité sera probablement plus modeste que prévu, car un certain nombre de faits semblent indiquer que le taux d'activité tendanciel pourrait être inférieur aux estimations antérieures. Ces faits sont entre autres le plafonnement du taux d'activité des femmes de 25 ans ou plus, la poursuite de la tendance à la hausse du taux de scolarisation chez les moins de 25 ans (le groupe dont le taux d'activité a le plus diminué) et l'augmentation du nombre des retraites anticipées. Des facteurs cycliques peuvent certes jouer un rôle dans cette évolution, mais les facteurs structurels y sont aussi pour quelque chose. Par exemple, un nombre croissant d'emplois requiert davantage de compétences, ce qui explique sans doute la montée du taux de scolarisation des moins de 25 ans. L'élévation des niveaux de compétence devrait avec le temps entraîner un accroissement de la capacité de l'économie de produire des biens et services, mais l'incidence immédiate de la baisse du taux d'activité est de réduire la production potentielle.

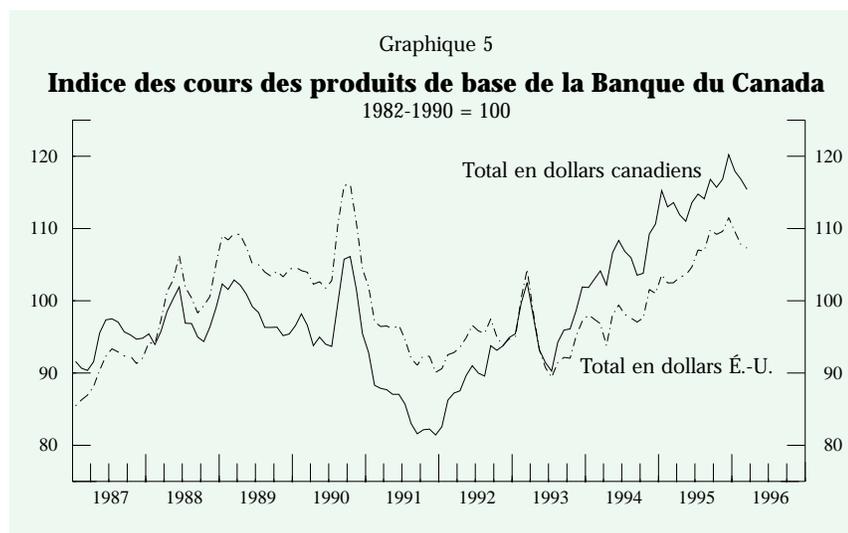
Une remontée plus modeste du taux d'activité se traduirait, toutes choses égales par ailleurs, par un recul un peu plus rapide du taux de chômage.



1. Pourcentage des personnes âgées de 15 ans ou plus qui occupent un emploi ou cherchent un travail

l'indice de référence a atteint en mai 1995; cet effet n'expliquait plus que 0,5 point de pourcentage environ de la hausse en mars 1996.

L'atténuation de l'effet de la baisse du dollar transparait clairement dans le prix des véhicules automobiles. L'écart entre les taux d'accroissement sur douze mois du prix des voitures au Canada et aux États-Unis est passé de 2,9 points de pourcentage en janvier 1995 à 2,1 points en février 1996. L'intensification de la concurrence et l'incidence des gains de productivité réalisés précédemment tant dans le commerce de détail que dans le secteur manufacturier ont aussi exercé au cours des derniers mois des pressions à la baisse sur les prix d'une gamme de produits importés et de produits en concurrence avec ceux-ci.

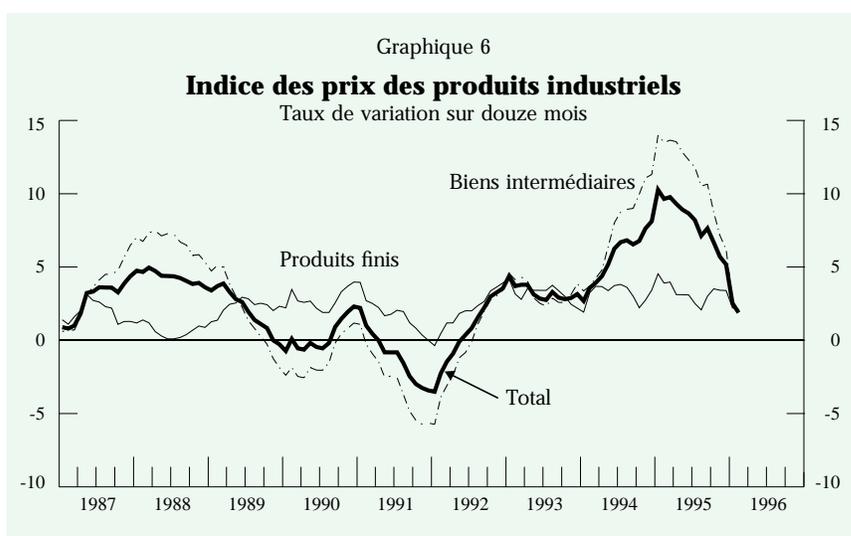


L'effet du renchérissement passé des produits de base sur la hausse des prix, du côté à la fois de la production et de la consommation, s'estompe également.

Les cours mondiaux des produits de base (exprimés en dollars É.-U.) sont demeurés en moyenne à des niveaux relativement élevés depuis octobre dernier (Graphique 5). Les augmentations de prix les plus fortes ont été enregistrées par le gaz naturel, le pétrole brut, les grains et le bois d'œuvre. Le gaz naturel et le pétrole brut ont renchéri considérablement en raison du froid inhabituel qui a sévi dans une bonne partie de l'Amérique du Nord et de l'Europe. Les prix du pétrole brut ont aussi subi de fortes pressions à la hausse du fait qu'il est improbable que l'Iraq recommence à vendre du pétrole à court terme. Les prix du bois d'œuvre se sont redressés par suite de l'amélioration de la situation sur le marché du logement aux États-Unis et en prévision de la conclusion d'une entente visant l'imposition de droits sur la part des exportations canadiennes vers les États-Unis qui dépassera les limites prescrites. Les prix des grains ont continué sur leur lancée à la faveur d'une demande mondiale soutenue et de conditions météorologiques préjudiciables aux cultures aux États-Unis. En revanche, les cours de la plupart des matières industrielles ont diminué sous l'effet d'un fléchissement de la demande (la croissance de la production mondiale n'ayant été que modérée et les utilisateurs s'étant efforcés de réduire leurs stocks) et des hausses considérables de l'offre.

C'est le prix de la pâte à papier qui a accusé les baisses les plus prononcées, soit plus de 50 % par rapport au sommet de la fin de 1995. Le recul des prix des matières industrielles obtenus par les producteurs canadiens de produits de base s'est reflété dans le ralentissement marqué de la croissance sur douze mois de l'Indice des prix des produits industriels (Graphique 6) et de l'ensemble des prix à l'exportation.

