

BA
BANK OF CANADA.

Bank of Canada Review

WINTER
1998-1999



Revue
de la Banque
du Canada
HIVER
1998-1999



HG
2706
.A23
1998 /
1999
winter

ERRATUM

Bank of Canada Review

Winter 1998-1999

Please note:

The first line on page 15 should read

In all, 450,000 new jobs were created in 1998 — the strongest performance since 1987.

ERRATUM

Revue de la Banque du Canada

Hiver 1998-1999

Veillez prendre note que la dernière phrase complète de la page 14 aurait dû se lire comme suit :

En tout, un nombre record de 450 000 emplois ont été créés en 1998, ce qui ne s'était pas vu depuis 1987.

Bank of Canada Review

Winter 1998–1999

- 3 Recent economic and financial developments
- 29 Downward wage rigidity
- 49 Survey of the Canadian foreign exchange and derivatives markets
- 81 Conference summary: Information in financial asset prices
Remarks by Gordon Thiessen, Governor of the Bank of Canada
- 89 — The Canadian experience with targets for inflation control
- 109 — The Canadian economy and monetary policy in unsettled times
- 117 — The euro: Its economic implications and its lessons for Canada
- 125 Technical note: A new trade-weighted exchange rate index for Canada
- 127 Notice to *Bank of Canada Review* subscribers
- 129 Record of press releases

-
- S1 INDEX TO STATISTICAL TABLES
 - S109 Notes to the tables
 - S111 Direct clearers, government securities distributors, primary dealers, and jobbers
 - S115 Bank of Canada Board of Directors and Officers
 - S120 Articles and speeches: Winter 1997–1998 to Autumn 1998
 - S121 Bank of Canada publications
 - S125 SUBJECT INDEX

This *Review* is published quarterly under the direction of an Editorial Board, which is responsible for the editorial content.

Members of the Editorial Board:
Pierre Duguay, Chairman
Jill Moxley and
Lea-Anne Solomonian, Editors
Charles Freedman
Paul Jenkins
David Laidler
David Longworth

John Murray
Tim Noël
Vaughn O'Regan
Ron Parker
Jack Selody
Donald Stephenson
Bruce Yemen

Revue de la Banque du Canada

Hiver 1998–1999

- 3 L'évolution économique et financière récente
- 29 La rigidité à la baisse des salaires
- 49 Enquête sur l'activité des marchés des changes et des produits dérivés au Canada
- 81 Résumé du colloque sur la valeur informative des prix des actifs financiers
Allocutions prononcées par Gordon Thiessen, gouverneur de la Banque du Canada
- 89 — Les cibles de maîtrise de l'inflation : l'expérience canadienne
- 109 — L'économie canadienne et la politique monétaire en période d'instabilité
- 117 — L'avènement de l'euro : son incidence économique et les leçons à tirer de cette expérience
- 125 Note technique : Un nouvel indice pondéré des cours du dollar canadien
- 127 Avis aux abonnés de la *Revue de la Banque du Canada*
- 129 Communiqués reproduits à titre documentaire

-
- S1 LISTE DES TABLEAUX STATISTIQUES
 - S109 Notes relatives aux tableaux
 - S111 Adhérents, distributeurs de titres d'État, négociants principaux et agents agréés
 - S115 Conseil d'administration, direction et cadres de la Banque du Canada
 - S120 Articles et discours : de l'hiver 1997– à l'automne 1998
 - S121 Publications de la Banque du Canada
 - S125 INDEX DES SUJETS

La *Revue* est publiée trimestriellement sous la direction du Comité de rédaction, auquel incombe la responsabilité des pages de rédaction.

Membres du Comité de rédaction :
Pierre Duguay, président
Jill Moxley et
Lea-Anne Solomonian, rédactrices
Charles Freedman
Paul Jenkins
David Laidler
David Longworth

John Murray
Tim Noël
Vaughn O'Regan
Ron Parker
Jack Selody
Donald Stephenson
Bruce Yemen

Cover

1858 Canadian pattern cent

Among the thousands of coins in the National Currency Collection, there are many pieces called patterns. These are pieces bearing proposed designs struck for trial purposes during the initial design stage. In the Canadian series, the earliest patterns were one- and twenty-cent pieces, prepared as part of the Province of Canada's first coinage in 1858.

The pattern 1858 cent, pictured on the cover, was an innovation. Not only was it smaller and lighter than the British halfpennies, American large cents, and Canadian bank tokens then in circulation, but it was made of bronze—an alloy of copper, tin, and zinc—which was cheaper and more durable than the pure copper used in the coins of Great Britain and the United States. The rising price of copper and longstanding public antipathy, in both Britain and the States, to large cumbersome copper pieces were motivating factors behind the adoption of new designs in all three countries between 1857 and 1860.

The Canadian pattern was probably designed early in 1858 by L.C. Wyon, chief engraver at the Royal Mint in London where the order for Canada's first coinage was placed. This pattern is uniface, in other words, there is a design on only one side of the piece. The design is on the reverse and consists of a series of maple leaves and keys oriented as if radiating out from the coin's centre but arranged in a circle along the outer border of the coin. The design finally adopted differed from this one. There are no keys, and the maple leaves are turned about 90 degrees so that they snake along the outer edge of the coin.

The 1858 pattern cent is approximately the size of a twenty-five cent piece. Photography by J. Zagon, Ottawa.

Couverture

Province du Canada : pièce d'essai de un cent, 1858

Parmi les milliers de pièces qui composent la Collection nationale de monnaies du Canada, beaucoup sont des pièces d'essai. Il s'agit de pièces frappées à titre d'épreuve dans le cadre des travaux de mise au point d'une émission et qui sont illustrées d'un des dessins proposés. Les toutes premières pièces d'essai de monnaie canadienne à avoir été frappées sont celles de un cent et de vingt cents qui furent produites en vue de la première émission de numéraire de la Province du Canada en 1858.

La pièce d'essai de 1858 reproduite en page couverture constituait une nouveauté pour l'époque. Non seulement était-elle plus petite et plus légère que le demi-penny britannique, la grande pièce de un cent américaine et les jetons des banques canadiennes qui étaient alors en circulation, mais en plus elle était en bronze. Cet alliage de cuivre, d'étain et de zinc était meilleur marché et plus durable que le cuivre pur utilisé dans la production des pièces circulant en Grande-Bretagne et aux États-Unis. Le renchérissement du cuivre et la réticence manifestée depuis longtemps par le public tant britannique qu'américain à l'égard des grandes pièces de cuivre, jugées encombrantes, ont été les facteurs qui ont mené à l'émission d'un nouveau numéraire au Canada ainsi que dans ces deux pays entre 1857 et 1860.

Cette pièce d'essai a probablement été conçue au début de 1858 par L. C. Wyon, graveur en chef de la Monnaie royale à Londres, à qui a été confiée la première émission de pièces de monnaie canadienne. Elle est unifaciale, c'est-à-dire qu'un seul côté de la pièce est illustré. Le motif est reproduit au revers de la pièce et consiste en une succession de feuilles et de samares d'érable rayonnant à partir du centre de la pièce et formant une couronne sur son pourtour. Mais le dessin final qui a été adopté était différent. Les samares ont été supprimées et les feuilles d'érable ont été tournées d'environ 90 degrés vers la gauche et forment une guirlande sur la bordure de la pièce.

La pièce d'essai de un cent de 1858 a à peu près les mêmes dimensions que la pièce de 25 cents actuelle. Photographie : James Zagon, Ottawa.

The *Bank of Canada Review* is published quarterly, in late January, April, July, and October; in all other months a statistical supplement updating *Review* tables is published. Subscriptions are available to the *Review* or the *Review* plus supplement.

Quarterly Review and supplement

Delivery in Canada	CAN \$40
Delivery to the United States	CAN \$50
Delivery to all other countries, regular mail	CAN \$55
Delivery to all other countries, first-class mail	CAN \$80

Quarterly Review only

Delivery in Canada	CAN \$30
Delivery to the United States	CAN \$36
Delivery to all other countries, regular mail	CAN \$40
Delivery to all other countries, first-class mail	CAN \$55

Canadian government and public libraries and libraries of Canadian and foreign educational institutions may subscribe at one half the regular price. Single copies of the quarterly *Review* are \$7.50. Single copies of the supplement are not available. Reprints of articles are available at \$2.00 per copy.

Subscriptions or copies of Bank of Canada documents may be obtained from Publications Distribution, Communications Services, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9; telephone (613) 782-8248; e-mail address: publications@bank-banque-canada.ca. Remittances in Canadian dollars should be made payable to the Bank of Canada. Canadian orders must add 7 per cent GST as well as PST where applicable.

Inquiries related to interest rates or exchange rates should be directed to (613) 782-7506.

The Bank of Canada's Web site can be found at www.bank-banque-canada.ca
ISSN 0045-1460

La *Revue de la Banque du Canada* est une publication trimestrielle qui paraît à la fin janvier, fin avril, fin juillet et fin octobre; les autres mois, la Banque publie un *Supplément statistique* contenant une mise à jour des tableaux de la *Revue*. Il est possible de s'abonner à la *Revue* seulement, ou à la fois à la *Revue* et au *Supplément statistique*.

Revue trimestrielle et Supplément

Livraison au Canada	40 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	50 \$ CAN
Livraison dans les autres pays, par courrier surface	55 \$ CAN
Livraison dans les autres pays, par avion	80 \$ CAN

Revue trimestrielle seulement

Livraison au Canada	30 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	36 \$ CAN
Livraison dans les autres pays, par courrier surface	40 \$ CAN
Livraison dans les autres pays, par avion	55 \$ CAN

Pour les bibliothèques publiques canadiennes, ainsi que celles des ministères fédéraux et des établissements d'enseignement canadiens et étrangers, le tarif d'abonnement est réduit de moitié. On peut se procurer des exemplaires de la *Revue* au prix unitaire de 7,50 \$, et des tirés à part des articles au prix de 2,00 \$ l'exemplaire. Le *Supplément*, par contre, n'est pas offert à l'unité.

Pour vous abonner ou commander des exemplaires de publications de la Banque du Canada, veuillez vous adresser au Service de la diffusion des publications, Services de communication, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0G9, composer le (613) 782-8248 ou adresser tout message électronique à : publications@bank-banque-canada.ca. Les paiements doivent être faits en dollars canadiens à l'ordre de la Banque du Canada. Le montant des abonnements et commandes en provenance du Canada doit être majoré de 7 % pour la TPS et, s'il y a lieu, de la taxe de vente provinciale.

Pour obtenir des renseignements sur les taux d'intérêt ou les taux de change, veuillez composer le (613) 782-7506.

L'adresse du site Web de la Banque du Canada est : www.bank-banque-canada.ca
ISSN 0045-1460

Recent economic and financial developments

This commentary discusses economic and financial developments in Canada since the November 1998 *Monetary Policy Report*.

At that time, we noted that global uncertainties, which had been compounded by Japan's deteriorating economic situation, intensified following Russia's unilateral declaration of a debt moratorium in August. Many emerging-market economies, including some Latin American countries, suffered large capital outflows and widening interest rate spreads as investors sought safe havens and greater risk protection. Spreads on corporate debt relative to U.S. government debt also increased, and market liquidity tightened. Because of these adverse international developments, economic projections for Canada were lowered. However, based on a view of sustained U.S. demand and accommodative monetary conditions in Canada, the Bank expected that the Canadian economy would continue to expand over the next year.

While the global economic environment remains uncertain, conditions in financial markets have improved since November. Recent interest rate cuts by the U.S. Federal Reserve and other major central banks have reduced the likelihood of some of the more pessimistic scenarios envisaged earlier. The global rise in interest rate spreads on corporate prime debt has partially reversed, and the availability of credit has improved significantly.

Although most estimates of world economic growth for 1998 and 1999 have been revised downwards, the major industrialized economies (other than Japan) are expected to continue to expand reasonably well. These countries account for over half of world output. In Europe, the latest reductions in interest rates should help support domestic spending. In addition, the U.S. economy continues to grow vigorously with inflation remaining subdued. That economy, even if it slows in 1999 as expected, would likely continue to operate at high levels. Here in Canada, domestic demand indicators remain relatively firm, although the growth of monetary and business credit aggregates has recently moderated, perhaps reflecting the effects of the autumn financial turbulence. Sustained U.S. demand continues to

L'évolution économique et financière récente

Le présent article traite de l'évolution économique et financière observée au Canada depuis la parution du *Rapport sur la politique monétaire* de novembre 1998.

Dans le *Rapport*, nous relevions que l'incertitude à l'échelle mondiale, aggravée par la détérioration de la situation économique au Japon, s'était intensifiée après la décision unilatérale prise en août par la Russie d'imposer un moratoire sur le remboursement de sa dette. De nombreux pays à marché émergent, dont quelques-uns d'Amérique latine, ont été aux prises avec d'importantes sorties de capitaux et un élargissement des écarts de taux d'intérêt, les investisseurs recherchant des valeurs refuges et une meilleure protection contre les risques. Les écarts de rendement entre les titres des sociétés et ceux du Trésor américain se sont également creusés, et les marchés sont devenus moins liquides. En présence de ces facteurs internationaux défavorables, les projections concernant l'économie canadienne ont été révisées à la baisse. Tablant sur la vigueur soutenue de la demande aux États-Unis et sur la présence de conditions monétaires expansionnistes au Canada, la Banque prévoyait cependant que notre économie continuerait de croître au cours de la prochaine année.

Bien que l'incertitude continue de caractériser la conjoncture mondiale, la situation s'est améliorée sur les marchés financiers depuis novembre. Les réductions récentes des taux d'intérêt décidées par la Réserve fédérale américaine et d'autres grandes banques centrales ont rendu moins probables certains des scénarios les plus pessimistes qui avaient été envisagés. L'élargissement, à l'échelle internationale, des écarts de taux d'intérêt entre les titres des sociétés de premier ordre et ceux du Trésor américain a été annulé en partie, et l'accès au crédit s'est nettement amélioré.

Si la plupart des estimations de la croissance économique mondiale pour 1998 et 1999 ont été révisées à la baisse, on prévoit néanmoins que l'expansion se poursuivra à un assez bon rythme dans les économies des grands pays industrialisés, à l'exception du Japon. Ces économies sont à l'origine de plus de la moitié de la production mondiale. En Europe, les récentes réductions des taux d'intérêt devraient alimenter la dépense intérieure. Aux États-Unis, la croissance est toujours robuste et l'inflation reste faible. Même si l'économie américaine devait décélérer en 1999 comme on s'y attend, elle continuera vraisemblablement de tourner à un régime élevé. Chez nous, au Canada, les indicateurs de la progression de la demande intérieure demeurent relativement vigoureux, bien que le rythme de croissance des agrégats de la monnaie et celui des crédits aux entreprises aient fléchi récemment, en raison peut-être des retombées de l'agitation financière de l'automne. La fermeté de la demande

provide an important offset to weak commodity prices and lower demand for Canadian products from Asia and Japan.

Much of the persisting global uncertainty revolves around Japan, which remains in recession. On the assumption that recent legislation to rehabilitate the country's banking sector and further fiscal measures to stimulate its economy are implemented in a systematic, effective manner, a gradual recovery should begin in 1999. Developments in Japan remain important to the overall health of the world economy and are crucial to the turnaround now beginning in some of the Asian countries most affected by the crisis. In Latin America, attention has recently focused on Brazil, where the devaluation of the *real* in mid-January rekindled concerns about pressures in that region and in emerging markets more broadly. Brazil's subsequent decision to let its currency float appears to have helped ease some of these pressures, while the authorities concentrate their efforts on passing the fiscal measures incorporated in their IMF-sponsored adjustment program.

With ongoing international uncertainties, monetary conditions¹ in Canada have continued to fluctuate, primarily reflecting exchange rate movements. On balance, they have tightened slightly since mid-November but remain accommodative.

New economic information and developments since the last *Monetary Policy Report* have not altered the Bank's outlook for continued economic expansion in Canada over the next year. Once again, however, it must be stressed that economic projections are more tentative than usual because of the considerable degree of global uncertainty that still remains. It should also be noted that the extent to which growth will be rapid enough to take up slack over the next year will depend on the stability of financial markets—both in Canada and abroad. As noted in the November *Report*, preserving confidence in Canadian financial markets is an important consideration for the Bank in the near term because financial stability is critical to household and business confidence. Over the medium term, the fundamental focus of monetary policy remains on keeping the trend of inflation within the target range of 1 to 3 per cent. Inflation is expected to stay in the lower half of that range over the next year.

américaine constitue toujours un important contrepoids à la faiblesse des cours des produits de base et au recul de la demande de produits canadiens en Asie et au Japon.

La situation de l'économie japonaise, qui demeure en récession, est la principale cause de l'incertitude qui persiste dans le monde. Si la législation adoptée récemment par le gouvernement du Japon pour remettre sur les rails le secteur bancaire de ce pays et d'autres mesures budgétaires visant à stimuler l'économie sont mises en œuvre de façon systématique et efficace, une reprise graduelle devrait débiter en 1999. Le redressement de l'économie japonaise demeure important pour la santé globale de l'économie mondiale et crucial pour la relance de l'activité qui est en train de s'amorcer dans certains des pays asiatiques les plus touchés par la crise. En Amérique latine, l'attention s'est portée récemment sur le Brésil, où la dévaluation du *real* à la mi-janvier a ravivé les craintes au sujet des pressions qui s'exercent sur cette partie du continent américain et sur les marchés émergents de façon générale. La décision prise ultérieurement par le Brésil de laisser flotter sa monnaie semble avoir contribué à atténuer certaines de ces pressions; par ailleurs, les autorités concentrent leurs efforts sur la mise en œuvre des mesures budgétaires prévues dans le programme d'ajustement parrainé par le FMI.

L'incertitude se maintenant à l'échelle internationale, les conditions monétaires¹ au Canada ont continué de fluctuer, principalement à cause des variations du taux de change. Dans l'ensemble, elles se sont légèrement resserrées depuis la mi-novembre mais elles demeurent expansionnistes.

Les nouvelles données économiques et l'évolution de la situation depuis la dernière livraison du *Rapport sur la politique monétaire* n'ont pas modifié le point de vue de la Banque sur les perspectives de l'économie canadienne : nous prévoyons toujours que l'expansion se poursuivra au Canada au cours des douze prochains mois. Il convient cependant de souligner encore une fois le caractère plus hypothétique qu'en temps normal des projections économiques actuelles en raison de l'incertitude considérable qui continue de régner sur la scène internationale. Il faut noter également que la réalisation d'un rythme de croissance suffisamment rapide pour absorber la marge de capacités inutilisées durant la prochaine année dépendra de la stabilité des marchés financiers, au Canada et à l'étranger. Comme nous l'indiquions dans notre rapport de novembre, la Banque doit s'attacher à court terme à préserver la confiance des investisseurs dans les marchés financiers canadiens, car la stabilité financière est déterminante dans la confiance des ménages et des entreprises. À moyen terme, la politique monétaire conserve pour objectif fondamental le maintien de la tendance de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible de 1 à 3 %. On prévoit que le taux d'inflation demeurera dans la moitié inférieure de cette fourchette au cours de la prochaine année.