Le renchérissement antérieur des produits de base continue de se faire sentir dans certains prix à la consommation, l'exemple le plus éloquent en étant l'importante augmentation des prix de la papeterie et des livres, revues et journaux. Toutefois, là encore, l'effet du renchérissement sur l'inflation mesurée par l'indice de référence semble décroître par rapport au sommet d'environ un demi-point de pourcentage observé à l'automne 1995.

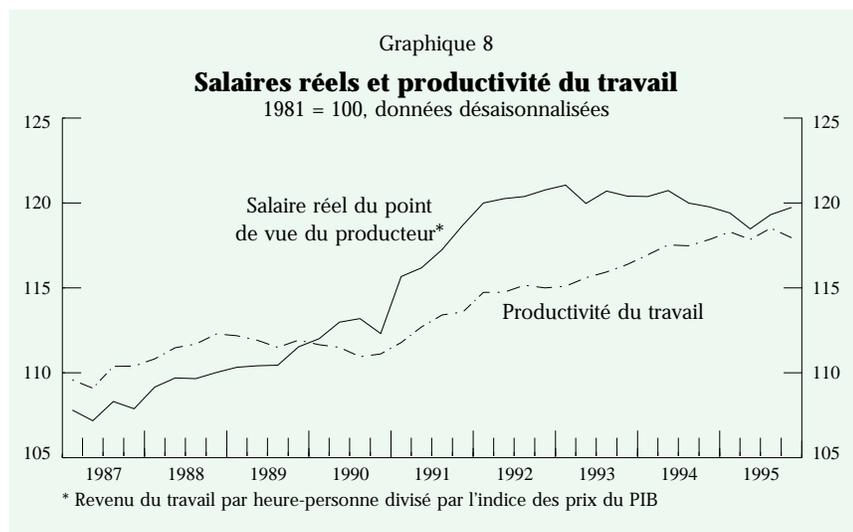
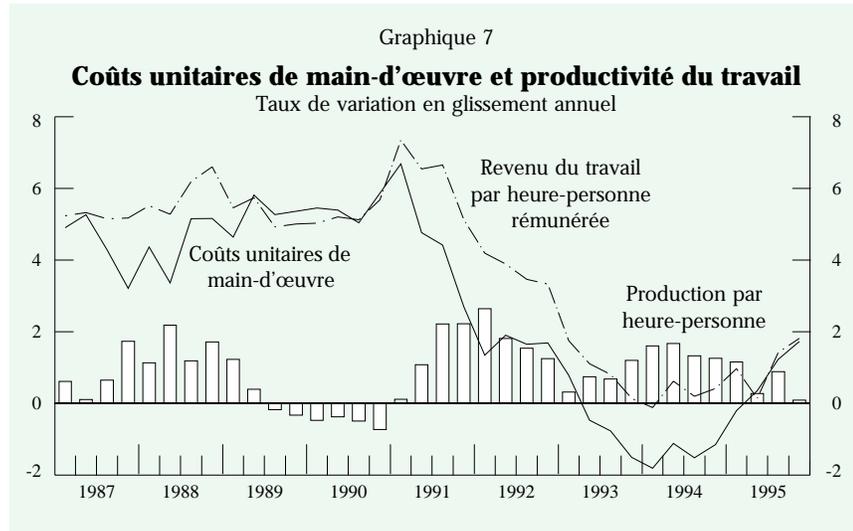


La maîtrise des coûts et les autres facteurs

La stagnation de la demande observée au deuxième semestre de 1995 et l'âpreté de la concurrence sur les marchés ont contraint les producteurs à poursuivre leurs efforts en vue de maîtriser les coûts et d'accroître la productivité. Dans l'ensemble, les coûts n'ont que peu augmenté.

Les salaires, qui sont la principale composante des coûts, ont continué de croître à un rythme très modéré au cours de 1995; les hausses négociées dans le secteur privé ont atteint 1,4 % en moyenne, alors qu'elles se sont chiffrées à 0,6 % dans le secteur public. (Les hausses moyennes consenties au deuxième semestre étaient comparables à celles octroyées au premier.) Certes, dans le secteur privé, il y a eu une légère accélération par rapport à la moyenne de 1994, mais les augmentations salariales ont souvent fait suite à d'importants gains de productivité. Le taux de chômage est resté à peu près stationnaire au cours des six derniers mois, les progrès encourageants réalisés au chapitre du niveau global de l'emploi ayant été contrebalancés par un accroissement équivalent de la population active.

Les hausses salariales ont légèrement progressé dans le secteur privé en 1995, mais elles sont restées modérées dans l'ensemble.



La productivité a marqué le pas en raison de la faible croissance de la production et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté.

Après avoir affiché des gains impressionnants en 1993 et 1994, la productivité (production par heure-personne) n'a guère varié l'année dernière. Sa croissance a été nulle au deuxième semestre de 1995 en partie en raison du ralentissement, inattendu dans une large mesure, que la demande a enregistré vers la fin de l'année, les entreprises ayant tendance à n'opérer à court terme qu'un ajustement partiel de la main-d'œuvre lorsqu'il y a recul de la demande.

La modeste progression des salaires et le piétinement de la productivité globale, combinés, ont donné lieu à une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre dans la dernière moitié de 1995 (Graphique 7).

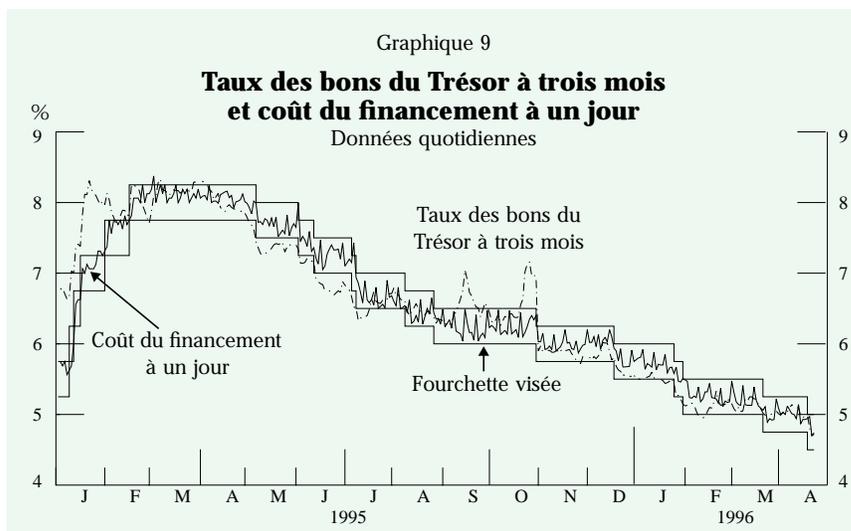
L'écart entre le niveau du salaire réel et la productivité s'est légèrement creusé au deuxième semestre de 1995 (Graphique 8). Cela tient à la fois aux relèvements modérés des taux de rémunération, au taux d'accroissement plus faible des prix à la production et à la piètre croissance de la productivité du travail. L'élargissement de l'écart encouragera le maintien de mesures visant à contenir les coûts, en particulier dans le secteur du commerce de détail où l'écart est le plus prononcé.

L'écart entre le salaire réel du point de vue du producteur et la productivité s'est légèrement creusé vers la fin de l'année.

4. La réalisation des cibles de maîtrise de l'inflation

La politique monétaire menée actuellement vise à maintenir le taux d'augmentation des prix à l'intérieur de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation, qui va de 1 à 3 %. Face à l'accumulation de signes attestant que l'inflation tendancielle était en train de descendre dans la moitié inférieure de la fourchette, la Banque a cherché à assouplir les conditions monétaires en abaissant d'un quart de point de pourcentage les limites de sa fourchette opérationnelle pour le taux du financement à un jour, et ce, à six reprises depuis la parution du précédent rapport (Graphique 9).

Les conditions monétaires se sont assouplies sous l'effet des pressions à la baisse exercées sur l'inflation.



La première intervention a eu lieu le 31 octobre, soit le lendemain du référendum québécois; la Banque s'était alors empressée, après la période d'incertitude intense que les marchés venaient de vivre, de donner suite aux pressions à la baisse qui s'exerçaient sur l'inflation. La fourchette a aussi été réduite le 19 décembre et le 31 janvier, à la faveur de replis du taux des fonds fédéraux américains, le 25 janvier et le 21 mars, à la suite de la publication de chiffres confirmant que l'inflation était nettement

Note technique 3

L'établissement du taux officiel d'escompte

Pendant environ 16 ans, le taux officiel d'escompte a été établi chaque semaine à 1/4 de point de pourcentage au-dessus du taux d'intérêt moyen obtenu à l'adjudication des bons du Trésor du gouvernement canadien à trois mois.

Le 22 février 1996, la Banque a adopté de nouvelles modalités selon lesquelles le taux d'escompte correspond maintenant à la limite supérieure de la fourchette opérationnelle visée pour le taux du financement à un jour, soit le taux auquel les principaux participants au marché monétaire empruntent et prêtent des fonds à un jour.

La fourchette opérationnelle a été établie au milieu de 1994, lorsque la Banque a commencé à mener ses opérations de façon à maintenir le taux du financement à un jour à l'intérieur d'un intervalle de 50 points de base¹. Depuis, les variations de cette fourchette fournissent une meilleure indication des changements d'orientation de la politique monétaire que ne le font celles du taux des bons du Trésor à trois mois. La raison en est que, par les opérations qu'elle effectue, la Banque peut exercer une influence plus directe sur le taux des fonds à un jour que sur celui des bons du Trésor à trois mois, qui est influencé tant par le taux à un jour que par les attentes du marché concernant l'évolution de ce dernier au cours des trois mois à venir.

L'adoption des nouvelles modalités a eu pour effet d'harmoniser les deux indicateurs de l'orientation à court terme de la politique monétaire que sont le taux d'escompte et la fourchette opérationnelle visée pour le taux du financement à un jour. Elle a ainsi permis d'éliminer l'incertitude et la confusion qui régnaient du fait qu'on se demandait lequel des deux taux était l'indicateur clé de l'orientation de la politique monétaire.

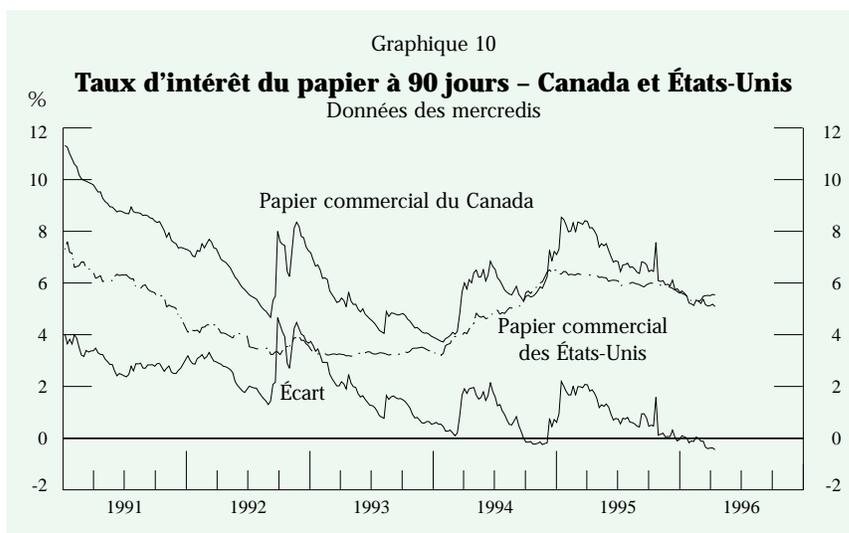
Grâce à la nouvelle formule, le taux d'escompte convient désormais mieux aux transactions effectuées par la Banque, qui sont généralement assorties d'une échéance d'un jour. Ces transactions comprennent les avances consenties aux institutions financières et les prises en pension conclues avec les courtiers en valeurs mobilières.

L'adoption des nouvelles modalités fait suite aux discussions que la Banque a tenues avec les milieux financiers sur la façon dont la politique monétaire sera mise en œuvre lorsqu'un nouveau système de transfert électronique permettra le règlement le jour même des gros paiements. Dans le cadre du nouveau système, les prêts à un jour accordés par la Banque seront assortis d'un taux égal à la limite supérieure de la fourchette opérationnelle. Les nouvelles modalités d'établissement du taux d'escompte conserveront donc leur pertinence dans l'avenir.