1. Monetary conditions capture the combined effect of interest rates and the exchange rate on aggregate demand.

1. Les conditions monétaires traduisent l'effet combiné des taux d'intérêt et du taux de change sur la demande globale.

INTERNATIONAL DEVELOPMENTS

Overseas economies

Economic growth in Europe has slowed somewhat, but recent interest rate cuts should help support domestic spending.

The pace of recovery in the major continental European economies slowed somewhat in recent months, as consumer and business confidence was dented by the worldwide financial volatility and by reduced expectations for exports. However, the recent easing of global financial strains, reductions in interest rates across Euroland and elsewhere, and the smooth introduction of the new euro currency should help improve confidence.² Economic growth in continental Europe is therefore expected to remain relatively well sustained in 1999, allowing some further progress in reducing persistently high unemployment rates.

In the United Kingdom, where capacity constraints were a concern until recently, the economic expansion has slowed considerably in response to the past tightening in monetary conditions and the weaker external environment. While the unemployment rate remains at its lowest level in 18 years (4.6 per cent in December), the possibility of a sharper slowdown than is required to contain inflation pressures has recently prompted a significant reduction in official interest rates. This should help to support domestic spending and promote continued moderate growth in the period ahead.

In Japan, the economic recovery will be slow.

The Japanese economy has slipped further into recession, recording its fourth successive quarterly decline in the third quarter of 1998. Measures to revive domestic demand have so far been ineffective, partly because of slow implementation. Consumer and business confidence remains depressed against a backdrop of growing employment uncertainty and lingering problems in the financial sector. The unemployment rate is at a record high of 4.4 per cent. In response to calls for further stimulus, the authorities recently announced another emergency fiscal package, this one totalling about 5 per cent of GDP. On the assumption that the latest package is duly implemented, and that further significant progress is made in the recapitalization of Japan's core banking system (see Box on page 6), confidence should improve, setting the stage for a modest recovery in 1999.

2. As of 1 January 1999, 11 of the 15 member countries of the European Union have joined in a currency union—the European Economic and Monetary Union (EMU). The 11 countries, collectively referred to as Euroland, are: Austria, Belgium, France, Finland, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Portugal, and Spain. For more on the EMU, see “The euro: Its economic implications and its lessons for Canada,” page 117 of this *Review*, and “European economic and monetary union: Background and implications,” in the Autumn 1997 issue of the *Review*.

L'ÉVOLUTION INTERNATIONALE

Les pays d'outre-mer

La croissance économique s'est légèrement ralentie en Europe, mais les récentes réductions des taux d'intérêt devraient alimenter la dépense intérieure.

La reprise s'est quelque peu ralentie ces derniers mois dans les principaux pays d'Europe continentale, la confiance des consommateurs et des entreprises ayant été entamée par la nervosité des marchés financiers à l'échelle mondiale et par la révision à la baisse des volumes attendus d'exportations. Cependant, l'atténuation récente des tensions financières à l'échelle internationale, les baisses des taux d'intérêt dans les pays de la zone euro et ailleurs et l'introduction en douceur de l'euro devraient contribuer à raffermir la confiance². On prévoit donc que la croissance demeurera relativement soutenue en Europe continentale en 1999, ce qui devrait faire fléchir encore un peu les taux de chômage, qui demeurent obstinément élevés.

Au Royaume-Uni, où les tensions s'exerçant sur l'appareil de production étaient jusqu'à dernièrement une source de préoccupation, l'expansion économique a beaucoup ralenti sous l'effet du resserrement passé des conditions monétaires et de la détérioration de la conjoncture extérieure. Bien que le taux de chômage se maintienne à son plus bas niveau en 18 ans (4,6 % en décembre), la perspective d'un repli de l'activité plus prononcé qu'il n'est nécessaire pour contenir les pressions inflationnistes a donné lieu récemment à une importante réduction des taux d'intérêt officiels. Celle-ci devrait contribuer à soutenir la dépense intérieure et favoriser la poursuite d'une expansion modérée au cours des prochains mois.

Au Japon, la reprise de l'activité économique sera lente.

L'économie japonaise, qui a connu au troisième trimestre de 1998 un quatrième recul d'affilée, s'enfonce un peu plus dans une récession. Les mesures visant à raviver la demande intérieure ont été inefficaces jusqu'à maintenant, en partie à cause de la lenteur avec laquelle elles ont été mises en œuvre. La confiance des ménages et des entreprises demeure faible face à l'incertitude croissante au chapitre de l'emploi et à la persistance des difficultés du secteur financier. Le taux de chômage se situe au sommet record de 4,4 %. En réponse aux pressions en faveur de stimulants additionnels, les autorités ont annoncé récemment un nouveau train de mesures budgétaires exceptionnelles, représentant celui-là quelque 5 % du PIB. Si ces nouvelles mesures sont mises en place comme prévu et que d'autres progrès substantiels sont réalisés dans le renflouement du capital des principales banques japonaises (voir l'encadré à la page 6), la confiance devrait s'améliorer, ce qui pourrait engendrer une modeste reprise en 1999.

2. Depuis le 1^{er} janvier 1999, onze des quinze pays membres de l'Union européenne forment une union monétaire, l'Union économique et monétaire européenne (UEM). Les onze pays de la zone euro sont l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal. Pour de plus amples renseignements sur l'UEM, voir le texte de l'allocution intitulée « L'avènement de l'euro : son incidence économique et les leçons à tirer de cette expérience » à la page 117 de la présente livraison de la *Revue de la Banque du Canada* ainsi que l'article intitulé « L'union économique et monétaire européenne : Généralités et implications » de la livraison de l'automne 1997 de la *Revue*.

Recent policy initiatives in Japan

Restoration of an effective process for financial intermediation is one of the challenges currently facing the Japanese authorities. A positive move in this regard was the adoption last October of a framework to deal with bank failures and to recapitalize the banking sector with injections of public funds. Under the new approach, the Long-Term Credit Bank and the Nippon Credit Bank were recently nationalized. Moreover, public funds (equivalent to about 9 per cent of GDP) were made available to the banking sector to write off a significant portion of their bad loans (which some market estimates put as high as 30 per cent of GDP). Most of Japan's largest banks have applied for funds, although the total amount requested so far is relatively modest.

Last September, the Bank of Japan lowered its target rate for call loans from 0.45 per cent (slightly below its discount rate) to 0.25 per cent. More importantly, however, it undertook to provide ample liquidity to maintain the stability of financial markets and to prevent the economy from falling into a deflationary spiral. In mid-November, the Bank of Japan announced additional measures to expand the liquidity available to Japanese financial institutions and to help ease the financing difficulties faced by non-financial firms. The Bank of Japan, which over the past year had become an important buyer of Japanese short-term commercial paper with maturities of up to three months, extended the range of eligible commercial paper to include maturities of up to one year. It also announced its intention to purchase bills issued by financial institutions that would be backed by corporate debt obligations. To encourage financial institutions to make loans to businesses, the Bank of Japan also pledged to refinance, at the official discount rate (0.5 per cent), half of the increase in bank loans during the fourth quarter of 1998.

On the fiscal side, the stimulative measures adopted by the Japanese government last April and November will support economic activity—but by less than their face value might indicate.¹ In this regard, OECD estimates suggest that the loosening of the fiscal stance in Japan during 1998 only offset the tightening that took place in 1997. The impact of the permanent tax cuts and spending measures announced last fall will be felt mainly in 1999. In addition, early in 1999, the Japanese government is expected to submit to the parliament a budget for the fiscal year starting this April. This budget would include further tax cuts and spending on public works.

1. For instance, a significant part of these fiscal measures will likely have a relatively modest direct impact on activity (e.g., extending government loan programs). Moreover, infrastructure spending will likely fall short of expectations because local authorities—which are responsible for a portion of the additional public spending—will probably not contribute as much as expected, given their own serious financial difficulties.

Les mesures prises récemment par les pouvoirs publics au Japon

Le rétablissement d'un processus efficace d'intermédiation financière est l'un des défis que les autorités japonaises doivent maintenant relever. L'adoption en octobre dernier d'un plan d'action visant à régler le problème des banques en difficulté et à renflouer leur capital au moyen de l'injection de fonds publics constitue un pas dans la bonne direction. C'est en vertu de ce plan que la Long-Term Credit Bank et la Nippon Credit Bank ont récemment été nationalisées. De plus, des fonds publics (dont le montant équivaut à environ 9 % du PIB nippon) ont été mis à la disposition des banques afin de leur permettre de radier une partie importante de leurs créances douteuses (qui pourraient représenter l'équivalent de 30 % du PIB japonais selon certaines estimations). La plupart des grandes banques du Japon ont fait appel à ce mécanisme, mais le total de l'aide demandée demeure relativement modeste pour l'instant.

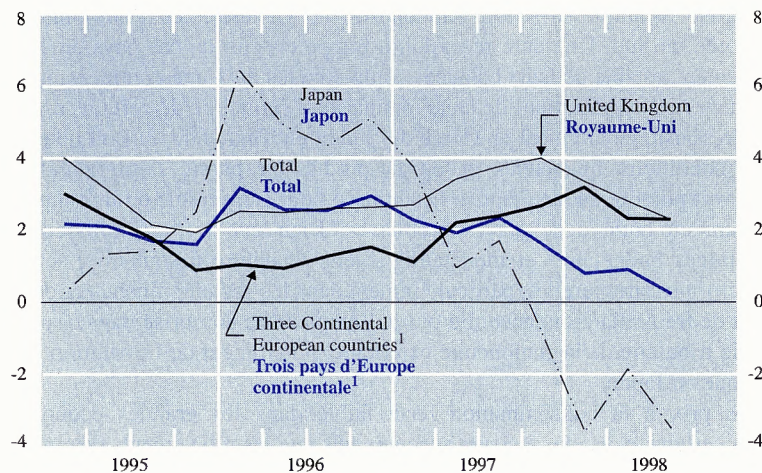
En septembre dernier, la Banque du Japon a ramené son taux cible pour les prêts à vue de 0.45 % (soit un niveau légèrement inférieur à son taux d'escompte) à 0.25 %. Ensuite, et cela est encore plus important, elle s'est mise à injecter d'abondantes liquidités dans le système pour assurer le maintien de la stabilité des marchés financiers et éviter que l'économie ne s'engage dans une spirale déflationniste. À la mi-novembre, elle a annoncé de nouvelles mesures pour accroître les liquidités mises à la disposition des institutions financières japonaises et pour aider à alléger les difficultés de financement des sociétés non financières. La Banque du Japon, qui était devenue durant la dernière année un important acheteur de papier commercial japonais à trois mois ou moins, a décidé d'acquiescer aussi du papier dont l'échéance pourrait aller jusqu'à un an. Elle a également annoncé son intention d'acheter les effets émis par les institutions financières à condition qu'ils soient adossés à des créances détenues sur les avoirs de sociétés. Par ailleurs, afin d'inciter les institutions financières à prêter aux entreprises, la Banque du Japon s'est engagée à refinancer, au taux officiel d'escompte (0,5 %), la moitié de l'accroissement de l'encours des prêts bancaires au cours du quatrième trimestre de 1998.

Sur le plan budgétaire, les mesures de relance adoptées par le gouvernement japonais en avril et en novembre soutiendront l'activité économique — mais dans une mesure moindre que ne le laisserait croire l'ampleur des sommes concernées¹. À cet égard, les prévisions de l'OCDE indiquent que le relâchement de la politique budgétaire en 1998 n'a fait que compenser les effets du durcissement survenu en 1997. L'incidence des baisses permanentes d'impôt et des nouvelles dépenses annoncées l'automne dernier se fera surtout sentir en 1999. En outre, le gouvernement japonais devrait déposer au Parlement au début de cette année son budget pour l'exercice financier débutant en avril. Ce budget comporterait des réductions supplémentaires d'impôt et l'affectation de deniers publics à des travaux d'infrastructure.

1. Par exemple, une part importante des mesures budgétaires (comme la reconduction des programmes de prêt) n'aura selon toute vraisemblance qu'une incidence directe relativement mineure sur l'activité. Les investissements en infrastructures n'auront sans doute pas non plus les retombées escomptées car l'apport financier des administrations locales — qui doivent assumer une partie des investissements publics additionnels — ne sera probablement pas aussi élevé que prévu à cause des graves difficultés financières qu'elles éprouvent elles-mêmes.

Real gross domestic product in overseas countries Produit intérieur brut en termes réels dans les pays d'outre-mer

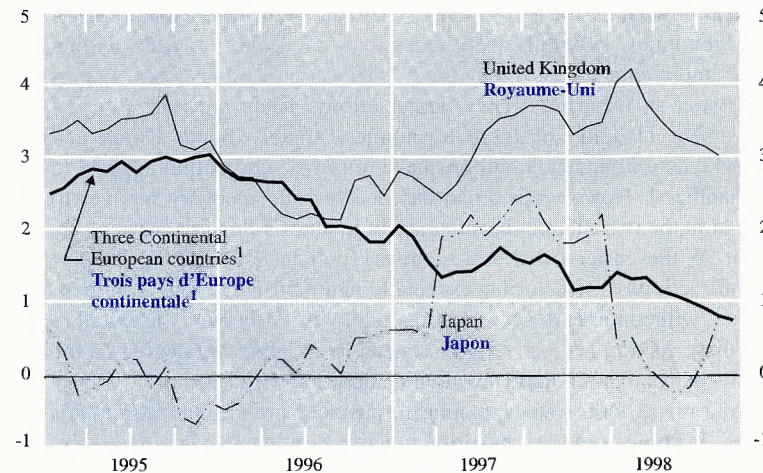
4-quarter percentage change
Taux de variation sur 4 trimestres



1. Germany, France, and Italy
1. Allemagne, France et Italie

Consumer price index in overseas countries Indice des prix à la consommation dans les pays d'outre-mer

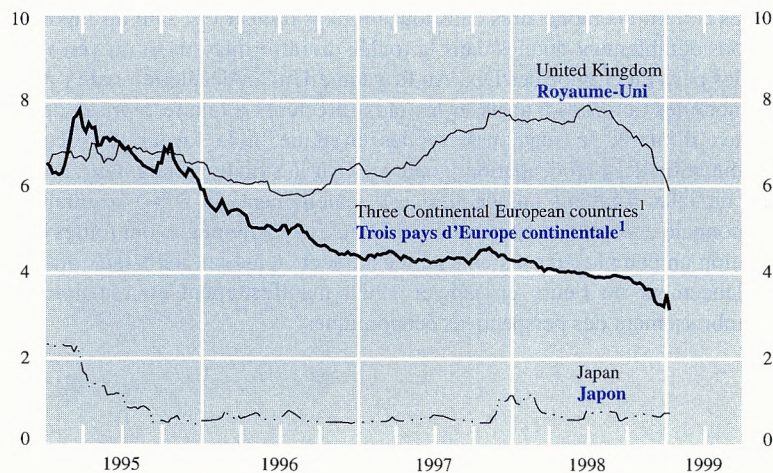
12-month percentage change
Taux de variation sur 12 mois



1. Germany, France, and Italy
1. Allemagne, France et Italie

90-day interest rates in overseas countries Taux d'intérêt à 90 jours dans les pays d'outre-mer

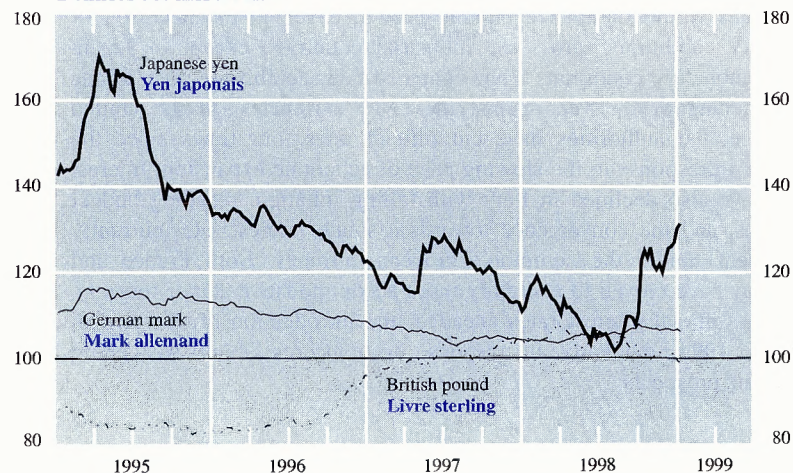
Wednesdays
Données des mercredis



1. Germany, France, and Italy
1. Allemagne, France et Italie

Exchange rates of selected overseas currencies Taux de change de quelques monnaies d'outre-mer

Nominal effective index vis-à-vis G-10 currencies, 1987 = 100, Wednesdays
Taux effectif nominal vis-à-vis des monnaies du G-10, 1987 = 100
Données des mercredis



The situation in Japan is a major source of uncertainty in the current outlook, because Japan is the world's second-largest economy and a key export market for the countries at the centre of the Asian crisis—Indonesia, Malaysia, the Philippines, Thailand, and South Korea. All of these economies suffered deep recessions in 1998, notwithstanding sizable improvements in their trade balances resulting from import compression and sharp currency depreciations. There are now signs of improvement in some of these economies, notably South Korea and Thailand where financial conditions have improved and output appears to have stabilized. However, a broad-based economic recovery has yet to take hold in the region, and the situation in Indonesia remains particularly difficult. While easier fiscal and monetary policies should help support economic activity, restructuring, especially in the financial sectors of these countries, will continue to act as a drag on growth. Moreover, the extent to which these economies recover will depend to an important degree on the external environment, notably economic conditions in Japan.

In the major industrial economies, consumer price inflation remains subdued. In some countries, headline inflation continues to be affected by special factors such as increases in indirect taxes and volatile food prices. The underlying rate of inflation, which excludes such effects, is very low in continental Europe and zero to negative in Japan. Persistent excess supply, falling world commodity prices, and lower prices of imports from emerging markets are holding consumer prices down and will continue to do so in the near future. In the United Kingdom, inflation excluding mortgage rates has been on target since August (2.5 per cent), while inflation excluding mortgage rates and indirect taxes now stands below 2 per cent.

Concerns that the global financial volatility and tightening credit conditions would dampen economic growth have led to an easing of monetary conditions across the industrial countries, except in Japan. There, monetary conditions have tightened considerably because of the strengthening of the yen against the G-10 currencies. In the United Kingdom, the authorities have cut official rates four times since the autumn, in response to the slowing pace of economic expansion. Interest rates have also declined in Italy with falling inflation, receding budget concerns, and the convergence towards a single interest rate (currently 3 per cent) under the common European currency. Both France and Germany have moved to a slightly more accommodative stance recently, lowering official interest rates ahead of the introduction of the euro in January 1999, evidently in response to concerns about weakening economic prospects.

Les difficultés que connaît le Japon jettent actuellement beaucoup d'incertitude sur les perspectives mondiales de croissance, car l'économie de ce pays est la seconde en importance au monde et constitue un marché d'exportation clé pour les pays les plus éprouvés par la crise asiatique, à savoir l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et la Corée du Sud. Une dure récession a frappé chacun de ces pays en 1998, malgré un redressement notable de leurs balances commerciales dû à une compression des importations et à de fortes dépréciations de leurs monnaies. L'économie de certains d'entre eux semble s'être ressaisie, notamment en Corée du Sud et en Thaïlande où l'on note une amélioration des conditions financières et où la production paraît s'être stabilisée. Cependant, on ne voit poindre aucune reprise généralisée pour l'ensemble de la région, et l'Indonésie demeure en butte à de graves problèmes. Bien que les assouplissements apportés aux politiques budgétaires et monétaires soient de nature à soutenir l'activité économique, les réformes structurelles, particulièrement dans les secteurs financiers de ces pays, continueront de freiner la croissance. En outre, l'ampleur de la reprise dans ces pays est en grande partie tributaire de la conjoncture extérieure, notamment de l'évolution de la situation économique au Japon.

La hausse des prix à la consommation reste faible dans les grandes économies industrielles. Dans certains pays, des facteurs spéciaux tels que les relèvements des impôts indirects et la volatilité des prix des aliments continuent de se répercuter sur le taux d'inflation affiché. Le taux de l'inflation tendancielle, qui fait abstraction de ces effets, est très bas en Europe continentale et il est nul sinon négatif au Japon. Une offre excédentaire persistante, la chute des cours mondiaux des produits de base et la baisse des prix des biens importés des marchés émergents contiennent l'augmentation des prix à la consommation et continueront de le faire au cours des prochains mois. Au Royaume-Uni, le taux d'inflation hors taux hypothécaires se maintient depuis août au taux visé, soit 2,5 %, et l'inflation hors taux hypothécaires et impôts indirects se situe maintenant sous les 2 %.

Les craintes que la volatilité des marchés financiers mondiaux et le resserrement des conditions du crédit ne ralentissent l'expansion économique ont entraîné un assouplissement des conditions monétaires dans tous les pays industriels, sauf au Japon, où celles-ci se sont considérablement durcies dans la foulée du raffermissement du yen vis-à-vis des monnaies des pays du Groupe des Dix. Au Royaume-Uni, la décélération du rythme de l'expansion a incité les autorités à abaisser les taux directeurs à quatre reprises depuis l'automne. Les taux d'intérêt se sont aussi repliés en Italie, à la faveur du recul de l'inflation, de l'atténuation des préoccupations soulevées par la situation budgétaire et de la convergence vers un taux d'intérêt unique (qui est actuellement de 3 %) résultant de l'adoption d'une monnaie européenne commune. La France et l'Allemagne ont toutes deux adopté une orientation un peu plus expansionniste récemment, abaissant leurs taux officiels à l'approche du lancement de l'euro en janvier 1999, manifestement en réaction aux craintes d'un assombrissement des perspectives économiques.

United States and Mexico

The U.S. economy continues to outstrip expectations.

While inflation remains subdued, recent data provide evidence of renewed strong momentum in the U.S. economy, confounding earlier expectations of a slowdown. Real GDP growth accelerated from an annual rate of 1.8 per cent in the second quarter of 1998 to 3.7 per cent in the third quarter—well above the estimated growth of potential output. Driving the expansion was a strong increase in consumer spending, housing, and inventory accumulation. Solid gains in employment and real personal incomes, together with low interest rates, continued to play a key role in stimulating spending. The drag on output from real net exports was smaller than in previous quarters, partly reflecting a spike in aircraft exports. Even without this factor, however, declines in exports were relatively modest, suggesting that the dampening effects of reduced demand from Asia may be moderating.

While the expansion is expected to moderate, the economy will likely continue to operate at high levels.

All indications are that the pace of economic expansion accelerated in the final quarter of 1998. Supported by continued robust employment gains, the recent strength of retail sales (especially motor vehicles, which were buoyed by special incentives) suggests that growth in consumer spending will exceed that of the third quarter. Construction has been very strong, boosted by mild weather, and shipments of capital goods point to renewed expansion in business investment. At the same time, U.S. equity markets have rebounded strongly following declines in interest rates, although there is still some uncertainty as to the sustainability of current levels. As we look further ahead into 1999, the reversal of some of the special factors now at play, as well as moderating employment growth and the low level of personal savings, all suggest slower output growth. Even so, the U.S. economy should continue to operate at high levels.

Despite high resource utilization, inflation remains low and stable.

U.S. inflation remains stable and subdued in the face of high resource utilization. Core consumer price inflation (measured by the 12-month rate of increase in the CPI excluding food and energy) has been in a range of 2 1/4 to 2 1/2 per cent in recent months. The past appreciation of the U.S. dollar and declines in

Les États-Unis et le Mexique

L'économie américaine continue de faire mieux que prévu.

Les plus récentes données font état d'un regain de vigueur au sein de l'économie américaine dans un climat où l'inflation reste faible, démentant ainsi les précédentes attentes d'un ralentissement. La croissance du PIB en termes réels s'est accélérée, passant de 1,8 % (en taux annualisé) au deuxième trimestre de 1998 à 3,7 % au troisième, ce qui est nettement supérieur au taux d'accroissement estimatif de la production potentielle. Cette croissance a été alimentée par une forte progression des dépenses de consommation, du logement et des stocks. Les gains solides affichés par l'emploi et le revenu réel des particuliers, conjugués à la faiblesse des taux d'intérêt, ont continué de jouer un rôle déterminant dans l'essor des dépenses. L'effet de la baisse du volume net des exportations sur la production a été moindre que lors des trimestres précédents, en raison notamment d'une poussée des exportations d'aéronefs. Toutefois, même abstraction faite de cette influence positive, le recul des exportations a été relativement léger, ce qui donne à penser que l'effet modérateur tenant au fléchissement de la demande asiatique se serait atténué.

Même si l'on prévoit un ralentissement de l'expansion, l'économie américaine devrait continuer de tourner à un haut régime.

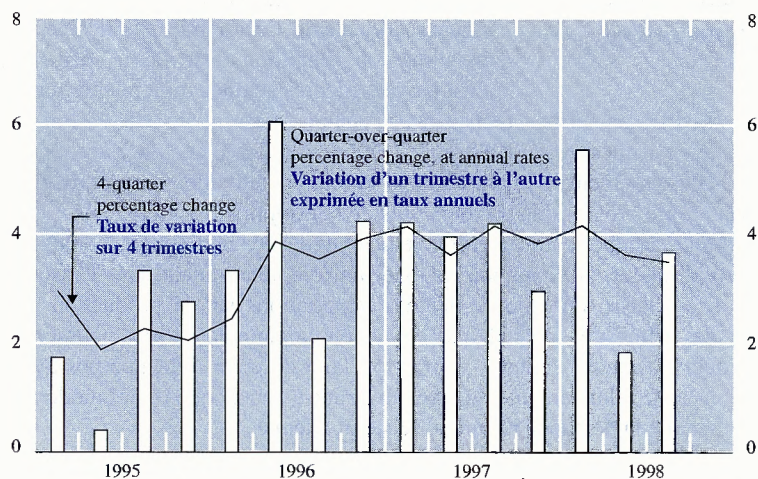
Tout semble indiquer que le rythme d'expansion de l'économie américaine s'est accéléré durant les trois derniers mois de 1998. Soutenu par la poursuite de la progression robuste de l'emploi, le dynamisme récent du commerce de détail — en particulier les ventes de véhicules automobiles, stimulées par la mise en place de mesures d'incitation à l'achat — laisse croire que la croissance des dépenses de consommation dépassera celle observée au troisième trimestre. Le secteur de la construction a été très actif à la faveur du temps doux, et les expéditions de biens d'équipement témoignent d'une accélération de la croissance des investissements des entreprises. Parallèlement, les bourses américaines se sont fortement redressées après l'abaissement des taux d'intérêt, encore que le maintien des niveaux actuels demeure incertain. La disparition de certaines des forces qui sont actuellement à l'œuvre ainsi que la perte de vitesse de la progression de l'emploi et le bas niveau du taux d'épargne personnelle laissent présager un ralentissement de la croissance de la production en 1999. Néanmoins, l'économie américaine devrait continuer de tourner à un haut régime.

L'inflation reste faible et stable malgré le niveau élevé d'utilisation des ressources.

L'inflation demeure stable et faible malgré le niveau élevé d'utilisation des ressources. L'inflation fondamentale (mesurée par le taux d'accroissement sur douze mois de l'IPC hors aliments et énergie) s'est située entre 2 1/4 % et 2 1/2 % durant les derniers mois. L'appréciation passée du dollar É.-U. et le fléchissement des cours des produits de base constituent quelques-uns des facteurs temporaires spéciaux qui ont contribué à modérer l'inflation. Par ailleurs, des gains de productivité substantiels ont eu pour effet de limiter les

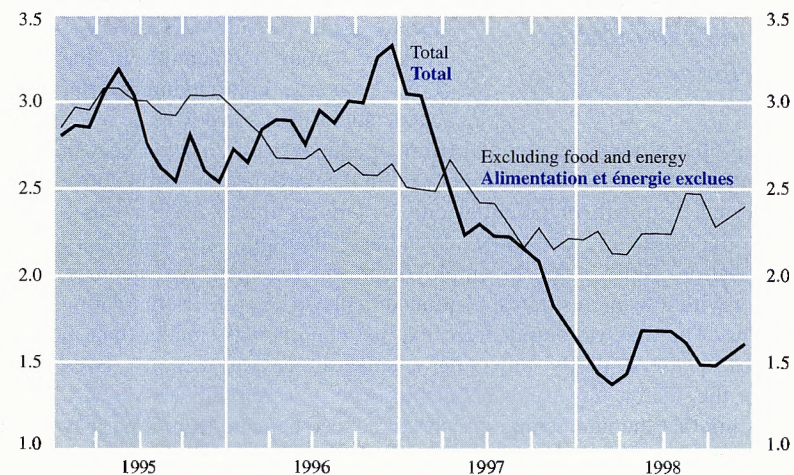
U.S. real gross domestic product Produit intérieur brut des États-Unis en termes réels

Quarterly
Données trimestrielles



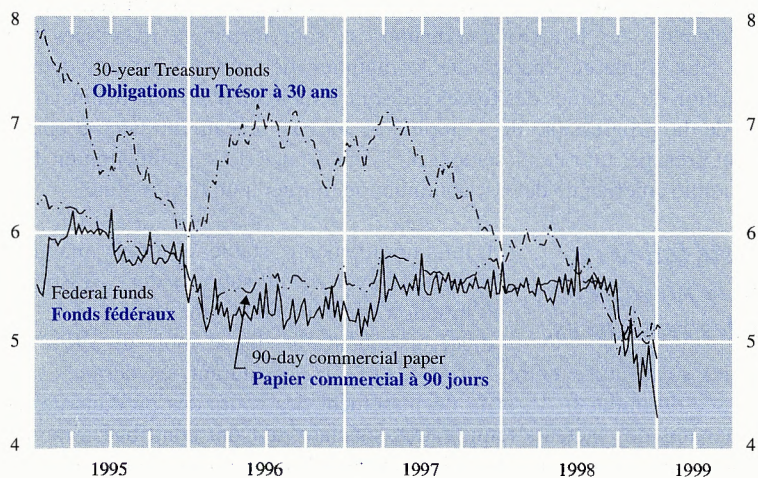
U.S. consumer price index Indice des prix à la consommation aux États-Unis

12-month percentage change
Taux de variation sur 12 mois



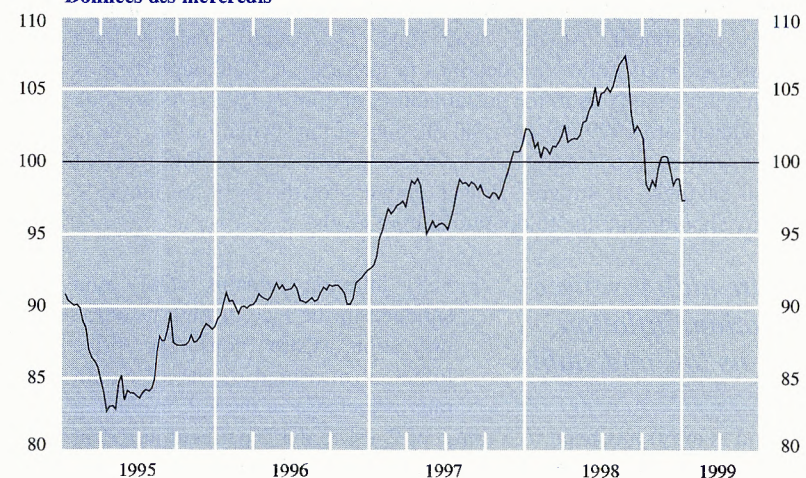
Selected U.S. interest rates Quelques taux d'intérêt pratiqués aux États-Unis

Wednesdays
Données des mercredis



U.S. dollar exchange rate Taux de change du dollar É.-U.

Nominal effective index vis-à-vis G-10 currencies, 1987 = 100, Wednesdays
Taux effectif nominal vis-à-vis des monnaies du G-10, 1987 = 100
Données des mercredis



commodity prices are some of the special, transitory factors that have helped to dampen inflation. In addition, solid gains in productivity have limited increases in unit labour costs, despite a pickup in wage growth reflecting tight labour markets (the unemployment rate was 4.3 per cent in December). Some of the temporary forces restraining inflation, in particular the appreciation of the U.S. dollar, have started to reverse, however. The overall upward pressure on inflation will depend on the strength of aggregate demand in coming months.

With inflation contained for now, and with concerns about the consequences of international developments and credit availability at home and abroad, the U.S. monetary authorities recently concentrated on stabilizing financial markets and promoting sustained expansion in domestic spending. Between late September and mid-November, the U.S. Federal Reserve lowered its target rate for federal funds three times, by a total of 75 basis points, to 4 3/4 per cent. Short-term money market rates have also declined. Longer-term rates have fluctuated with shifting expectations about the U.S. economy and, more recently, with developments in Latin America. On balance, they have moved slightly below their mid-November levels. Credit conditions in the United States have improved, as evidenced by the narrowing of the interest rate spread between commercial paper and Treasury bills and, to a lesser extent, between corporate bonds and U.S. government bonds, from their unusually wide levels of last autumn.

Recent stronger-than-anticipated economic growth and improved financial conditions have stayed further policy rate cuts.

Monetary conditions have eased significantly since the autumn, reflecting the decline in interest rates and the depreciation of the U.S. dollar against the major G-10 currencies, particularly the yen.

Economic activity in Mexico remains strong but is expected to moderate owing to low oil prices, a tight monetary policy, reduced capital flows into emerging markets, and the projected slowing in the U.S. economy in 1999.

hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre, malgré la montée un peu plus rapide des salaires résultant des tensions qui s'exercent sur les marchés du travail (le taux de chômage était de 4,3 % en décembre). Certaines des influences temporaires aidant à contenir l'inflation, en particulier l'appréciation du dollar américain, ont cependant commencé à se dissiper. La pression à la hausse qui en résultera sur l'inflation dépendra de la vigueur de la demande globale durant les mois à venir.

Compte tenu de la faiblesse actuelle de l'inflation, de l'inquiétude suscitée par les retombées possibles de la situation internationale et de la crainte d'un resserrement de l'offre de crédit aux États-Unis et à l'étranger, les autorités monétaires américaines se sont efforcées de stabiliser les marchés financiers et de favoriser une expansion soutenue de la demande intérieure. Entre la fin septembre et la mi-novembre, la Réserve fédérale a réduit son taux cible pour les fonds fédéraux à trois reprises, de 75 points de base au total, pour le ramener à 4 3/4 %. Les taux à court terme du marché monétaire sont aussi descendus. Les taux à long terme ont fluctué au gré des modifications des attentes relatives à la croissance aux États-Unis et, plus récemment, de l'évolution de la situation en Amérique latine. Ils se situent maintenant légèrement au-dessous des niveaux où ils s'établissaient à la mi-novembre. Les conditions du crédit se sont améliorées aux États-Unis, comme en témoignent le rétrécissement de l'écart de taux entre le papier commercial et les bons du Trésor et, dans une moindre mesure, celui de l'écart entre les obligations des sociétés et du gouvernement américain par rapport aux niveaux exceptionnellement élevés atteints l'automne dernier.

La croissance économique qui a été plus rapide récemment que prévu et l'amélioration des conditions du crédit ont permis d'écarter de nouvelles baisses des taux directeurs.

Les conditions monétaires se sont assouplies de façon appréciable depuis l'automne, à la faveur du repli des taux d'intérêt et de la dépréciation de la devise américaine par rapport aux autres grandes monnaies des pays du Groupe des Dix, notamment le yen.

L'activité économique demeure vigoureuse au Mexique, mais elle devrait se modérer en raison du bas niveau des cours du pétrole, d'une politique monétaire restrictive, de la diminution des flux de capitaux vers les marchés émergents et du ralentissement attendu de l'économie américaine en 1999.