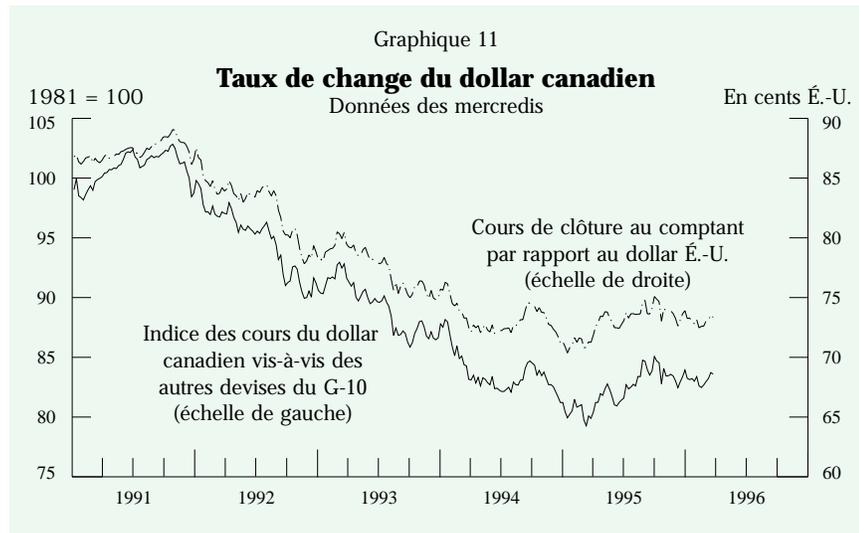
1. Voir la note technique 3, «L'importance accrue du taux d'intérêt à un jour dans la conduite de la politique monétaire», dans la livraison de novembre 1995 du *Rapport sur la politique monétaire* (p. 17).

descendue dans la moitié inférieure de la fourchette cible et, enfin, le 18 avril, dans un climat marqué par les baisses de taux officiels pratiquées par un certain nombre de banques centrales européennes³.

Au cours de cette période, les taux d'intérêt du marché monétaire ont reculé en gros au même rythme que le taux du financement à un jour, les marchés financiers ayant réagi favorablement aux mesures prises par la Banque. Les bons résultats obtenus par le Canada sur le front de l'inflation, les nets progrès accomplis dans la réalisation des objectifs fixés par les gouvernements en matière budgétaire et la décrue des taux d'intérêt à court terme à l'échelle internationale ont contribué à améliorer l'humeur du marché monétaire. En effet, les écarts entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains se sont rétrécis durant la période et sont maintenant négatifs (Graphique 10). Le dollar canadien a néanmoins continué de fluctuer à l'intérieur d'une bande étroite (Graphique 11). La vigueur du dollar semble tenir aux facteurs qui soutiennent le marché monétaire, ainsi qu'à la nette amélioration du solde de la balance courante du Canada qui s'est opérée récemment.



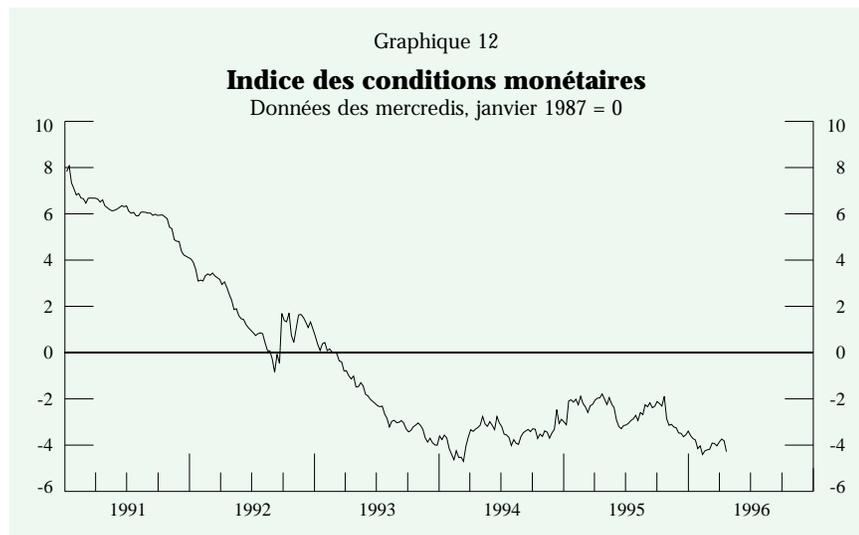
3. Le 22 février 1996, la Banque a changé les modalités d'établissement du taux officiel d'escompte; celui-ci correspond maintenant à la limite supérieure de la fourchette opérationnelle pour l'évolution du taux du financement à un jour (Note technique 3). Ce changement n'a eu aucune incidence sur les conditions monétaires.



La baisse des taux d'intérêt à court terme s'est reflétée dans l'indice des conditions monétaires (ICM), mesure dont la Banque s'est dotée pour avoir rapidement une idée de l'effet combiné qu'exercent sur la demande globale les variations des taux d'intérêt à court terme et celles du taux de change (Graphique 12). Depuis l'automne dernier, l'ICM a reculé d'environ 200 points de base, tombant à son plus bas niveau en deux ans.

La Banque est intervenue avec circonspection...

De nombreuses banques centrales ayant abaissé les taux d'intérêt à court terme, la situation à l'étranger était propice à une diminution des taux au pays. Par ailleurs, comme les participants aux marchés saisissaient bien les raisons qui motivaient l'assouplissement des conditions monétaires au Canada, ils avaient, dans la plupart des cas, anticipé les réductions du taux de financement à un jour, lesquelles se reflétaient déjà dans les taux du marché monétaire. La Banque a néanmoins abaissé

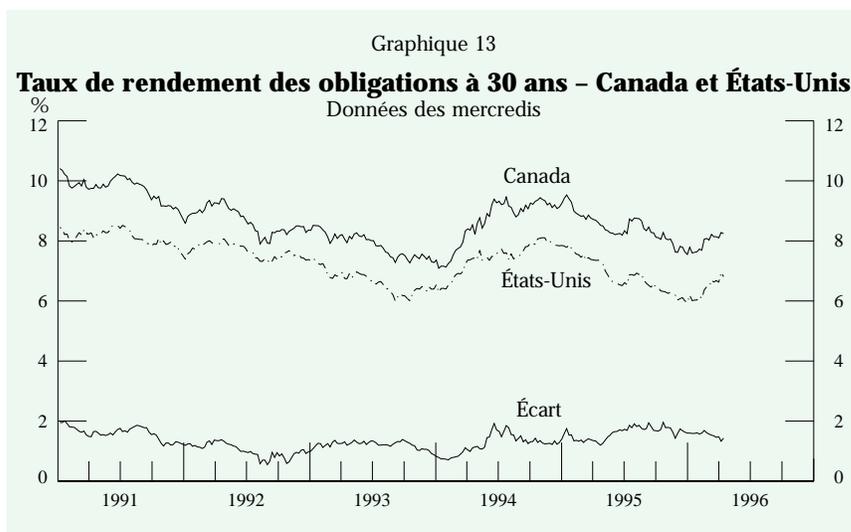


avec circonspection la fourchette opérationnelle pour le taux du financement à un jour. C'est qu'elle tenait à ce que ses mesures de politique monétaire soient bien comprises et génèrent le moins d'incertitude possible à un moment où les écarts entre les taux d'intérêt à court terme se rétrécissaient et où les marchés financiers continuaient de prêter attention aux hauts niveaux d'endettement du secteur public et à la situation politique au Québec.