Commodity prices

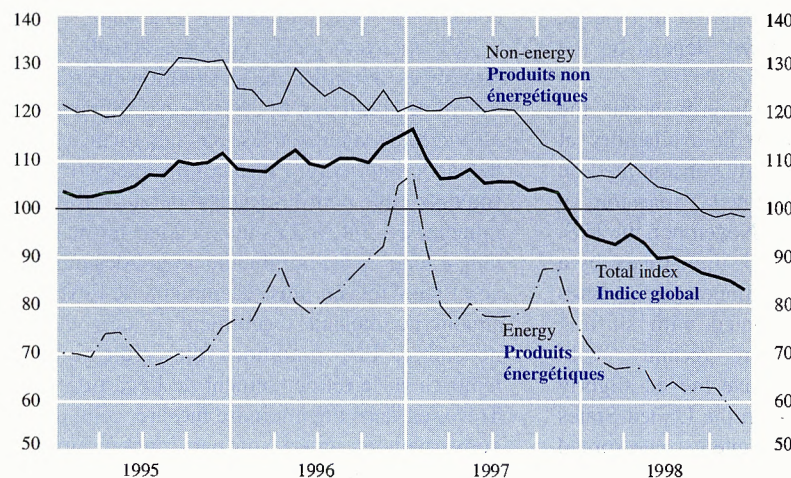
The average price of the key primary commodities produced by Canada (measured by the Bank of Canada's commodity price index in U.S. dollars) declined by 15 per cent in 1998. This was a sharper decline than the Bank had anticipated, reflecting weaker world demand coupled with excess commodity supplies. Since the beginning of 1999, average commodity prices have been somewhat more stable, mainly because of higher oil prices related to stronger seasonal demand.

Prices of grains and oilseeds remain low, despite some temporary support from lower estimates of world wheat production and the provision of food aid to Russia. Livestock prices declined sharply in 1998. Hog prices in particular plummeted because of increased supplies and poor demand. With severe weather conditions limiting the supply of hogs in recent weeks, prices have improved but, nevertheless, they remain significantly below the levels of a year ago. Metals prices continue to be weighed down by excess world supply and estimates of reduced demand, as are pulp prices. Newsprint prices have been relatively well sustained through 1998, but have declined somewhat following the resolution of the Abitibi-Consolidated strike. After falling sharply in 1997, lumber prices have changed little, on balance, through 1998.

In the face of slumping global demand, production cutbacks have been insufficient to prevent a world oil glut and continuing declines in energy prices in 1998. Demand for oil is expected to rise sufficiently over the coming year and to gradually reduce current excess inventories. The outlook for a significant recovery in prices remains poor, however, given rising non-OPEC production and no expectations of further cutbacks by OPEC. The price of natural gas fell in the second half of 1998 because of high inventory levels and unusually warm weather.

Bank of Canada commodity price index
Indice des cours des produits de base de la Banque du Canada

1982-90 = 100, in U.S. dollars
1982-1990 = 100, en dollars É.-U.



Les prix des produits de base

Le prix moyen des principaux produits de base canadiens (mesuré par l'indice en dollars É.-U. établi par la Banque du Canada) a diminué de 15 % en 1998. Ce recul est supérieur à ce que la Banque prévoyait et reflète la baisse de la demande mondiale et l'offre excédentaire de produits de base. Depuis le début de 1999, les prix moyens de ces produits ont été un peu plus stables, grâce principalement au renchérissement du pétrole consécutif à la hausse saisonnière de la demande.

Les prix des céréales et des oléagineux restent faibles, malgré le soutien temporaire fourni par la correction à la baisse des estimations de la production mondiale de blé et par l'aide alimentaire apportée à la Russie. Les prix du bétail ont fortement chuté en 1998.

Ceux du porc en particulier ont dégringolé à cause de l'accroissement des approvisionnements et de l'atonie de la demande. Le mauvais temps des dernières semaines ayant limité les approvisionnements en viande de porc, les prix sont remontés, mais ils sont encore bien inférieurs aux niveaux où ils se situaient un an auparavant. Les cours des métaux, tout comme ceux de la pâte à papier, demeurent déprimés par l'offre mondiale excédentaire et une réduction des estimations de la demande. Les prix du papier journal se sont avérés relativement fermes tout au long de 1998, mais ils ont légèrement fléchi dans la foulée de la résolution du conflit de travail à la société Abitibi-Consolidated. Les cours du bois d'œuvre, qui avaient accusé une forte baisse en 1997, ont peu varié dans l'ensemble en 1998.

Étant donné l'affaîssement de la demande mondiale, les réductions de la production n'ont pas suffi à prévenir une surabondance de l'offre de pétrole à l'échelle planétaire et la poursuite du repli des prix de l'énergie en 1998. La demande de pétrole devrait augmenter suffisamment au cours de la prochaine année pour que l'excédent des stocks se résorbe graduellement. Les perspectives d'un redressement sensible des cours du pétrole demeurent ternes toutefois, les pays qui ne font pas partie de l'OPEP comptant accroître leur production tandis que les pays membres de l'OPEP n'envisagent aucune nouvelle réduction. Le prix du gaz naturel a chuté au second semestre de 1998 en raison du niveau élevé des stocks et du temps exceptionnellement doux.

CANADIAN ECONOMIC DEVELOPMENTS

Aggregate demand, output, and employment

Major labour disruptions and heightened global financial strains continued to affect economic activity in the third quarter...

Real GDP in Canada advanced by 1.8 per cent, at an annual rate, in the third quarter after rising 1.4 per cent in the previous quarter. While the external sector made a strong, net positive contribution to growth, final domestic demand eased, and inventory investment fell sharply. As in the second quarter, real GDP growth was reduced by about half a percentage point (annual rate) because of major labour disruptions in the automotive, pulp and paper, construction, education, and transportation sectors.

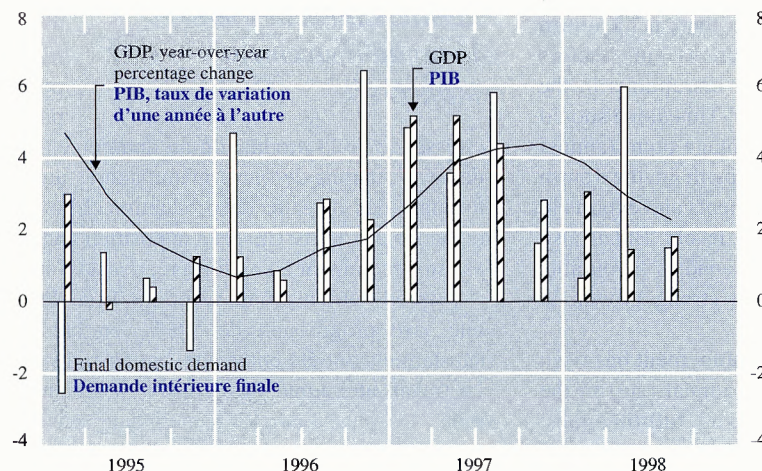
Consumer spending, after a surge in the second quarter boosted by special financing incentives on motor vehicle sales, increased more moderately in the third quarter. Spending was dampened by the effect on personal incomes of past declines in commodity prices and of labour disruptions, as well as by the impact of heightened global financial strains on consumer confidence. With real personal disposable income declining, the personal savings rate fell and turned negative. Residential construction declined considerably in the third quarter, partly because of strikes in the Toronto area. After a very strong gain in the preceding quarter, business outlays on machinery and equipment rose only moderately overall, even though spending on computers and other high-technology equipment continued to increase considerably. Government expenditures were also up, with the increase concentrated in outlays on machinery and equipment.

The volume of exports increased strongly in the third quarter, mainly because of buoyant U.S. demand for machinery and equipment (especially computers) and for consumer goods other than automotive products. Exports of automotive products were

Real GDP in Canada advanced by 1.8 per cent, at an annual rate, in the third quarter after rising 1.4 per cent in the previous quarter. While the external sector made a strong, net positive contribution to growth, final domestic demand eased, and inventory investment fell sharply. As

Output and final domestic demand Production et demande intérieure finale

Quarter-over-quarter percentage change, at annual rates
Variation d'un trimestre à l'autre en taux annuels



L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE AU CANADA

La demande globale, la production et l'emploi

D'importants arrêts de travail et l'aggravation des tensions financières de par le monde ont à nouveau pesé sur l'activité économique au troisième trimestre...

Au troisième trimestre de 1998, le PIB réel au Canada a progressé de 1,8 % en taux annuel, contre 1,4 % au trimestre précédent. La contribution nette du secteur extérieur à la croissance a été fortement positive, mais la demande intérieure finale a fléchi et les investissements en stocks ont baissé de façon marquée. Comme cela s'était produit au deuxième trimestre, d'importants arrêts de travail dans les secteurs de l'automobile, de la pâte et du papier, de la construction, de l'éducation et du transport sont venus retrancher environ un demi-point de pourcentage au taux annuel de croissance du PIB réel.

Après avoir bondi au deuxième trimestre à la faveur des modalités de financement particulièrement avantageuses consenties sur les achats de véhicules automobiles, les dépenses de consommation ont augmenté de façon plus modeste au trimestre suivant. Elles ont été freinées par l'effet du repli passé des prix des produits de base et des arrêts de travail sur les revenus des ménages ainsi que par l'incidence de l'aggravation des tensions financières observée de par le monde sur la confiance des consommateurs. Dans la foulée de la baisse du revenu disponible réel des particuliers, le taux d'épargne de ces derniers

est devenu négatif. La construction résidentielle a considérablement diminué au troisième trimestre, en partie à cause des grèves qui ont touché la région de Toronto. Les investissements des entreprises en machines et matériel, qui avaient connu un important essor au trimestre précédent, n'ont progressé qu'à un rythme modéré dans l'ensemble, bien que les dépenses en ordinateurs et autre équipement de haute technicité aient continué de croître très rapidement. Les dépenses publiques ont aussi augmenté, en particulier au chapitre des machines et du matériel.

Le volume des exportations s'est vivement accru au troisième trimestre, en grande partie sous l'impulsion de la forte demande américaine de machines et de matériel (surtout d'ordinateurs) et de biens de consommation autres que les produits automobiles. Les exportations de

held back by the disruption of operations at General Motors. Foreign sales of non-energy commodities contracted further because of reduced demand from Japan and other Asian countries and, in the case of wheat, because of short supplies. Exports of services were also down significantly. The rate of accumulation of non-farm business inventories fell sharply, with the reduction concentrated in the retail sector, especially automobiles. This likely reflected the temporary unavailability of certain motor vehicle models (because of the GM strike) and unusual caution on the part of retailers more generally about sales prospects. To the extent that the actual slowdown of final sales (domestic and foreign) turned out to be less pronounced than expected, some of the rundown of stocks was probably unintended.

The volume of imports fell back considerably in the third quarter, with declines concentrated in energy products, industrial and construction materials, and automotive products—the latter related to the closing of GM plants in July. Travel outside Canada was also down, partly because of the depreciation of the Canadian dollar.

The substantial improvement in the real foreign trade balance more than offset another reduction in the terms of trade (stemming from further declines in commodity prices) and led to a considerable increase in the merchandise surplus in current dollar terms. In turn, this contributed to a narrowing of the current account deficit—to 2.0 per cent of GDP from 2.4 per cent in the second quarter of 1998—despite a larger deficit on investment income, mainly because of sharp declines in the foreign earnings of Canadian multinationals.

... but all indications are that the pace of expansion accelerated in the closing months of 1998, resulting in solid gains in employment.

Several factors point to an acceleration of the pace of economic expansion in the final quarter of 1998. For example, there is the return to normal operations in sectors affected by labour disruptions in the preceding quarters. This alone should add about 1 percentage point (annual rate) to output growth in the fourth

quarter. Indeed, the robustness of manufacturers' shipments and exports in October partly reflects a return to normal production levels. But it also reflects the ongoing buoyancy of U.S. demand and Canada's favourable competitive position. In addition, there is the recent strong growth in employment.

After moderate gains through the summer, total employment has risen strongly since the autumn, growing by 5.6 per cent (annual rate) in the fourth quarter. Substantial increases were recorded in paid, full-time jobs. Self-employment expanded considerably, continuing its upward trend of the past several months. There were also significant gains in youth

produits automobiles ont été freinées par l'interruption des opérations dans les usines de General Motors. Les ventes à l'étranger de produits non énergétiques se sont de nouveau contractées à cause de la diminution de la demande en provenance du Japon et d'autres pays asiatiques et, dans le cas du blé, de la faiblesse de l'offre. Les exportations de services ont également accusé un net recul. Le rythme d'accumulation des stocks des entreprises non agricoles a beaucoup fléchi. La baisse est particulièrement manifeste dans le secteur du commerce de détail, surtout chez les concessionnaires automobiles; elle reflète probablement le tarissement temporaire de l'offre de certains modèles (imputable à la grève chez GM) et une prudence inhabituelle des détaillants en général face à leurs perspectives de ventes. Le ralentissement des ventes finales (au pays et à l'étranger) s'étant révélé moins prononcé que prévu, une partie de la réduction des stocks n'était probablement pas intentionnelle.

Quant aux importations, elles ont considérablement diminué en volume au troisième trimestre, principalement celles de produits énergétiques, de matières industrielles, de matériaux de construction et de produits automobiles — ce qui s'explique, dans ce dernier cas, par les fermetures d'usines de GM en juillet. Par ailleurs, le nombre de voyages à l'étranger a diminué, en partie à cause de la dépréciation du dollar canadien.

Le redressement substantiel de la balance commerciale en termes réels a amplement annulé le nouveau recul des termes de l'échange (provoqué par d'autres replis des prix des produits de base) et s'est traduit par une forte hausse de l'excédent commercial en dollars courants. Celle-ci a contribué à son tour à réduire le déficit de la balance courante — qui est tombé à 2,0 % du PIB après avoir atteint 2,4 % au second trimestre — malgré l'aggravation du déficit au titre des revenus de placement, attribuable essentiellement aux baisses marquées des bénéfices réalisés à l'étranger par les multinationales canadiennes.

... mais tout semble indiquer que le rythme d'expansion s'est accéléré durant les derniers mois de 1998, et l'emploi a vivement progressé.

Plusieurs facteurs indiquent que l'expansion économique s'est accélérée durant les trois derniers mois de 1998. L'un d'eux est le retour à la normale dans les secteurs d'activité touchés par des conflits de travail au cours des trimestres précédents. À lui seul, ce facteur pourrait faire augmenter de 1 point de pourcentage environ le taux annualisé de croissance de la production au quatrième trimestre. De fait, la vigueur des expéditions et des exportations de biens manufacturés au mois d'octobre reflète en partie le retour à la normale des niveaux de production. Elle tient également au dynamisme soutenu de la demande aux États-Unis et à la position concurrentielle favorable du Canada. En outre, on a assisté récemment à une forte reprise de l'emploi.

Après s'être accru de façon modérée durant l'été, le niveau global de l'emploi a connu une vive progression de 5,6 % (en taux annuel) au quatrième trimestre. Des gains substantiels ont été enregistrés au chapitre de la création d'emplois salariés à plein temps. Le travail autonome s'est considérablement développé, poursuivant son élan des derniers mois. De plus, l'emploi a augmenté sensiblement chez les jeunes. En tout, un nombre record de 450 000 emplois ont été créés en 1998, ce qui ne s'était pas vu depuis 20 ans. Le nombre total d'emplois créés depuis la mi-1996 atteint maintenant 940 000, dont

employment. In all, 450,000 new jobs were created in 1998—the strongest performance in 20 years. This brings the total number of new jobs since mid-1996 to 940,000—of which 934,000 were in the private sector. Recent employment gains have been fairly well spread across industries, with growth particularly strong in manufacturing, trade, and community and business services. Substantial increases were also reported in construction in the fourth quarter, partly because of unusually mild weather. Even though the improvement in labour market conditions has drawn more workers into the labour force recently, raising the participation rate, the unemployment rate has fallen as employment has increased. In December, the unemployment rate stood at 8 per cent, down from 8.6 per cent a year ago. This is the lowest it has been since July 1990.

The underlying momentum in our domestic economy and strong U.S. demand should continue to support output growth in Canada.

Based on the latest available information, the Bank now sees real GDP expanding by between 3 and 4 per cent (at an annual rate) in the fourth quarter of 1998. Thus, the expected pickup in economic activity, following the weakness through the summer, is materializing.

Nonetheless, as we look ahead, we must continue to stress that with world economic and financial conditions still fragile and with considerable uncertainty as to when the downturn in commodity prices will end, all projections have a wider-than-usual confidence band around them.

934 000 dans le secteur privé. Les gains récents se sont répartis de manière relativement uniforme entre les différentes branches d'activité; ils ont été particulièrement importants dans les secteurs de la fabrication, du commerce et des services aux collectivités et aux entreprises. La construction a également connu un essor marqué au quatrième trimestre, à la faveur notamment du temps exceptionnellement clément. Si l'amélioration de la situation sur le marché du travail a incité récemment des travailleurs à se joindre à la population active, d'où une montée du taux d'activité, le taux de chômage a quand même baissé grâce à la croissance de l'emploi. En décembre, il se situait à 8 %, comparativement à 8,6 % un an auparavant. Le taux de chômage n'a pas été aussi bas depuis juillet 1990.

La vigueur fondamentale de l'économie canadienne et la fermeté de la demande aux États-Unis devraient continuer de soutenir la croissance de la production au pays.

compte tenu de la conjoncture économique et financière mondiale encore fragile et de l'impossibilité de déterminer avec précision quand les prix des produits de base se redresseront.

À la lumière des dernières données disponibles, la Banque estime que le PIB réel a crû de 3 à 4 % (en taux annuel) au dernier trimestre de 1998. Après l'atonie observée durant les mois d'été, la reprise de l'activité économique semble enfin se concrétiser. En ce qui concerne l'avenir toutefois, nous devons insister à nouveau sur le fait que toutes les projections s'inscrivent dans un intervalle de confiance plus large que la normale

Regional developments

Ontario, Alberta, and Newfoundland are expected to have recorded the strongest economic performances in 1998, surpassing the national average. Growth at, or somewhat below, the national average is likely everywhere else, except British Columbia. In that province, output may have contracted slightly reflecting the impact of the Asian crisis on a heavily resource-based economy.

Developments in Japan and the rest of Asia have been especially onerous for *British Columbia* since about one-third of its exports go to that part of the world. In addition to depressed Asian demand and lower commodity prices, especially for forest products and base metals, economic activity has been affected by heightened global competition stemming from significant depreciations of many commodity-sensitive currencies. Declining population growth, because of reduced immigration, and other long-term structural problems in the resource sector have also been constraining economic activity. However, the high-tech sector (including software, biotechnology, and electronics) and the services sector (notably telecommunications and finance) have contributed positively to growth. Tourism has also been growing, despite a marked decline in the number of visitors from Asia. Employment has been surprisingly strong, particularly in the services sector. Nonetheless, prolonged sluggishness in economic growth and low consumer and business confidence continue to depress household and business spending. The government has begun to implement a number of initiatives designed to improve the province's investment climate by streamlining the tax and regulatory systems.