Il est arrivé par le passé, lorsque régnait une grande incertitude sur les marchés financiers, que les mesures de politique monétaire prises pour assouplir les conditions monétaires provoquent une forte chute de la valeur du dollar canadien, donnant lieu à des attentes de nouvelles dépréciations. Cela engendrait des ventes massives d'avoirs en dollars canadiens et, par conséquent, de vives augmentations des taux d'intérêt, même lorsque la conjoncture économique se prêtait à des baisses de taux. La circonspection avec laquelle la Banque a procédé à l'abaissement du taux du financement à un jour au cours des six derniers mois semble avoir contribué à atténuer l'incertitude et, partant, favorisé l'assouplissement des conditions monétaires.

Bien qu'elles aient commencé à décroître, les primes que les emprunteurs à moyen et à long terme de dollars canadiens doivent verser en sus de ce que paient les emprunteurs de dollars américains sont encore assez élevées, signe que les investisseurs demeurent méfiants. En effet, l'écart entre les rendements à long terme canadiens et américains est tombé sous la barre des 1 1/2 % (Graphique 13), soit au-dessous du sommet de 2 % atteint à la veille du référendum québécois, mais bien au-dessus de la moyenne de 1 % environ observée durant les années 70 et 80, période pendant laquelle l'écart reflétait le fait que le taux d'inflation était plus élevé au Canada qu'aux États-Unis.

... pour que ses mesures de politique monétaire soient bien comprises et génèrent le moins d'incertitude possible.



5. Les perspectives en matière d'inflation

Dans son évaluation des perspectives d'inflation, la Banque doit tenir compte de l'incidence de divers facteurs sur l'évolution future de la demande globale, notamment la conjoncture économique internationale, la confiance des consommateurs et des entreprises et les conditions monétaires. Pour se faire une meilleure idée de la trajectoire future de la production et de l'inflation, la Banque considère aussi les mesures des attentes en matière d'inflation et le rythme auquel croît la masse monétaire.

La demande et l'offre globales

La demande extérieure devrait continuer à alimenter la croissance de la production au Canada.

L'élément le plus important de la conjoncture économique internationale dans laquelle le Canada évolue est le niveau de l'activité aux États-Unis, qui a connu en 1995 une progression de 1,3 %. La faiblesse qu'affichait l'économie américaine en fin d'année s'est poursuivie au début de 1996 par suite des interruptions des services dans l'administration fédérale et du mauvais temps. Toutefois, avec la disparition de ces facteurs temporaires et l'ajustement de la demande intérieure au repli des taux d'intérêt à court terme, l'économie américaine semble avoir retrouvé un rythme de croissance durable.

L'activité économique s'est essoufflée dans les principaux pays européens en 1995, mais elle a commencé à donner des signes de vigueur au Japon vers la fin de l'année. De façon générale, les grandes économies des pays d'outre-mer devraient connaître un raffermissement en 1996, soutenu dans bien des cas par un assouplissement des conditions monétaires. Parallèlement, on s'attend à ce que la croissance se poursuive sur les marchés naissants d'Asie du Sud-Est et qu'une reprise s'amorce en Amérique latine.

Étant donné les nouvelles augmentations de l'offre et les réductions de stocks auxquelles procèdent actuellement les utilisateurs, les prix de la pâte et du papier pourraient continuer de reculer à court terme. Les cours du pétrole brut et du gaz naturel devraient tous deux redescendre avec l'amélioration des conditions météorologiques. Néanmoins, ceux des autres matières industrielles devraient rester fermes en moyenne, se maintenant à des niveaux élevés compatibles avec un rythme d'expansion robuste dans les grands pays industriels.

Même si l'incertitude entourant la situation de l'emploi et les efforts déployés pour accroître l'épargne peuvent dans une certaine mesure freiner la croissance de la dépense des ménages...

La demande extérieure devrait continuer d'alimenter l'expansion de l'économie au Canada au premier semestre de 1996; elle sera soutenue en cela par la forte position concurrentielle des entreprises canadiennes, qui favorise la croissance des exportations et une plus grande substitution de produits nationaux aux produits importés.

On s'attend à ce que la demande intérieure commence aussi à se raffermir, mais seulement de façon graduelle. Comme de nombreux ménages sont préoccupés à la fois par les perspectives d'emploi et par leur situation financière, les dépenses en articles coûteux devraient

demeurer assez modestes au cours des prochains mois. En outre, les restrictions budgétaires continueront de faire sentir leurs effets directement sur la demande globale. La correction des niveaux des stocks qui est en train de s'opérer pourrait également freiner l'activité économique, quoique son incidence devrait s'atténuer, et l'enquête sur les intentions d'investissement des entreprises révèle un certain fléchissement à ce chapitre après plusieurs années de progression rapide. On observe néanmoins des signes d'intensification de la demande intérieure. La croissance récente de l'emploi et des revenus, attribuable en partie à l'essor des exportations nettes, devrait raviver les dépenses des ménages. L'assouplissement marqué des conditions monétaires depuis le printemps de l'année dernière devrait aussi commencer à donner lieu à un regain de confiance et à stimuler fortement la demande intérieure. De fait, les données sur les ventes au détail et la revente de maisons pour le début du premier trimestre témoignent d'un redressement des dépenses des ménages. En outre, les primes de risque incorporées à toute la gamme des taux d'intérêt ont commencé à diminuer à la faveur des efforts d'assainissement budgétaire entrepris par tous les niveaux de gouvernement, et la crainte de nouvelles hausses d'impôt qu'entretenaient les particuliers s'est atténuée.

À en juger par les facteurs externes et internes à l'œuvre, l'activité économique progressera plus rapidement au premier semestre de 1996 qu'en 1995. Toutefois, ces facteurs donnent également à penser que les capacités inutilisées dans l'économie ne seront pas absorbées de façon appréciable avant le deuxième semestre de l'année. Selon des prévisions récentes émanant du secteur privé, qui abondent dans le même sens, la demande globale (en termes réels) connaîtra en 1996 une croissance légèrement inférieure à 2 % en taux annuel moyen et le rythme de l'activité économique s'accélénera pour atteindre environ 3 % en taux annuel au cours du deuxième semestre.

Cela suggère que les pressions à la baisse sur la tendance de l'inflation engendrées par une offre excédentaire persisteront toute l'année et que, parallèlement, la situation du marché du travail continuera à contenir les pressions sur les salaires. Par ailleurs, le renforcement attendu de l'expansion de l'économie cette année devrait se traduire par de nouveaux gains de productivité, qui contribueront à limiter les hausses globales des coûts.

Les facteurs temporaires qui influencent l'inflation

Les pressions que les dépréciations passées du dollar et le renchérissement des produits de base exercent sur l'inflation mesurée par l'indice de référence devraient continuer de s'amenuiser au cours des prochains mois, le dollar canadien s'étant stabilisé pendant la dernière année et les cours de nombreuses matières industrielles (surtout la pâte à papier) ayant récemment baissé. Qui plus est, selon certaines sources, la concurrence demeure vive dans le secteur de la vente au détail au Canada, car les consommateurs sont très réfractaires aux relèvements de prix.

... le rythme d'expansion économique devrait s'accélérer au Canada durant les prochains mois.

L'offre excédentaire continuera néanmoins à pousser l'inflation à la baisse.

Les effets des variations passées du taux de change et des cours des produits de base sur les prix à la consommation devraient continuer à s'amoinrir.

Le repli de l'inflation mesurée par l'indice de référence observé depuis novembre 1995 peut s'expliquer en partie par les rabais que les détaillants ont consentis pendant un certain temps dans le but d'écouler leurs invendus, surtout des articles saisonniers. Une fois que les stocks se seront rétablis à des niveaux plus normaux, et dans la mesure où la demande des ménages commence à se raffermir, la part du repli de l'inflation attribuable aux rabais pourrait s'inverser.

Tout compte fait, les pressions à la hausse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence qui découlent de facteurs transitoires devraient continuer à s'atténuer dans les mois à venir.

Le taux d'inflation attendu continue de reculer.

Les mesures des attentes relatives à l'inflation

La formation d'attentes peut jouer un rôle important dans la dynamique de l'inflation. Ainsi, des variations du taux de change ou des prix des produits de base peuvent influencer non seulement le niveau des prix, mais aussi la tendance de l'inflation par leur incidence sur les attentes relatives à l'inflation. Au cours de l'année dernière cependant, de tels mouvements de prix relatifs semblent n'avoir influé que de façon temporaire sur l'inflation mesurée par l'indice de référence et le taux d'inflation attendu à court terme a commencé à descendre. Dans l'enquête trimestrielle que le Conference Board du Canada a menée en décembre sur les perceptions des entreprises canadiennes, 83 % des répondants s'attendaient à ce que l'inflation se situe à 2 % ou moins à court terme; lors de l'enquête précédente, 72 % des répondants avaient été de cet avis. Selon les résultats de l'enquête trimestrielle que cet institut a menée en mars auprès d'organismes de prévision, le taux d'inflation mesuré par l'IPC devrait se situer en moyenne à environ 1,6 % en 1996, en baisse par rapport au niveau de près de 2,5 % prédit six mois plus tôt, et remonter juste au-dessous de 2,0 % en 1997. Selon diverses enquêtes, le taux d'inflation attendu à long terme est tombé au point médian de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation, ce qui témoigne de la crédibilité croissante dont jouit la politique monétaire (Note technique 4).

Les attentes relatives à l'inflation à long terme peuvent aussi être estimées à l'aide de l'écart de rendement entre les obligations à long terme ordinaires (c'est-à-dire à rendement nominal) et les obligations à rendement réel du gouvernement canadien (Graphique 14). S'il est vrai qu'un certain nombre de facteurs autres que les attentes relatives à l'inflation agissent sur cet écart, leur influence varie probablement lentement⁴. Les fluctuations de l'écart de rendement devraient par conséquent refléter d'une manière assez fidèle les modifications de ces

4. Deux facteurs tendraient à creuser l'écart entre les obligations ordinaires et les obligations à rendement réel. Le premier est la prime versée sur les obligations ordinaires pour tenir compte de l'incertitude entourant l'inflation. Le second tient au fait que les obligations à rendement réel attirent généralement des investisseurs qui ont une plus grande aversion pour le risque d'inflation et qui s'attendent à un taux d'inflation plus élevé. Un troisième, qui joue en sens inverse, est dû au fait que le rendement des obligations à rendement réel comprend une prime visant à dédommager les investisseurs du risque de liquidité qui découle de la petite taille et du peu d'activité du marché des obligations à rendement réel.

Note technique 4

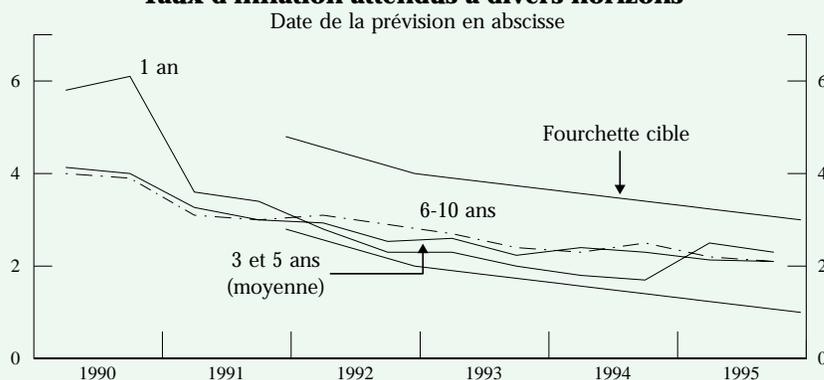
L'inflation visée et les attentes en matière d'inflation

Des cibles de maîtrise de l'inflation peuvent servir de points d'ancrage aux attentes en matière d'inflation. Plus elles sont crédibles, plus elles réduisent le risque que des hausses des prix relatifs dues à des variations du taux de change ou à d'autres chocs passagers poussent les agents à anticiper une montée de l'inflation tendancielle. L'ajustement des attentes à de telles cibles peut être lent, car cette crédibilité ne s'acquiert que de façon graduelle, à la lumière de l'évolution effective de l'inflation et de la volonté d'agir manifestée par les autorités. Un examen des prévisions d'inflation réalisées durant les années 90 montre comment les attentes se sont ajustées aux cibles de la Banque.

Selon l'enquête du Conference Board auprès des prévisionnistes et l'enquête analogue (*Consensus Forecasts*) menée par Consensus Economics, les taux d'inflation attendus sont passés de façon assez graduelle de plus de 4 % au premier semestre de 1990 à un peu plus de 2 % au second semestre de 1995, avec des profils similaires pour les horizons de prévision allant de 1 an à 6-10 ans¹.