Across the Prairies, the economic picture remains relatively robust despite weak prices for grains and especially for crude oil. After leading the provinces in 1997, with growth of 7.5 per cent (nearly twice the national average), *Alberta's* economy is expected to have cooled down in 1998 because of persistently weak oil prices. Even so, it probably continued to be one of the country's top

L'évolution économique régionale

C'est en Ontario, en Alberta et à Terre-Neuve que les croissances les plus fortes, supérieures à la moyenne nationale, devraient avoir été enregistrées en 1998. On s'attend à ce que l'activité ailleurs au pays ait progressé à un rythme égal ou un peu inférieur à la moyenne canadienne, sauf en Colombie-Britannique. En effet, cette province a peut-être connu un léger recul de la production par suite des retombées de la crise asiatique sur son économie, fortement tributaire des ressources naturelles.

L'évolution de la situation au Japon et dans le reste de l'Asie a eu des conséquences particulièrement pénibles pour la *Colombie-Britannique*, qui écoule environ le tiers de ses exportations dans cette région du globe. L'activité économique dans la province s'est ressentie non seulement de la chute de la demande asiatique et des prix des produits de base (surtout les produits de la forêt et les métaux communs), mais aussi de l'intensification de la concurrence mondiale attribuable à la dépréciation marquée d'un grand nombre de monnaies dont l'évolution est sensible à celle des cours des produits de base. L'activité économique a également été freinée par le recul de la croissance démographique, dû à une diminution de l'afflux de nouveaux résidents, et d'autres problèmes structurels de plus long terme qu'éprouve le secteur des ressources naturelles. Toutefois, les industries de pointe (notamment dans le domaine de l'informatique, de la biotechnologie et de l'électronique) ainsi que le secteur des services (tout particulièrement les télécommunications et la finance) ont contribué à soutenir la croissance. De plus, l'industrie touristique poursuit son essor malgré une baisse prononcée du nombre de visiteurs en provenance d'Asie. Les gains

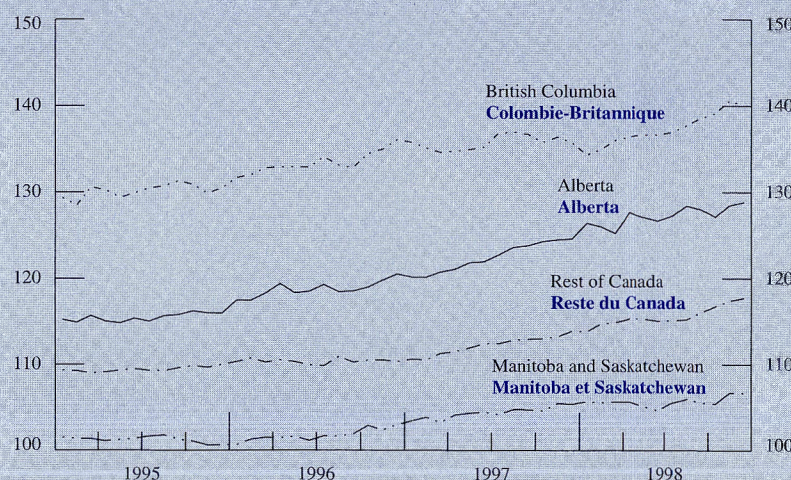
au chapitre de l'emploi ont été étonnamment solides, particulièrement dans le secteur des services. Quoiqu'il en soit, l'atonie prolongée de la croissance économique et le bas niveau de confiance des consommateurs et des entreprises continuent de déprimer les dépenses des ménages et du secteur privé. Le gouvernement a commencé à mettre en œuvre un certain nombre d'initiatives visant à favoriser un climat plus propice à l'investissement par la rationalisation des systèmes fiscal et réglementaire.

En dépit du faible niveau des prix des grains et surtout du pétrole brut, la situation économique des provinces des Prairies se caractérise toujours par une assez grande vigueur. Après avoir devancé toutes les autres provinces en 1997 avec une croissance de l'ordre de 7,5 % (presque deux fois la moyenne

Regional employment Évolution régionale de l'emploi

Number of people employed, seasonally adjusted, 1986 = 100

Nombre de personnes ayant un emploi, données désaisonnalisées, 1986 = 100



performers, thanks to vigorous construction activity related to pipeline expansion, natural gas exploration, and the development of commercial space. Impressive broad-based employment gains (resulting in a 5.7 per cent unemployment rate in December, the lowest in Canada) and strong population growth (bolstered by record levels of in-migration) have been fuelling the expansion in household demand. Retail sales remain robust, and the housing market, which experienced a boom in 1997, posted further healthy gains in 1998.

After turning in the second-highest performance in 1997 (6.0 per cent), *Saskatchewan's* economy is expected to have moderated in 1998, because of weak prices for many natural resources. Still, with some of the slack in the oil patch taken up by highway, pipeline, and mine construction, overall growth appears to be healthy, although somewhat below the national average. Employment remains at high levels (with growth resuming recently after a flat profile earlier), and the unemployment rate was below the national average in December at 6.3 per cent. Growth in retail sales has eased off, and housing starts have plateaued (after rising sharply in the first half of 1998), but levels remain generally high.

Manitoba's economy is expected to have expanded at a rate close to the national average in 1998, after a very strong performance the year before. Although growth remains broadly based, the manufacturing sector, where there has been significant diversification, stands out as a source of particular strength, buoyed by U.S. demand and a favourable competitive position. The strength in manufacturing is estimated to have more than offset the weakness in the agricultural sector stemming from depressed demand and prices for commodities. Manitoba's employment record has been among the best in Canada in recent years, and the unemployment rate in December was the second-lowest in the country at 5.9 per cent. With solid employment gains, the volume of retail sales continues to expand (albeit more moderately after several years of strong growth), and conditions in the housing market are healthy.

In central Canada, the pace of economic expansion is expected to have moderated in 1998. Output growth in *Ontario* may have slowed somewhat from the 4.4 per cent growth rate achieved in 1997 but is nevertheless estimated to have remained well above the national average. With the resolution of several labour disputes that had curtailed activity in the manufacturing, construction, and transportation sectors over the summer, economic activity has since rebounded. The manufacturing sector, in particular, continues to benefit from a favourable competitive position and sustained strong U.S. demand. Employment has risen steadily since mid-1996, with close to 420,000 jobs created, and the unemployment rate has fallen to 6.9 per cent

nationale), l'économie de l'*Alberta* devrait s'être ralentie en 1998 en raison de la faiblesse persistante des cours du pétrole. Malgré tout, l'*Alberta* a probablement continué d'afficher l'une des meilleures tenues économiques au pays, grâce à la vitalité du secteur de la construction, où l'on s'affaire à accroître les capacités de transport par pipeline, à soutenir les activités d'exploration et de mise en valeur du gaz naturel et à bâtir des immeubles à vocation commerciale. La progression spectaculaire et généralisée de l'emploi (le chômage se situait à 5,7 % en décembre, le plus bas taux au Canada) ainsi qu'une forte poussée démographique (liée à l'arrivée dans la province d'un nombre record de nouveaux résidents) ont alimenté la croissance de la demande des ménages. Les ventes au détail se maintiennent à des niveaux élevés et le marché du logement, qui a connu un vif essor en 1997, a continué de faire montre de dynamisme en 1998.

L'économie de la *Saskatchewan*, qui s'était classée au deuxième rang au pays en 1997 avec une croissance de 6 %, devrait avoir progressé à un rythme moins rapide en 1998, en raison de la faiblesse des prix de nombreuses ressources naturelles. La baisse de l'activité dans le domaine pétrolier ayant été compensée par la vigueur affichée dans le secteur de la construction d'autoroutes, de pipelines et de chantiers d'exploitation minière, la croissance globale semble robuste, bien que légèrement au-dessous de la moyenne nationale. L'emploi se maintient à des niveaux élevés — ayant récemment repris sa progression après une période de stagnation — et le taux de chômage était de 6,3 % en décembre, ce qui est inférieur à la moyenne canadienne. La croissance des ventes au détail a décéléré et les mises en chantier de logements ont plafonné (après avoir beaucoup grimpé au cours du premier semestre de 1998), mais les niveaux enregistrés demeurent généralement élevés.

On s'attend à ce que l'économie du *Manitoba* ait connu un taux de croissance voisin de la moyenne canadienne en 1998, après avoir affiché une très belle tenue l'année précédente. Bien que l'expansion soit généralisée, le secteur manufacturier, qui s'est largement diversifié, reste particulièrement vigoureux à la faveur de la forte demande aux États-Unis et d'une position concurrentielle enviable. On estime que la vitalité de ce secteur a amplement contrebalancé le ralentissement de l'activité dans le secteur agricole imputable à la diminution tant de la demande que des prix des produits de base. Depuis quelques années, le marché manitobain de l'emploi est l'un des plus dynamiques au pays. En décembre, cette province affichait le plus bas taux de chômage au Canada après l'*Alberta*, soit 5,9 %. Grâce aux gains solides enregistrés au chapitre de l'emploi, le volume des ventes au détail continue de s'accroître — quoique le rythme rapide auquel il avait progressé ces dernières années se soit ralenti — et l'activité sur le marché du logement conserve son élan.

Dans le centre du pays, on s'attend à ce que le rythme de l'activité économique se soit modéré en 1998. La croissance de la production en *Ontario* s'est peut-être ralentie un peu par rapport au taux de 4,4 % enregistré en 1997, mais on estime tout de même qu'elle est demeurée bien au-dessus de la moyenne nationale. Une fois réglés plusieurs conflits de travail qui avaient déprimé l'activité dans les secteurs de la fabrication, de la construction et du transport au cours de l'été, l'économie ontarienne s'est ressaisie. Le secteur de la fabrication en particulier continue de tirer profit de sa position concurrentielle favorable et

despite a significant rise in the participation rate. Even with some softening through the autumn because of declining confidence, consumer spending has been solid in 1998, boosted by rising incomes, tax cuts, and special incentives on motor vehicle sales. However, housing starts, even though they have rebounded since the conclusion of the strikes in the Toronto area, remain largely unchanged from last year's levels.

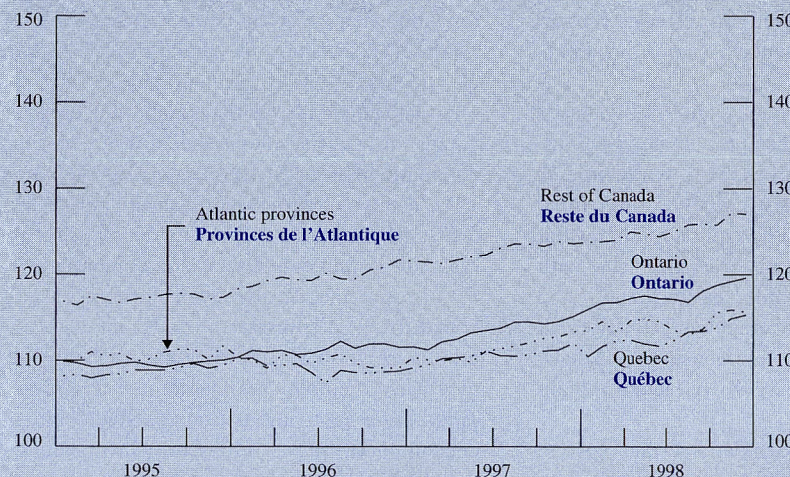
The *Quebec* economy has probably expanded at about the same rate in 1998 as the year before—close to 2.5 per cent. Despite the effects of the ice storm in early 1998 and work stoppages over the summer, economic activity was relatively healthy, supported by domestic and U.S. demand. The

driving force behind the expansion has been a sharp increase in investment outlays by the private sector to increase capacity and improve productivity, and by electric utilities to rebuild distribution lines after the ice storm. Consumer spending, while slowing from the very rapid growth rates of the previous two years, has also been an important source of strength. Activity in the housing sector has softened after a strong performance in 1997. Conditions in the labour market continue to improve, with significant employment gains, particularly in manufacturing and some of the services industries, and with the unemployment rate falling under 10 per cent for the first time since 1990.

Economic growth in Atlantic Canada was likely close to the national average in 1998, despite a slowdown in activity in Prince Edward Island following the completion of the Confederation Bridge. Growth in *Newfoundland* is expected to have exceeded that of most other provinces, supported by the construction of the Terra-Nova oil platform, other mining projects, and the first full year of production from Hibernia. In *Nova Scotia* the launch of the Sable Island natural gas project, several smaller private sector projects, and tourism provided the main source of stimulus. *New Brunswick* benefited from construction of the highway between Fredericton and Moncton, a major expansion of

Regional employment Évolution régionale de l'emploi

Number of people employed, seasonally adjusted, 1986 = 100
Nombre de personnes ayant un emploi, données désaisonnalisées, 1986 = 100



de la vigueur soutenue de la demande aux États-Unis. L'emploi a crû de façon continue depuis le milieu de 1996 : près de 420 000 postes ont été créés et le taux de chômage est tombé à 6,9 % en dépit d'une nette hausse du taux d'activité. Malgré un certain ralentissement à l'automne tenant à un recul de la confiance, les dépenses des ménages sont restées robustes en 1998, à la faveur de l'accroissement des revenus, des réductions d'impôt et de la mise en place de programmes spéciaux d'incitation à l'achat de véhicules automobiles. Par contre, si le nombre de mises en chantier de logements a augmenté depuis la fin des grèves dans la région de Toronto, il reste pratiquement inchangé par rapport à l'année antérieure.

Au *Québec*, la production s'est probablement accrue en 1998 au même

rythme environ que l'année précédente, soit de près de 2,5 %. Malgré les effets de la tempête de pluie verglaçante ayant sévi au début de 1998 et des arrêts de travail survenus l'été dernier, l'activité économique s'est relativement bien maintenue, sous la poussée de la demande intérieure et des exportations vers les États-Unis. Le moteur de cette expansion a été un accroissement marqué des investissements effectués par le secteur privé en vue d'accroître les capacités de production et d'améliorer la productivité et par Hydro-Québec dans le but de reconstruire les lignes de distribution d'électricité endommagées par la tempête de pluie verglaçante. La progression des dépenses de consommation s'est ralentie comparativement à la croissance très rapide enregistrée les deux années précédentes, mais elle a également compté pour beaucoup dans la relance. L'activité dans le secteur du logement a fléchi après avoir été très soutenue en 1997. La situation sur le marché du travail continue de s'améliorer; de solides gains ont été réalisés au chapitre de l'emploi, particulièrement dans le secteur manufacturier et dans certaines branches du secteur des services, et le taux de chômage est passé sous la barre des 10 % pour la première fois depuis 1990.

En 1998, la croissance économique dans les provinces de l'Atlantique devrait être restée aux alentours de la moyenne nationale, même si à l'Île-du-Prince-Édouard l'activité s'est ressentie de la fin des travaux de construction du pont de la Confédération. Le taux de croissance à *Terre-Neuve* devrait avoir dépassé celui de la plupart des autres provinces, en raison de la construction de la plateforme pétrolière Terra-Nova, de la mise en œuvre de nouveaux projets d'extraction minière et de l'exploitation de la plateforme

the Saint John oil refinery, and growth in the high-tech sector. A surge in tourism, reflecting the depreciation of the Canadian dollar and greater access via the Confederation Bridge, supported the economy of *Prince Edward Island* in 1998, partly offsetting poor agricultural performance. With the exception of New Brunswick, employment growth across the region was below the national average over the past year. New Brunswick recorded the strongest gains, led by strong job creation in the services sector (notably business and personal services). Employment growth and lower taxes have been supporting a generally positive trend in consumer spending and a recovery in housing starts since last spring, particularly in Nova Scotia.

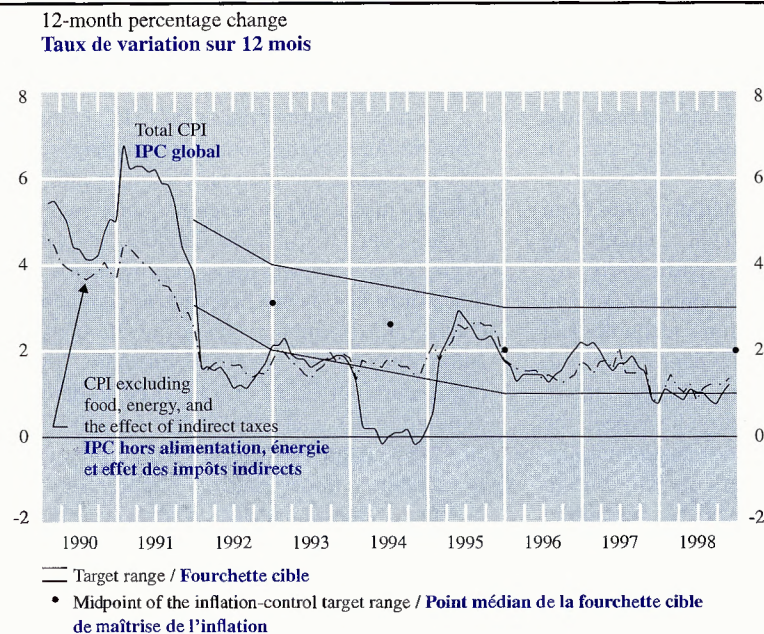
Hibernia pour la première année complète. En *Nouvelle-Écosse*, le lancement du projet de mise en valeur du gisement de gaz naturel à l'île de Sable et de plusieurs autres projets de plus petite envergure dans le secteur privé ainsi que l'essor du tourisme ont été les principales sources de vigueur. L'économie du *Nouveau-Brunswick* a bénéficié des activités de construction de l'autoroute devant relier Fredericton et Moncton, des travaux majeurs d'agrandissement de la raffinerie de pétrole de Saint-John ainsi que de la croissance dans les industries de pointe. La forte augmentation du nombre de touristes, qui tient à la dépréciation du dollar canadien et au meilleur accès de la province depuis l'ouverture du pont de la Confédération, a contribué à soutenir l'économie de l'*Île-du-Prince-Édouard* en 1998 et compensé en partie les mauvais résultats obtenus dans le secteur agricole. Dans l'ensemble de la région — abstraction faite du Nouveau-Brunswick —, l'emploi a progressé en 1998 à un rythme inférieur à la moyenne nationale. C'est le Nouveau-Brunswick qui a enregistré les gains les plus importants, la création d'emplois ayant été très forte dans le secteur des services (en particulier les services aux entreprises et aux particuliers). La croissance de l'emploi et les réductions d'impôt ont alimenté la tendance généralement favorable des dépenses de consommation et la reprise des mises en chantier de logements depuis le printemps dernier, particulièrement en Nouvelle-Écosse.