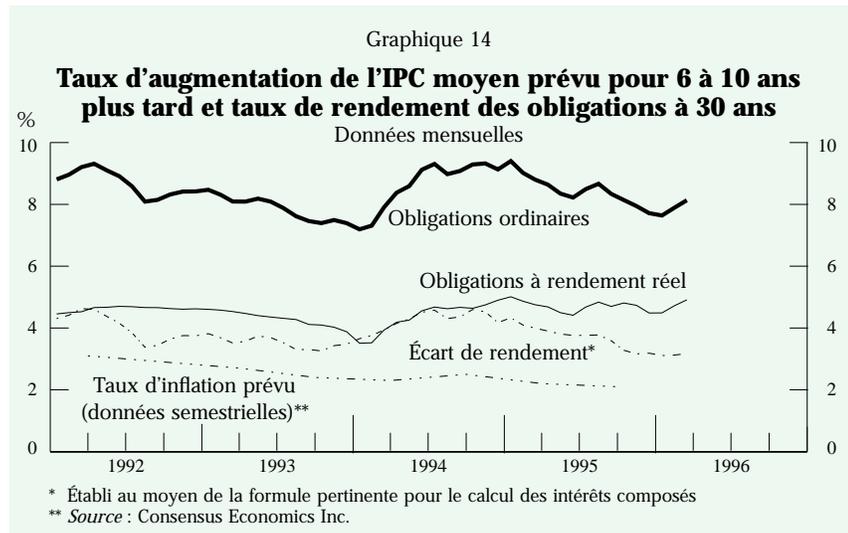
Cependant, le fait que les taux attendus à moyen terme soient restés au-dessus du point médian de la fourchette cible pendant un certain temps indique que les attentes ne se sont ajustées que progressivement aux cibles fixées. Au premier semestre de 1992 par exemple, les taux d'inflation prévus pour 1995 et 1997 avoisinaient encore les 3 %, chiffre bien supérieur au point médian de la fourchette arrêtée pour ces années. Toutefois, au second semestre de 1995, les taux prévus aux horizons de 3 et de 5 ans ne se situaient plus qu'à 2 % environ, soit aux alentours du point médian de la fourchette visée jusqu'en 1998.

Si l'ajustement des attentes à moyen terme aux cibles fixées a probablement été favorisé par la tendance à la baisse de l'inflation, les attentes à court terme, quant à elles, ont réagi aux fluctuations de courte durée du taux d'inflation. Par exemple, les variations des taux d'inflation attendus à l'horizon d'un an ont reflété celles des taux observés en 1994 et 1995, alors que les taux attendus à plus long terme ont continué à diminuer assez régulièrement. Il semble donc que, depuis deux ans, les prévisionnistes aient généralement considéré les écarts du taux d'inflation par rapport au point médian de la fourchette cible comme des phénomènes temporaires.

Taux d'inflation attendus à divers horizons*

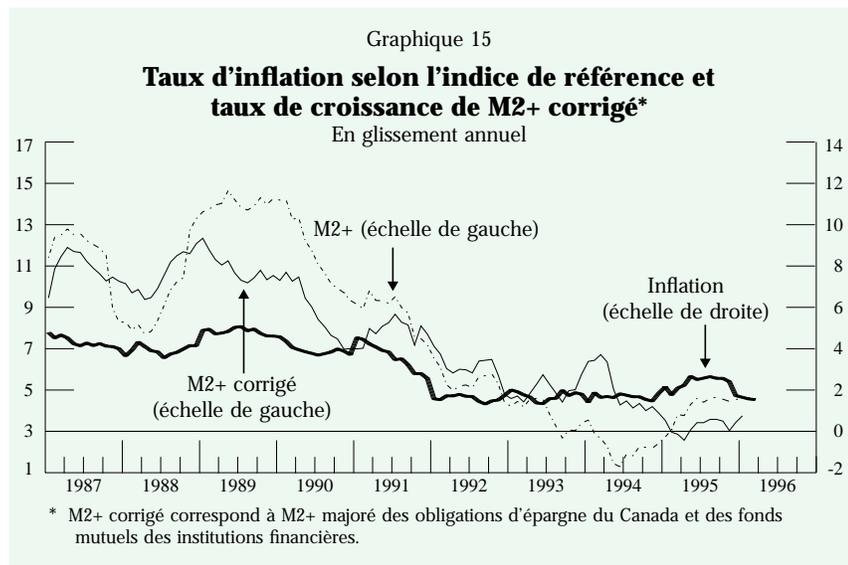
* Selon les résultats d'enquêtes sur la hausse des prix à la consommation menées par Consensus Economics Inc.

1. En 1990, le taux d'inflation attendu pour 1991 a atteint 6 % du fait de l'instauration prévue de la TPS, mais le taux attendu pour 1992 et les années suivantes était d'environ 4 %.



attentes. De plus, contrairement aux données tirées des enquêtes, cet écart est une mesure disponible à tout moment et il traduit les décisions d'ordre financier effectivement prises en fonction du taux d'inflation escompté par les participants aux marchés.

L'écart de rendement, qui a atteint un sommet d'environ 4,6 % au milieu de 1994, s'est replié depuis un peu plus rapidement que le taux d'inflation prévu à long terme selon les enquêtes. À environ 3 1/4 %, cet écart avoisine actuellement le plus bas niveau qu'il ait atteint depuis le lancement, en 1991, des premières obligations à rendement réel.



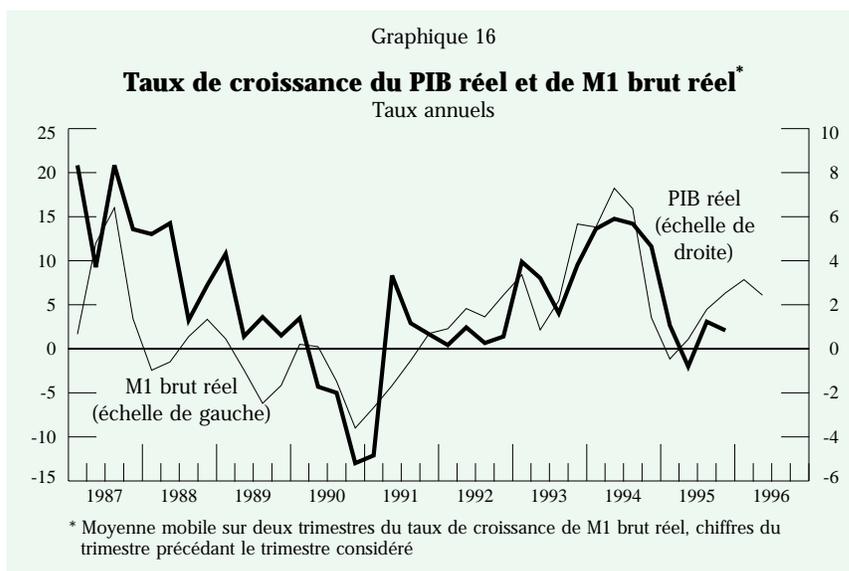
Les indicateurs monétaires

Les agrégats monétaires constituent des indicateurs utiles de la production à court terme et de l'évolution des prix. L'indicateur qui prévoit avec le plus de justesse l'évolution à court terme de l'inflation est l'agrégat au sens large M2+ (surtout lorsqu'il est corrigé pour tenir compte de la substitution entre ses composantes et les fonds mutuels de placements à plus long terme) (Graphique 15). Il connaît depuis un certain temps une croissance annualisée de 3 à 5 %, ce qui est compatible avec le maintien du taux d'inflation dans la moitié inférieure de la fourchette cible.