Prices and costs

Core inflation (measured by the 12-month rate of increase in the CPI excluding food, energy, and the effect of changes in indirect taxes) edged up to 1.4 per cent in November from 1.2 per cent in the previous three months. This mainly reflected price-level effects from the depreciation of the Canadian dollar and the elimination of rebates on motor vehicle sales. Two other statistical measures of the trend rate of inflation, the CPIX and CPIW,³ have closely followed the recent path of core inflation, remaining slightly

3. CPIX excludes the eight most volatile components from the CPI as well as the effect of indirect taxes on the remaining components. CPIW multiplies each CPI basket weight by an additional weight that is inversely proportional to the component's variability. For further details, see Technical Box 1 in the November 1997 *Monetary Policy Report*.

Consumer price index Indice des prix à la consommation



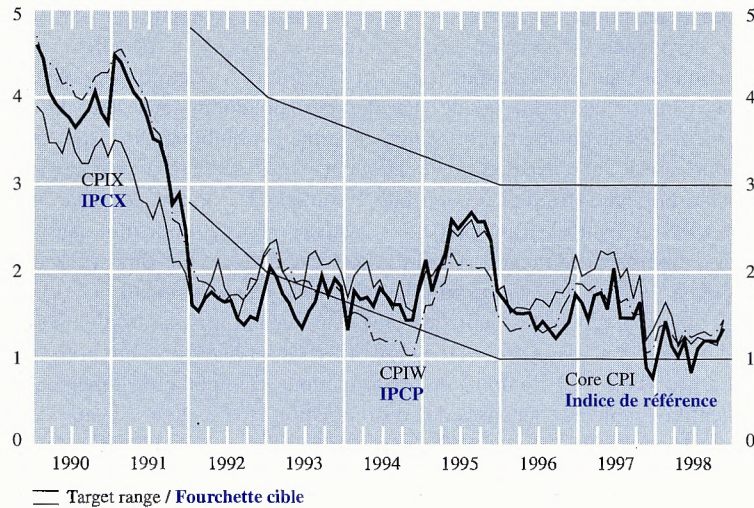
Les prix et les coûts

L'inflation mesurée par l'indice de référence (le taux d'accroissement sur douze mois de l'IPC hors alimentation, énergie et effet des modifications des impôts indirects) est remontée à 1,4 % en novembre après s'être maintenue à 1,2 % pendant les trois mois précédents. Cette hausse est principalement imputable à l'incidence sur le niveau des prix de la dépréciation du dollar canadien et à l'élimination des rabais offerts sur le prix des véhicules automobiles. Deux autres mesures statistiques du taux de l'inflation tendancielle, soit IPCX et IPCP³, ont affiché une évolution très semblable à celle

3. La première mesure exclut les huit composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des impôts indirects sur les autres composantes. La seconde multiplie chacune des pondérations du panier de l'IPC par une pondération additionnelle qui est inversement proportionnelle à la variabilité de la composante. Pour plus de renseignements, voir la Note technique 1 de la livraison de novembre 1997 du *Rapport sur la politique monétaire*.

The core CPI and statistical measures of the trend inflation rate Indice de référence et autres mesures de l'inflation tendancielle

Year-over-year percentage change
Taux de variation sur 12 mois



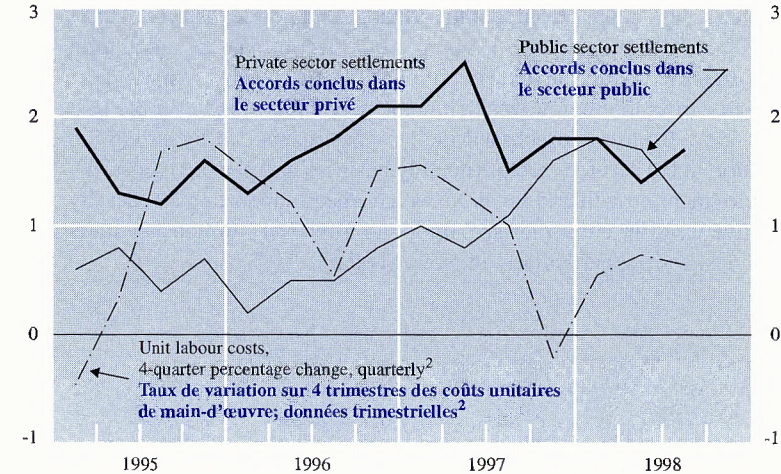
above the core measure but still in the lower half of the 1 to 3 per cent inflation-control target range.

Total CPI inflation, which had slipped below the target range in recent months under downward pressure from falling oil prices, moved back into the lower end of the range in October and rose to 1.2 per cent in November.

Over the past year, excess capacity in the economy and pressures from Asian suppliers have intensified competition in retail markets, as evidenced by greater-than-normal price discounting, particularly for automobiles and furniture. In addition, long-distance telephone rates and computer prices have fallen because of deregulation, technological advances, and lower component costs owing to currency depreciations in Asia. Some of these factors may persist for a time, as retailers turn to cheaper Asian suppliers. Working in the opposite direction have been the effects on consumer prices of the past depreciation of the Canadian dollar against the U.S. dollar. On balance, the depreciation effects will tend to raise core inflation slightly in coming months. However, the remaining slack in product and labour markets and the lower prices of imports from Asian countries will work to keep core inflation below the 2 per cent midpoint of the target range over the coming year.

Wage settlements¹ and unit labour costs Accords salariaux¹ et coûts unitaires de main-d'œuvre

Per cent
Pour cent



1. Effective annual increase in base wage rates for newly negotiated settlements

2. Ratio of total labour income to real GDP

1. Augmentation annuelle effective du taux de rémunération de base pour les accords nouvellement conclus

2. Ratio du revenu total du travail au PIB réel

de l'inflation mesurée par l'indice de référence; en effet, elles se sont maintenues légèrement au-dessus de celle-ci tout en restant dans la moitié inférieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 %.

Le taux d'augmentation de l'IPC global, qui avait glissé au-dessous de la fourchette cible ces derniers mois sous l'effet de pressions à la baisse attribuables au fléchissement des prix du pétrole, est retourné à la limite inférieure de la fourchette cible en octobre et s'est à nouveau inscrit en hausse en novembre pour s'établir à 1,2 %.

Au cours de l'année dernière, la présence de capacités excédentaires au sein de l'économie et les pressions en provenance des fournisseurs asiatiques ont eu pour résultat d'accroître la concurrence dans le commerce de détail, comme en font foi les rabais plus élevés qu'à l'ordinaire qui y ont été consentis, en particulier sur le prix des véhicules automobiles et des meubles. En outre, les tarifs des appels interurbains et les prix des ordinateurs ont fléchi en raison de la déréglementation, des progrès techniques et de la diminution des coûts des composants qu'a entraînée la dépréciation de certaines monnaies en Asie. Quelques-uns de ces facteurs risquent de persister un certain temps, les détaillants se tournant vers des sources d'approvisionnement moins chères en Asie. L'incidence des facteurs en question a été contrebalancée par l'effet sur les prix à la consommation du repli passé du dollar canadien vis-à-vis de la devise américaine. Cet effet aura tendance à faire légèrement grimper l'inflation mesurée par l'indice de référence au cours des prochains mois. Cependant, la présence de capacités de production excédentaires et de ressources

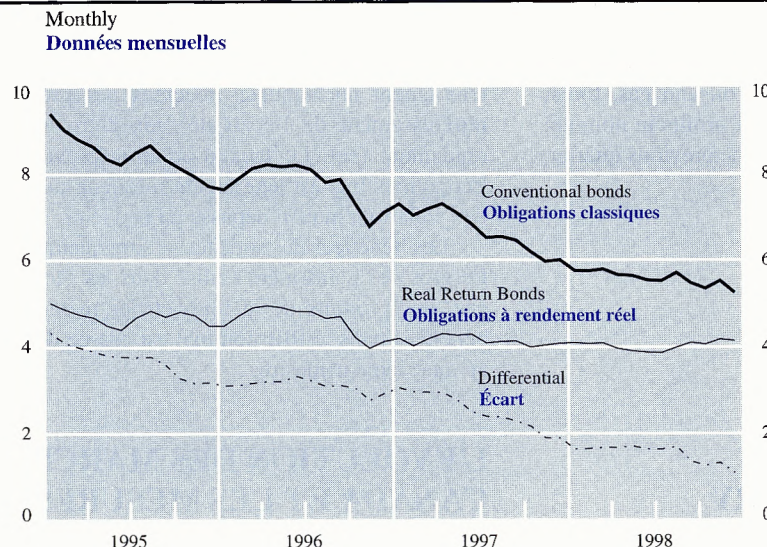
The core rate of inflation is expected to stay in the lower half of the target range over the coming year.

The absence of wage and cost pressures reinforces this low-inflation scenario. Wage increases remain moderate. Annual wage settlements in the unionized private sector averaged 1.8 per cent in the first 10 months of 1998, compared with 2.1 per cent for all of 1997. With the relaxation of restraint measures, public sector settlements have been moving closer to those in the private sector, averaging 1.5 per cent over the same period, up slightly from 1.4 per cent in 1997. Modest growth in labour income per person-hour has contained unit labour costs even though productivity gains have been more moderate because of the slowdown in output growth.

Broad measures of inflation have been easing. The year-over-year change in the fixed-weight gross domestic product (GDP) deflator was barely positive in the third quarter, while the chain price index—based on weights that adjust to shifts in the composition of spending—declined by 0.3 per cent. Because these broad measures include export prices, they have also been affected by the considerable decline in the prices of primary commodities as well as by the factors influencing CPI inflation.

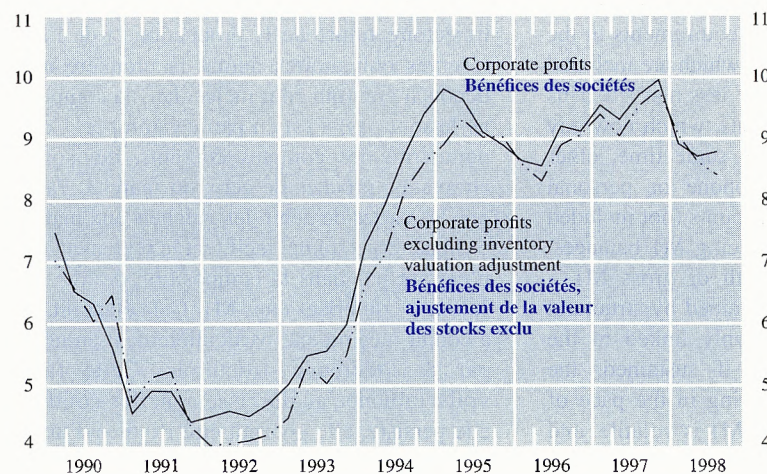
Longer-term inflation expectations seem to have continued to drift downwards, as indicated by recent surveys of business forecasters and

30-year bond yields
Taux de rendement des obligations à 30 ans



Corporate profits
Bénéfices des sociétés

As a percentage of nominal GDP, quarterly
En pourcentage du PIB nominal, données trimestrielles



inutilisées sur le marché du travail ainsi que le recul des prix des produits importés des pays d'Asie contribueront à maintenir cette mesure de l'inflation en deçà de 2 %, le point médian de la fourchette cible, au cours de l'année qui vient.

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait demeurer dans la moitié inférieure de la fourchette cible au cours de la prochaine année.

L'absence de pressions sur les salaires et les coûts corrobore ce pronostic. Les salaires ne progressent qu'à un rythme modéré. Les augmentations annuelles accordées aux employés syndiqués du secteur privé se sont chiffrées en moyenne à 1,8 % au cours des dix premiers mois de 1998, comparativement à 2,1 % pour l'ensemble de 1997. Les mesures d'austérité budgétaire ayant été assouplies, les hausses négociées dans le secteur public se sont rapprochées de celles consenties dans le secteur privé; elles ont atteint 1,5 % en moyenne au cours de cette même période de dix mois, ce qui représente une légère augmentation par rapport à la moyenne de 1,4 % observée en 1997. L'accroissement modeste des revenus du travail par heure-personne a aidé à freiner les hausses des coûts unitaires de main-d'œuvre à un moment où la productivité progressait à un rythme moins rapide par suite d'un ralentissement de la croissance de la production.

Les grandes mesures de l'inflation ont continué de fléchir. La variation sur quatre trimestres de l'indice des prix à pondération fixe du produit intérieur brut (PIB) a été tout juste positive au troisième trimestre, alors que l'indice de prix en

by the further narrowing of the yield differential between conventional and Real Return Bonds. Longer-term inflation forecasts, as reported by Consensus Economics Inc., are slightly below the midpoint of the inflation-control target range, albeit still somewhat above actual inflation.

Corporate profits recovered somewhat in the third quarter of 1998. Gains were concentrated in the telecommunications, oil and gas, forest products, and non-ferrous metals sectors. The share of profits in nominal GDP rose slightly to 8.8 per cent from 8.7 per cent in the previous quarter.

CANADIAN FINANCIAL MARKET DEVELOPMENTS AND MONETARY POLICY OPERATIONS

Monetary and credit developments

The 12-month rate of growth of gross M1 (the measure of money used for transactions) has moderated considerably in recent months, to about 8 per cent in November. Structural factors continue to affect the evolution of M1, making it difficult to draw inferences about the future path of output and inflation. With the phasing-out of reserve requirements in the early 1990s, the distinction between demand deposits (which are included in M1) and other deposits (which are not) has become less marked. This has encouraged a strong move back to current accounts, which now pay more attractive, market-related interest rates. At the same time, other innovations such as debit cards, ATMs, and telephone or personal computer banking have made it easier to use other accounts (not included in M1) for transactions purposes, which may be reducing M1 balances. That being said, the recent slowdown in the growth of gross M1—particularly in November—is greater than can be explained by structural factors alone. This unanticipated weakness is probably linked to the tightening of credit conditions through the fall. If sustained, the deceleration in M1 growth could indicate some slowing in the pace of economic activity in the first half of 1999. However, M1 is volatile, and past experience suggests that more than one or two months of data are required to indicate a trend.

chaîne du PIB, qui s'appuie sur des pondérations tenant compte des modifications de la composition de la dépense, a diminué de 0,3 %. Parce que ces grandes mesures comprennent les prix des biens exportés, elles ont été touchées par le recul considérable des cours des produits de base en plus des facteurs qui influent sur l'IPC.

Le taux d'inflation attendu à plus long terme aurait continué de baisser, comme en témoignent les enquêtes récentes des prévisionnistes du secteur privé et un nouveau rétrécissement de l'écart de taux entre les obligations classiques et les obligations à rendement réel. Le taux d'inflation prévu à plus long terme dont fait état Consensus Economics Inc. est légèrement inférieur au point médian de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation, mais il dépasse un peu le taux d'inflation observé.

Les bénéfices des sociétés se sont quelque peu redressés au troisième trimestre de 1998. Le gros des gains a été réalisé dans les secteurs des télécommunications, du pétrole et du gaz, des produits de la forêt et des métaux non ferreux. La part que représentent les bénéfices dans le PIB nominal est passée de 8,7 % au troisième trimestre de 1998 à 8,8 % au quatrième trimestre.

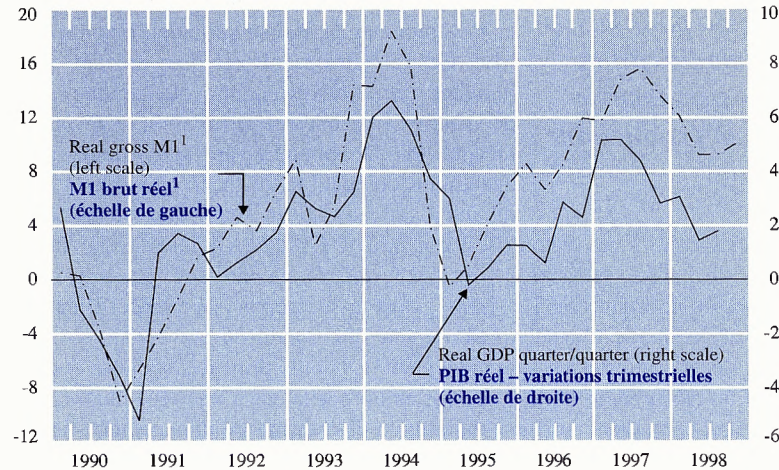
L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS AU CANADA ET LES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

L'évolution de la masse monétaire et du crédit

Le taux de croissance sur douze mois de M1 brut (la mesure de la monnaie utilisée pour régler les transactions) a diminué considérablement au cours des derniers mois pour s'établir aux alentours de 8 % en novembre. Comme des facteurs structurels continuent d'influencer l'évolution de M1, il est difficile d'en tirer des conclusions au sujet de la trajectoire future de la production et de l'inflation. Depuis l'élimination progressive des réserves obligatoires durant la première moitié de la décennie, la distinction entre les dépôts à vue (qui sont inclus dans la composition de M1) et les autres types de dépôt (qui ne le sont pas) s'est en partie estompée. Ce phénomène a été à l'origine du fort regain de popularité des comptes courants, qui sont maintenant assortis de taux d'intérêt plus attrayants, proches de ceux du marché. Parallèlement, certaines autres innovations telles que les cartes de débit, les guichets automatiques et les services bancaires par téléphone ou ordinateur personnel facilitent le règlement des transactions au moyen d'autres comptes qui n'entrent pas dans la composition de M1, ce qui pourrait avoir pour effet de réduire les sommes comprises dans M1. Cela étant dit, le ralentissement que la croissance de M1 brut a connu récemment, particulièrement en novembre, ne peut pas être expliqué entièrement par des facteurs structurels. Cette faiblesse inattendue est liée selon toute vraisemblance au durcissement des conditions du crédit survenu durant l'automne. Si elle persiste, elle pourrait être l'indice d'une décélération de la croissance de l'activité au premier semestre de 1999. Toutefois, M1 est un agrégat volatil, et l'expérience nous enseigne qu'il nous faut disposer de plus d'un ou de deux mois de données pour dégager une tendance.

Real GDP growth and growth of real gross M1 Taux de croissance du PIB réel et de M1 brut réel

Annual rates
Taux annuels

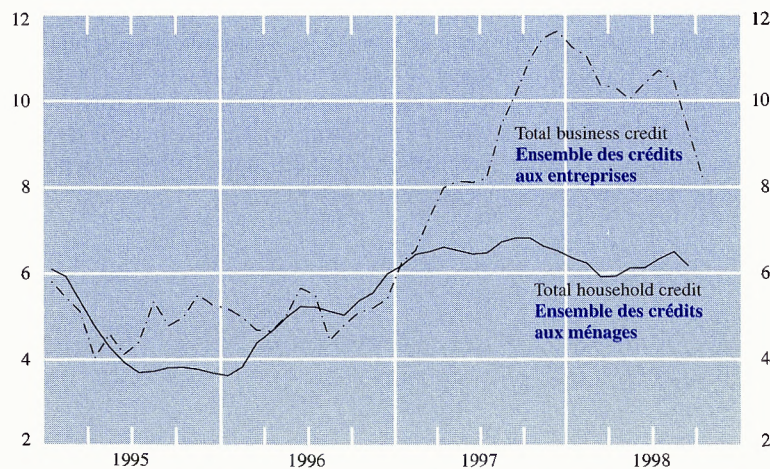


1. Two-quarter moving average of growth in gross M1 (deflated by the consumer price index), one quarter earlier

1. Moyenne mobile sur deux trimestres du taux de croissance de M1 brut (corrigé par l'indice des prix à la consommation); chiffres du trimestre précédant le trimestre considéré

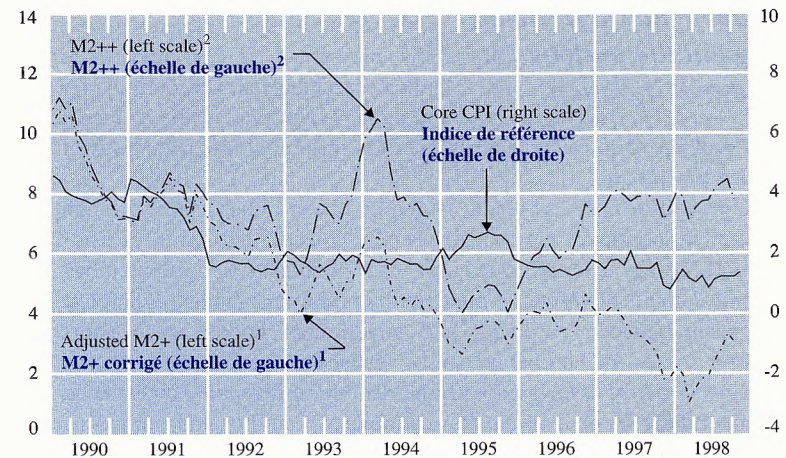
Credit aggregates Agréats du crédit

12-month percentage change
Taux de variation sur 12 mois



Core inflation and broad money growth Taux d'inflation selon l'indice de référence et taux de croissance de la monnaie au sens large

Year-over-year percentage change
En glissement annuel



1. Adjusted M2+ adds CSBs and mutual funds sponsored by certain financial institutions to M2+.

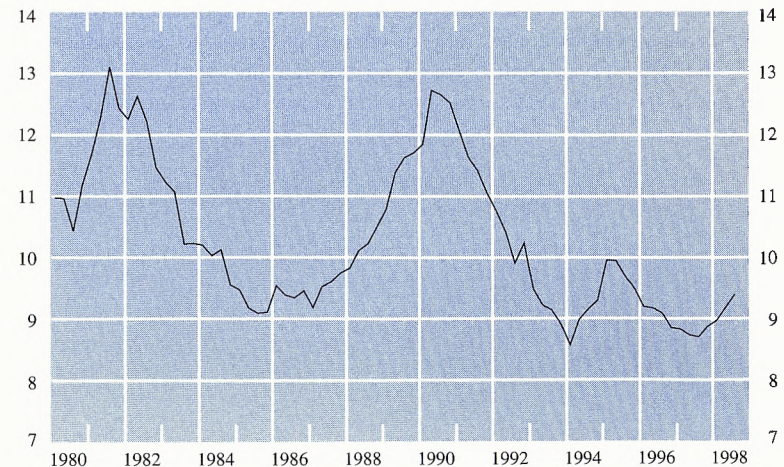
2. M2++ adds CSBs and all mutual funds to M2+.

1. M2+ corrigé correspond à M2+ majoré des obligations d'épargne du Canada et des fonds communs de placement offerts par certaines institutions financières.

2. M2++ correspond à M2+ majoré des obligations d'épargne du Canada et de tous les fonds communs de placement.

Personal sector¹ debt-service ratio Ratio du service de la dette des particuliers¹

As a percentage of personal disposable income, quarterly
En pourcentage du revenu disponible des particuliers, données trimestrielles



1. Includes unincorporated businesses / Y compris les entreprises individuelles.

The slowing in the growth of monetary and credit aggregates is too recent to indicate any significant change in the outlook for output and inflation.

The growth of broad money, which is an indicator of short-term movements in nominal spending and core inflation, also slowed in November, partly reflecting developments in M1. This slowdown is too recent to indicate a change in the outlook for inflation; however, the recent evolution of broad money remains generally in line with expectations of continued low inflation.

The growth of business credit, which had been rather robust through the first eight months of the year (especially considering that most firms had little need for external financing), has moderated since September. While this coincided with tightening credit conditions—widening interest rate spreads between corporate and government bonds as investors reassessed risk—it probably also reflected reduced financing requirements, partly associated with the decline in inventory investment. Given the relatively high levels of accumulated liquidity and improving credit conditions, the recent slowing of business credit is not expected to be a major constraint on business investment. However, with lingering uncertainty in the markets, the evolution of business credit will be monitored carefully in coming months.

After slowing in September, total household credit resumed its fairly rapid growth through October–November. While the pace of increase in consumer credit has moderated, that of residential mortgage credit has picked up recently, despite the generally modest level of activity in the housing market. Since mortgage rates are significantly below rates on consumer loans, there has probably been some substitution of mortgage credit for consumer credit. With personal disposable income falling in the third quarter, the ratio of outstanding personal debt to disposable income rose significantly. The estimated ratio of interest payments to disposable income—the debt-service ratio—edged up but remains well below its recent peak in the early 1990s and somewhat below the average for the past 20 years.

Le ralentissement de la progression des agrégats de la monnaie et du crédit est encore trop récent pour laisser entrevoir une modification importante des perspectives d'évolution de la production et de l'inflation.

La croissance de la masse monétaire au sens large, qui est un indicateur des variations à court terme de la dépense nominale et de l'inflation mesurée par l'indice de référence, a aussi ralenti en novembre, en partie par suite de l'évolution de M1. Ce ralentissement est trop récent pour indiquer un changement quelconque des perspectives en matière d'inflation; l'évolution récente de la monnaie au sens large reste néanmoins compatible de façon générale avec le maintien attendu d'un bas taux d'inflation.

La croissance des crédits aux entreprises, qui avait été plutôt vigoureuse durant les huit premiers mois de l'année (surtout si l'on songe que la plupart des entreprises ont relativement peu besoin de financement externe), s'est tassée depuis septembre. Bien que ce ralentissement ait coïncidé avec le resserrement des conditions du crédit — soit l'accroissement de l'écart entre les taux de rendement des obligations des sociétés et ceux des obligations d'État au moment où les investisseurs procédaient à une réévaluation des risques —, il reflète probablement aussi une diminution des besoins de financement, liée en partie à la baisse des investissements en stocks. Compte tenu des niveaux relativement élevés de liquidités accumulées et de l'amélioration des conditions du crédit, le ralentissement récent de la croissance des crédits aux entreprises ne devrait pas exercer une lourde contrainte sur les investissements de ces dernières. Toutefois, étant donné l'incertitude qui persiste sur les marchés, l'évolution des crédits aux entreprises sera observée de près au cours des prochains mois.

Après avoir accusé un recul en septembre, l'ensemble des crédits aux ménages a recommencé à progresser assez rapidement en octobre et en novembre. Bien que la croissance du crédit à la consommation ait diminué, celle du crédit hypothécaire à l'habitation s'est accélérée récemment en dépit du niveau d'activité généralement hésitant observé sur le marché du logement. Étant donné que les taux des prêts hypothécaires sont nettement inférieurs à ceux des prêts à la consommation, il est probable qu'il se soit produit une certaine substitution du crédit hypothécaire au crédit à la consommation. En raison de la baisse du revenu disponible des particuliers au troisième trimestre, le ratio d'endettement de ces derniers a augmenté de façon marquée. Le ratio estimatif des paiements d'intérêts au revenu disponible (ratio du service de la dette) s'est inscrit en hausse, mais il demeure nettement en deçà du sommet qu'il avait enregistré au début des années 1990 et un peu au-dessous de la moyenne des 20 dernières années.

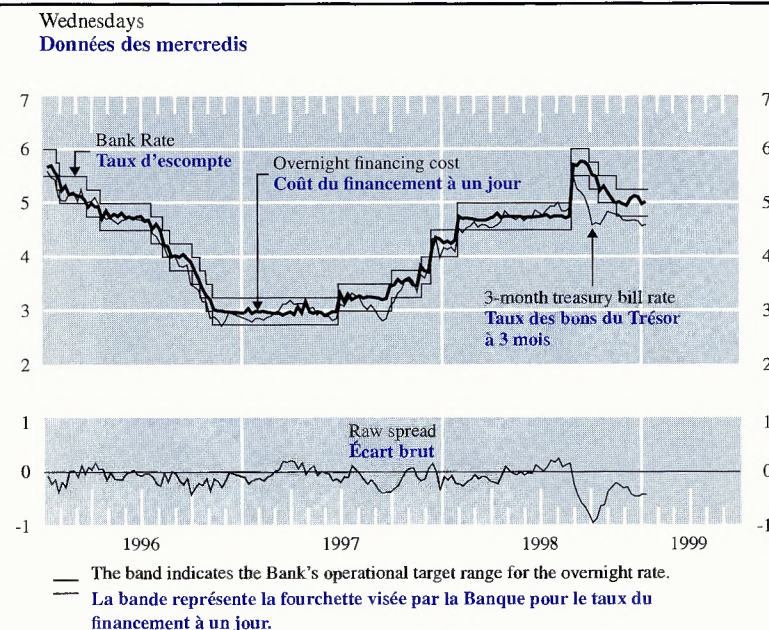
Monetary conditions and policy operations

As discussed in the November *Monetary Policy Report*, since the summer, the conduct of monetary policy has been influenced by the heightened nervousness in global financial markets following the Russian crisis and by the implications of slowing world output for commodity prices and for the Canadian economy.

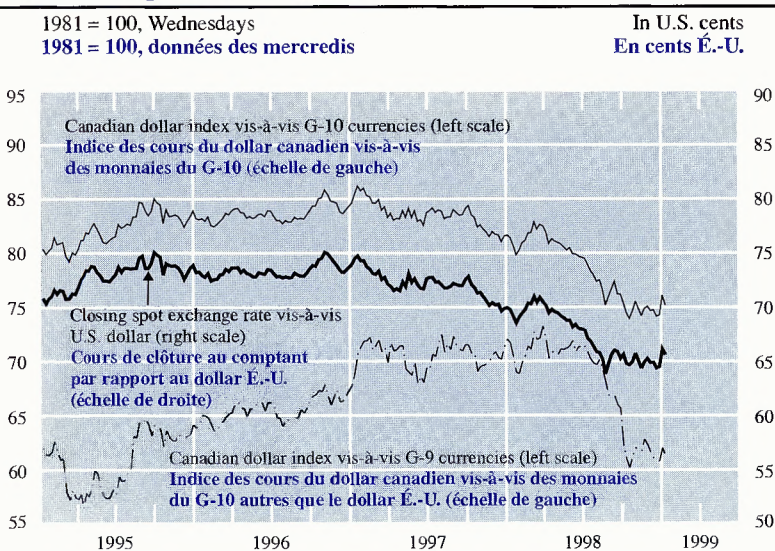
To forestall a potential loss of confidence, as signalled by the accelerated decline of the Canadian dollar and sharply rising longer-term interest rates through the late summer, the Bank had to place particular emphasis on calming financial markets. In this context, the Bank Rate was raised by 100 basis points to 6 per cent in late August. This helped the Canadian dollar to stabilize, and medium- and long-term rates came back down. When the U.S. Federal Reserve lowered interest rates three times between September and November, the Bank was able to match those cuts, reducing the Bank Rate to 5 1/4 per cent. These cuts were judged appropriate, in view of the improving global financial climate following the U.S. actions and Canada's continued low and stable inflation rate.

The Canadian dollar has fluctuated within a range of 64 1/4 to 66 1/2 cents (US) since mid-November. The general firmness of recent indicators of domestic demand and some improvement in the outlook for world commodity prices have

3-month treasury bill rate and overnight financing cost Taux des bons du Trésor à 3 mois et coût du financement à 1 jour



Canadian dollar exchange rate Taux de change du dollar canadien



Les conditions monétaires et les mesures de politique monétaire

Comme en fait état la livraison de novembre du *Rapport sur la politique monétaire*, la conduite de la politique monétaire a été influencée depuis l'été par la nervosité accrue que la crise en Russie a suscitée sur les marchés financiers internationaux et par les incidences du ralentissement de la production mondiale sur l'évolution des cours des produits de base et l'économie canadienne.

Pour prévenir une éventuelle perte de confiance, que faisaient craindre la dépréciation accélérée du dollar canadien et la forte remontée des taux d'intérêt à long terme durant les dernières semaines de l'été, la Banque s'est attachée tout particulièrement à calmer les marchés financiers. Dans ce contexte, elle a relevé le taux officiel d'escompte de 100 points de base pour le porter à 6 % à la fin d'août. Cette mesure a permis au dollar canadien de se stabiliser et aux taux à moyen et à long terme de redescendre. Lorsque la Réserve fédérale des États-Unis a abaissé ses taux à trois reprises entre septembre et novembre, la Banque a été en mesure de lui emboîter le pas chaque fois, de sorte que le taux d'escompte a été ramené à 5 1/4 %. Ces baisses étaient jugées appropriées, à la lumière de l'amélioration du climat financier international qui a fait suite à l'adoption de ces mesures par les États-Unis et du maintien d'un taux d'inflation bas et stable au Canada.

Le dollar canadien a fluctué entre 64 1/4 et 66 1/2 cents É.-U. depuis la mi-novembre. La fermeté générale des indicateurs récents de la demande intérieure et l'amélioration des

supported the currency. Overall, the Canadian dollar has appreciated by about 1.5 per cent against the U.S. dollar. On a trade-weighted basis vis-à-vis the G-10 currencies, it has appreciated by slightly less, reflecting the depreciation of the U.S. dollar against other major currencies over this period.

Monetary conditions have continued to fluctuate widely since mid-November and, on balance, have remained accommodative.

Monetary conditions have continued to fluctuate over a rather wide range, mainly because of exchange rate movements. While, on balance, they have tightened slightly since mid-November, they remain accommodative.

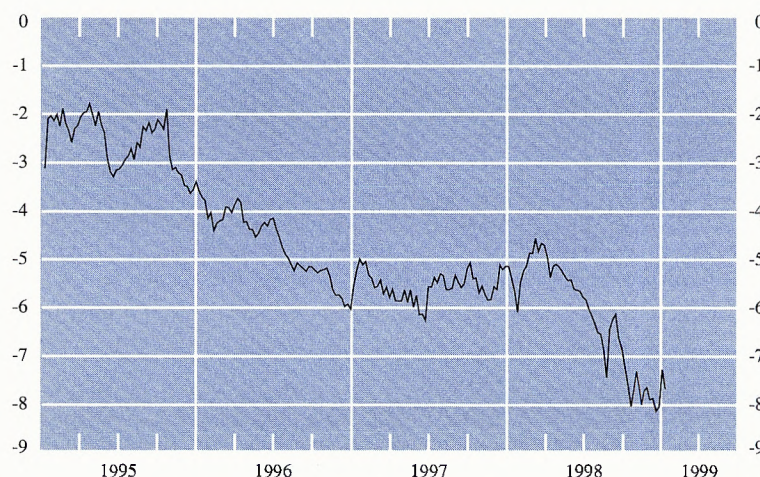
Interest rates have declined across the maturity spectrum.

Canadian short-term money market rates have declined since November, but rates on 90-day commercial paper are now slightly above (rather than slightly below) those in the United States. Diminishing global financial concerns, a weaker world economic outlook, and contained domestic inflation have led to further declines in Canadian bond yields since mid-November. The small positive Canada-U.S. yield spread on 30-year government bonds has narrowed slightly.

Monetary conditions index Indice des conditions monétaires

Wednesdays, January 1987 = 0

Données des mercredis, janvier 1987 = 0



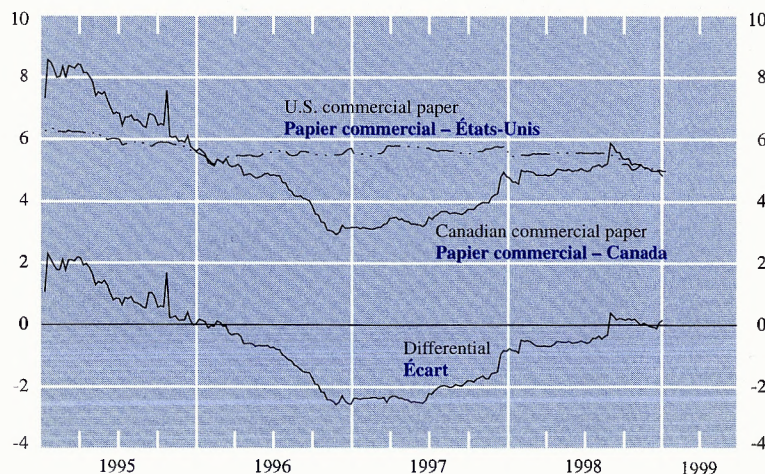
This index is calculated as the change in the 90-day commercial paper rate since January 1987 plus one-third of the percentage change in the effective exchange rate of the Canadian dollar against the other G-10 currencies since January 1987.

On obtient cet indice en additionnant la variation du taux du papier commercial à 90 jours depuis janvier 1987 et le tiers de la variation, établie en pourcentage, du cours effectif du dollar canadien par rapport aux autres monnaies des pays du G-10, également depuis janvier 1987.

90-day interest rates—Canada and the United States Taux d'intérêt à 90 jours — Canada et États-Unis

Wednesdays

Données des mercredis



perspectives d'évolution des prix mondiaux des produits de base ont soutenu notre monnaie. Dans l'ensemble, le dollar canadien a gagné environ 1,5 % vis-à-vis de la devise américaine. Sur la base de son cours pondéré en fonction des échanges commerciaux avec les pays du Groupe des Dix, il s'est apprécié d'un peu moins, ce qui s'explique par la baisse du dollar É.-U. par rapport aux autres grandes devises durant cette période.

Les conditions monétaires ont continué d'afficher d'importantes fluctuations depuis la mi-novembre et sont restées généralement expansionnistes.

Les conditions monétaires ont continué d'afficher des fluctuations relativement importantes en raison principalement des variations du cours de notre dollar. Si, dans l'ensemble, elles se sont un peu resserrées depuis la mi-novembre, elles restent expansionnistes.