L'agrégat M1 en termes réels est l'indicateur des variations à court terme de la production qui s'est avéré le plus utile. Cet agrégat au sens étroit, qui mesure le volume des encaisses de transaction dans l'économie, s'est très fortement accru tout au long de 1995 (Graphique 16). Son essor s'explique en partie par l'augmentation des dépôts dans les comptes courants survenue à la suite du relèvement à un niveau plus concurrentiel des taux d'intérêt versés sur certains de ces comptes (voir la Note technique 4 de la livraison de novembre 1995 du *Rapport*). Cependant, même lorsqu'on tient compte de ce facteur d'ordre technique, l'expansion de M1 en termes réels semble compatible avec une accélération de la croissance du PIB au premier semestre de 1996.

Dans le cadre de travaux récents, la Banque s'est dotée d'un modèle statistique dans lequel M1 fournit des indications avancées sur la tendance à moyen terme de l'inflation. D'après ce modèle, le taux d'inflation annuel se situera en moyenne sous les 2 % au cours des deux ou trois prochaines années⁵.

L'évolution des agrégats monétaires laisse présager un faible taux d'inflation et une accélération de l'activité économique.



5. Dans le numéro du printemps 1996 de la *Revue de la Banque du Canada*, l'article de Louis-Robert Lafleur et de Walter Engert, intitulé *L'évolution récente des agrégats monétaires et ses conséquences*, résume les travaux économétriques effectués récemment à la Banque sur l'agrégat M1.

6. Conclusions

Comme le prévoyait le précédent rapport, paru il y a six mois, l'effet des variations antérieures du taux de change et des prix des produits de base sur l'inflation commence à s'atténuer. Ainsi, tant le taux d'accroissement de l'IPC global que celui de l'indice de référence sont descendus dans la moitié inférieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation. Cette évolution s'est produite un peu plus tôt que prévu, en raison notamment des rabais pratiqués par les détaillants dans l'espoir de relancer la consommation.

L'inflation prévue à court terme demeure compatible avec la fourchette de maîtrise de l'inflation que vise la Banque.

Étant donné l'importante offre excédentaire au sein de l'économie canadienne, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait demeurer dans la moitié inférieure de la fourchette cible jusqu'à la fin de 1996, d'autant plus que les effets temporaires sur l'inflation des variations passées du taux de change et des prix des produits de base devraient s'estomper davantage.

À moyen terme, il reste à savoir si le taux de l'inflation tendancielle tombera en deçà de la limite inférieure de la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % que vise la Banque. Comme il a été mentionné plus haut, les capacités inutilisées devraient commencer à se résorber grâce à une nette reprise de l'activité tout au long de 1996 et au début de l'an prochain. Mais même dans ce cas, l'offre demeurerait excédentaire, ce qui laisserait supposer que l'inflation tendancielle pourrait tomber sous la limite de 1 % dans six à huit trimestres. Si ce scénario se concrétisait, on pourrait envisager un assouplissement de la trajectoire souhaitée à *moyen terme* pour les conditions monétaires. En revanche, il faut considérer la possibilité qu'à la faveur de la détente marquée des conditions monétaires survenue au cours des six derniers mois, l'économie se révèle beaucoup plus robuste, surtout si un fort regain de confiance se dessine chez les ménages. Il faudra donc continuer à suivre de près les données économiques avant de pouvoir se faire une idée de la résultante des risques entourant la tendance de l'inflation.

Le présent rapport émane du Conseil de direction de la Banque du Canada, composé de Gordon Thiessen, Bernard Bonin, Charles Freedman, Paul Jenkins, Tim Noël et Sheryl Kennedy.

Bibliographie

- Banque du Canada (1991). «Cibles de réduction de l'inflation : Communiqué et documentation à l'appui», *Revue de la Banque du Canada*, mars, p. 3-21.
- _____ (1991). «Les cibles de réduction de l'inflation : autres considérations d'ordre pratique et questions de mesure», *Revue de la Banque du Canada*, septembre, p. 3-23.
- _____ (1993-1994). «Déclaration du gouvernement et de la Banque du Canada au sujet des objectifs de la politique monétaire», *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 85-86.
- Conference Board du Canada (1996). *Indice de confiance des entreprises*, hiver.
- _____ (1996). *Indice des attitudes des consommateurs*, printemps.
- _____ (1996). *Survey of Forecasters*, mars.
- Consensus Economics Inc. (1991-1995). *Consensus Forecasts*, Philip M. Hubbard, Londres (R.-U.), divers numéros.
- Freedman, Charles (1994). «The use of indicators and of the monetary conditions index in Canada», *Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences*, publié sous la direction de Tomás J. T. Baliño et Carlo Cottarelli, Fonds monétaire international, Washington. (On peut se procurer des tirés à part de l'étude auprès de la Banque du Canada.)
- _____ (1995). «Le rôle des conditions monétaires et de l'indice des conditions monétaires dans la conduite de la politique», *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 53-59.
- Lafleur, Louis-Robert et Walter Engert (1996). «L'évolution récente des agrégats monétaires et ses conséquences», *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 3-11.
- Thiessen, Gordon G. (1995). «L'incertitude et la transmission de la politique monétaire au Canada», Conférence HERMES-Glendon, *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 41-58.
- _____ (1996). «Les orientations et interactions de la politique monétaire et de la politique budgétaire», allocution prononcée à l'occasion de la conférence *The World in 1996*, *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 67-72.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur la Banque du Canada

Internet

<http://www.bank-banque-canada.ca>

La page d'accueil de la Banque contient des renseignements généraux et permet un accès rapide aux communiqués de presse et aux allocutions du gouverneur, à un grand nombre de nos principales publications ainsi qu'aux taux de change, qui sont mis à jour quotidiennement.

Publications

Revue de la Banque du Canada

Condensé trimestriel de commentaires sur l'actualité économique, d'articles de fond et de tableaux statistiques. Sur abonnement.

Rapport annuel de la Banque du Canada

Survol des fonctions de la banque centrale et états financiers.

Paraît en mars. Gratuit.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières

Recueil de 16 pages de statistiques sur les banques et le marché monétaire. Sur abonnement.

Pour se renseigner sur ces publications et d'autres, s'adresser au :

Service de la diffusion des publications

234, rue Wellington, Ottawa (Ontario) K1A 0G9

Téléphone : (613) 782-8248

Courrier électronique : publications@bank-banque-canada.ca

Information publique

Pour obtenir des renseignements généraux sur le rôle et les fonctions de la Banque, communiquer avec le Service d'information publique :

Téléphone : (613) 782-7201

Télécopieur : (613) 782-7713