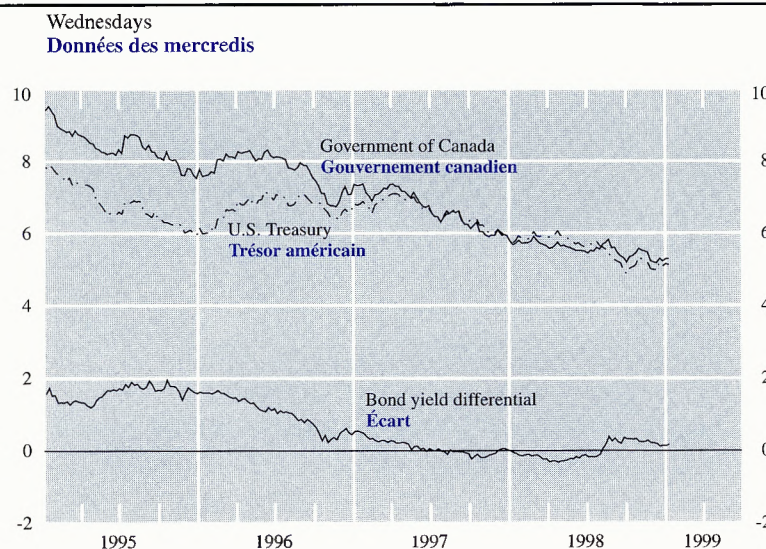
Les taux d'intérêt ont reculé pour toutes les échéances.

Les taux à court terme du marché monétaire au Canada ont diminué depuis novembre, mais ceux du papier commercial à 90 jours sont maintenant légèrement supérieurs à leurs pendants américains. L'atténuation des inquiétudes sur la scène financière internationale, la dégradation des perspectives de l'économie mondiale et la maîtrise de l'inflation intérieure ont entraîné un nouveau repli des rendements des obligations canadiennes depuis la mi-novembre. Le faible écart de rendement positif entre les taux des obligations

After the latest reduction of the Bank Rate in November, chartered banks lowered their prime lending rate by 25 basis points to 6 3/4 per cent. The typical one-year mortgage rate is unchanged at 6.40 per cent, while the five-year rate has decreased by 25 basis points to 6.90 per cent.

The decline in medium- and long-term borrowing costs is encouraging, since it stimulates economic activity, particularly spending on housing and fixed investment, while also helping to reduce the cost of servicing government debt.

Government 30-year bond yields—Canada and the United States Rendements des obligations d'État à 30 ans — Canada et États-Unis



à 30 ans des gouvernements canadien et américain s'est un peu rétréci.

Dans le sillage de la dernière réduction du taux officiel d'escompte en novembre, les banques ont abaissé leur taux de base de 1/4 de point de pourcentage pour le ramener à 6 3/4 %. Le taux des prêts hypothécaires à un an s'établit toujours à 6,40 %, tandis que le taux à cinq ans a reculé de 25 points de base et se situe maintenant à 6,90 %.

La réduction du coût du financement à moyen et à long terme est encourageante car elle stimule l'activité économique, particulièrement les dépenses en logements et les investissements fixes, tout en aidant à alléger le service de la dette publique.

Downward wage rigidity

La rigidité à la baisse des salaires

-
- *When supply and demand conditions in labour markets change, pressures can develop for decreases in the wage rates of some workers. Wages are said to be downwardly rigid if institutional or behavioural factors make it difficult for wages to fall despite these underlying pressures. By holding wage levels up, downward rigidity can reduce employment.*
 - *Downward rigidity is less likely to constrain wage setting and, hence, to reduce employment at higher rates of inflation. Therefore, some observers conclude that the goal of monetary policy should be to achieve some moderate rate of inflation rather than price stability.*
 - *Although further research is needed, the Canadian evidence suggests that downward wage rigidity has had a relatively small effect on the outcomes of wage negotiations in the current low-inflation environment.*
 - *This empirical evidence on the degree of downward rigidity, as well as intrinsic features of the labour market—such as the ongoing nature of the worker-employer relationship—suggests that downward rigidity may not affect employment significantly.*
 - *Quand l'offre et la demande se modifient sur le marché du travail, le taux de rémunération de certains travailleurs peut subir des pressions à la baisse. On dit que les salaires sont rigides à la baisse lorsque des facteurs institutionnels ou comportementaux aident les salaires à résister aux pressions de ce genre. En maintenant les rémunérations à un niveau supérieur, la rigidité à la baisse peut réduire l'emploi.*
 - *La rigidité à la baisse est moins susceptible d'exercer un effet contraignant sur la fixation des salaires, et donc de réduire l'emploi, quand l'inflation est plus élevée. Certains observateurs en concluent que la politique monétaire devrait avoir pour objectif une inflation modérée plutôt que la stabilité des prix.*
 - *Bien que d'autres recherches s'imposent, les résultats obtenus au Canada donnent à penser que la rigidité à la baisse des salaires n'a guère eu de répercussions sur l'issue des négociations salariales dans le climat actuel de faible inflation.*
 - *Les résultats empiriques relatifs au degré de rigidité des salaires, ainsi que les caractéristiques intrinsèques du marché du travail (la continuité de la relation employé-employeur, par exemple), donnent à penser que la rigidité à la baisse n'a peut-être pas d'importantes répercussions sur l'emploi.*
-

Introduction

In a market economy, prices help determine the allocation of resources among competing uses. When the demand for, or supply of, a good shifts because of changes in tastes or technology, relative prices adjust, allowing resources to be reallocated to reflect these changes. This process of adjustment to fundamental changes in the economy also applies to labour markets through changes in wages. For example, changing consumer tastes or technological innovation may cause some forms of labour to become relatively more valuable than others.

If, for some reason, prices or wages are rigid, then the market mechanism may not work efficiently. There has been considerable discussion recently about the ability of inflation to facilitate the adjustment of prices and wages and so enhance the performance of the economy. This discussion has centred on the question of whether wages are downwardly rigid. Although real wages (that is, wages adjusted for the effect of inflation) have tended to rise over time, underlying changes in supply and demand conditions sometimes create pressures for decreases in the real value of wages at individual firms or in certain sectors of the economy. With moderate rates of inflation, these decreases in real wages can be achieved by letting actual wages increase by less than the rate of inflation. With zero inflation, however, real wages can be reduced only by cutting actual wages.¹ Wages are said to be downwardly rigid if it is not possible to make these cuts or if the cuts can be achieved only very gradually after a substantial deterioration of the firm's financial position. This article focuses on downward rigidity in "nominal" (that is, actual) wages, not rigidity in real wages. Such rigidity could arise from legal restrictions such as a legislated minimum wage, or because of a perception by workers and employers that wage cuts are unfair (and therefore would undermine employee morale). Another explanation for the alleged difference in behaviour with and without inflation is money illusion—that is, the view that inflation fools workers into accepting real wage reductions that they would not accept if they realized the implications for the purchasing power of their wages.

If wages are downwardly rigid, then the only way that real wages can be reduced is to allow inflation to erode the real value of wages over time. The higher the rate of inflation, the faster the buying power of downwardly rigid wages is eroded. For this reason, some authors have suggested that if downward wage rigidity is prevalent in the economy, then it would be preferable for the central bank to target moderate rates of inflation of around 3 to 4 per cent rather than to aim for lower rates of

Introduction

Dans une économie de marché, les prix contribuent à déterminer l'affectation des ressources sollicitées par des usages concurrents. Quand l'évolution de la technologie ou des préférences modifie la demande ou l'offre d'un produit, les prix relatifs s'ajustent, ce qui permet une réaffectation des ressources en fonction des changements observés. Ce processus d'adaptation aux changements fondamentaux que traverse l'économie s'applique aussi au marché du travail par le truchement des salaires. Ainsi, un changement de goût des consommateurs ou une innovation technique peut faire en sorte qu'un certain type de travail prenne de la valeur par rapport aux autres.

Si, pour une raison quelconque, les prix ou les salaires sont rigides, le mécanisme d'ajustement du marché risque de ne pas fonctionner comme il le devrait. Depuis peu, la capacité de l'inflation de faciliter l'ajustement des prix et des salaires, donc d'améliorer la tenue de l'économie, a fait couler beaucoup d'encre. Le débat s'est focalisé plus précisément sur la question de savoir si les salaires sont rigides à la baisse. Bien que la rémunération réelle (c'est-à-dire la rémunération corrigée de l'incidence de l'inflation) ait tendance à augmenter dans le temps, l'évolution fondamentale de l'offre et de la demande engendre parfois des pressions à la baisse sur la valeur réelle des salaires dans certaines entreprises ou certains secteurs de l'économie. Lorsque l'inflation est modérée, il est possible de réduire les salaires réels en laissant les salaires effectifs augmenter à un taux inférieur à celui de l'inflation. En l'absence d'inflation, cependant, la seule solution consiste à diminuer les salaires effectifs¹. On dit que les salaires sont « rigides à la baisse » lorsque ces réductions salariales sont irréalisables ou ne peuvent être effectuées que petit à petit, après que la situation financière de l'entreprise s'est considérablement détériorée. À noter qu'il ne sera question, tout au long de l'article, que de la rigidité à la baisse des salaires « nominaux » (ou effectifs), et non de la rigidité des rémunérations réelles. Cette rigidité pourrait tenir à des contraintes juridiques comme l'application d'un salaire minimum imposé par la loi, ou au fait que les travailleurs et les employeurs jugent injustes les réductions de salaire (lesquelles saperaient par conséquent le moral des employés). Le comportement prétendument différent des gens en présence ou en l'absence d'inflation pourrait aussi s'expliquer par ce qu'on appelle l'illusion monétaire; selon ce point de vue, les travailleurs accepteraient une réduction de leur salaire réel parce qu'ils ne se rendent pas compte de l'effet de l'inflation sur leur pouvoir d'achat.

Lorsque les salaires sont rigides à la baisse, la seule manière de les réduire est de laisser l'inflation en rogner la valeur réelle avec le temps. Plus forte sera l'inflation, plus vite s'érodera le pouvoir d'achat des salaires rigides à la baisse. C'est pourquoi certains auteurs préconisent une politique monétaire visant un taux d'inflation modéré de 3 à 4 % plutôt qu'un taux inférieur quand la rigidité des salaires est générale dans

1. Note that the inflation target in Canada is 2 per cent (with a range of 1 to 3 per cent) until the end of 2001.

1. Signalons que le taux d'inflation visé au Canada est de 2 % (soit le point médian d'une fourchette de 1 à 3 %) jusqu'à la fin de 2001.

inflation.² They argue that when downward wage rigidity and low inflation prevent real wages from declining, there is a cost to the economy in the form of higher unemployment. (See box on pages 32–33.)

This article evaluates the hypothesis that downward wage rigidity is a justification for selecting a positive rate of inflation as the target for monetary policy. First, we examine the empirical evidence to assess whether the degree of downward wage rigidity is significant in Canada. Then, some key assumptions of the wage-rigidity hypothesis and its implications for employment are analyzed, as well as the empirical evidence on whether the combination of downward wage rigidity and low inflation has reduced employment.

Evidence for downward wage rigidity

One approach to testing for wage rigidity is to directly examine the outcomes of wage negotiations. Statistical techniques can be used to estimate the wage changes that would have occurred in the absence of downward wage rigidity. Systematic differences between these “no-rigidity” wage changes and the actual wage changes provide an estimate of the empirical significance of downward rigidity.³

Most of the empirical evidence presented in this article was obtained by studying the pictures of the distribution of wage changes across different firms. Although these pictures, or histograms, are a less formal method than the approach described above, they do provide useful empirical insight into the prevalence of downward rigidity.

The rigidity hypothesis provides a testable prediction that is the focus of the empirical analysis in this article. Wage changes at an individual firm will depend on such factors as the level of inflation, productivity growth, and demand conditions. As inflation falls, the median level of wage growth across all firms will decline and, in the absence of downward wage rigidity, an increasing number of wage contracts would contain wage cuts. In contrast, if there is a floor at the current wage level, we would expect many of these cases to appear as wage freezes, rather than wage cuts. Thus, the rigidity hypothesis suggests that wage freezes will become more common in periods of lower inflation and that there will be few wage rollbacks.

2. For recent statements of this view, see Akerlof, Dickens, and Perry (1996) and Fortin (1996). These authors conclude that downward wage rigidity is widespread at low rates of inflation. Freedman and Macklem (1998) include a critique of the rigidity hypothesis.

3. Examples of this approach using Canadian data are Crawford and Harrison (1998) and Farès and Hogan (1998). The results of these studies are briefly summarized later in this section. An alternative approach, which examines evidence from Phillips curves, is discussed in Hogan and Pichette (1998) and in Fortin (1997).

l'économie². Ils soutiennent que, lorsque la rigidité à la baisse des salaires et une faible inflation font obstacle à la diminution des rémunérations réelles, l'économie en souffre car le chômage augmente (voir l'encadré, pages 32 et 33).

Nous évaluerons ici l'hypothèse voulant que la rigidité à la baisse des salaires justifie l'adoption d'une politique monétaire visant un taux d'inflation positif. Nous examinerons d'abord les observations empiriques afin d'évaluer le degré de rigidité à la baisse des salaires au Canada. Ensuite, nous analyserons quelques éléments fondamentaux de l'hypothèse de rigidité et ses implications pour l'emploi. Parallèlement, nous verrons si la combinaison d'une rigidité des salaires et d'une faible inflation a effectivement réduit l'emploi.

Les indications d'une rigidité à la baisse des salaires

Une façon de vérifier si les salaires sont rigides consiste à étudier les résultats des négociations salariales. On peut faire appel à des méthodes statistiques pour estimer les variations salariales qui se seraient produites en l'absence de rigidité à la baisse. Un écart systématique entre les variations obtenues en l'absence de rigidité et l'évolution effective des salaires donnera une idée du degré de rigidité à la baisse sur le plan empirique³.

La plupart des résultats empiriques exposés ci-après sont le fruit de l'examen d'histogrammes illustrant la distribution des variations salariales dans diverses entreprises. Bien qu'il ne s'agisse pas d'une approche aussi formelle que celle décrite plus haut, l'examen d'histogrammes permet de brosser un tableau intéressant de la fréquence empirique des rigidités à la baisse dans l'économie.

De l'hypothèse de rigidité découle une prédiction que l'on peut tester et sur laquelle porte l'essentiel de notre analyse empirique. Dans une entreprise, l'évolution des salaires dépendra de divers facteurs tels que le taux d'inflation, la croissance de la productivité et l'état de la demande au sein de l'économie. Si l'inflation diminue, il en ira de même du taux de croissance médian des salaires dans l'ensemble des entreprises et, si ceux-ci ne sont pas rigides à la baisse, de plus en plus de conventions salariales comporteront des réductions de salaire. Si, en revanche, le salaire versé représente un plancher, on devrait assister à un gel plutôt qu'à une baisse de la rémunération dans beaucoup de cas. En période de faible inflation, donc, l'hypothèse de rigidité devrait se traduire par des gels salariaux plus fréquents et peu de réductions de salaire.

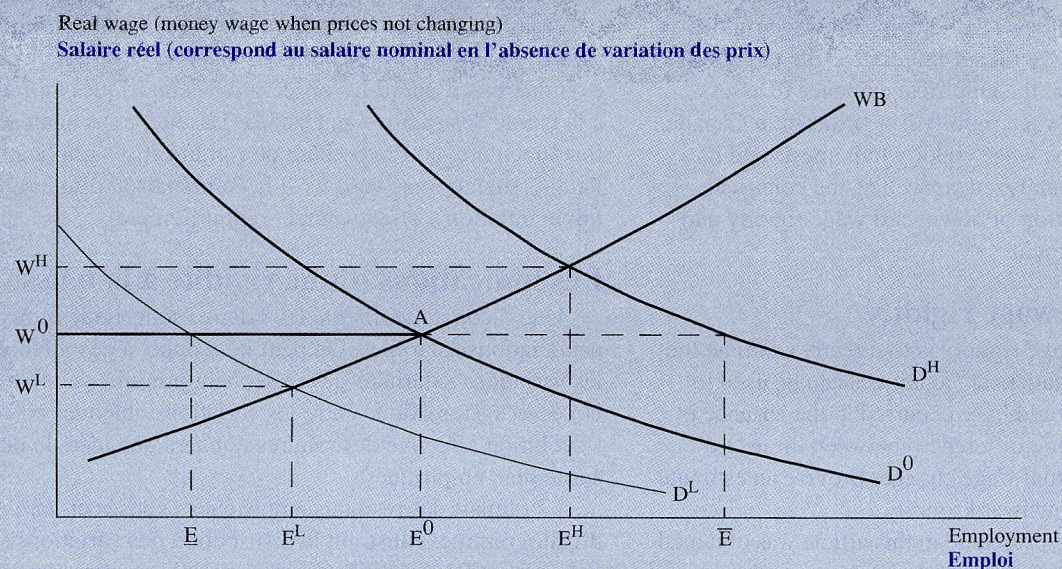
Un test simple consisterait à compter les gels salariaux pour établir le nombre de conventions touchées par la rigidité à la baisse des salaires. Toutefois, ce serait là faire

2. Akerlof, Dickens et Perry (1996) et Fortin (1996) ont récemment défendu ce point de vue. Ils concluent que la rigidité à la baisse des salaires est généralisée quand l'inflation est faible. Freedman et Macklem (1998) font un examen critique de l'hypothèse de rigidité.

3. Crawford et Harrison (1998) et Farès et Hogan (1998) notamment ont appliqué cette méthode aux données canadiennes. Les résultats obtenus par ces auteurs sont résumés un peu plus loin. Une deuxième méthode, qui met à contribution la courbe de Phillips, est décrite par Hogan et Pichette (1998) et Fortin (1997).

Downward wage rigidity and employment

Rigidité à la baisse des salaires et emploi



The figure above illustrates one model of wage and employment determination in which low inflation can produce lower employment when there is downward wage rigidity. The downward-sloping curve, D^0 , is the initial labour-demand curve for an individual firm. It shows the relationship between the firm's real wage and how many workers it would like to employ, given the current level of a number of other factors such as the demand for the firm's product, the costs of its materials, the level of productivity, etc. In this model, wages are determined by wage bargaining between workers and the firm. The bargained real wage is given by the intersection between the labour-demand curve and the wage-bargaining curve, WB, which shows how the bargained wage changes when labour demand changes. The wage-bargaining curve is upward-sloping to reflect the fact that wages tend to be higher in high-profit industries than in low-profit industries. In the figure, the firm is currently at Point A, paying the bargained real wage, W^0 , and employing E^0 workers.

Over time, the factors determining the labour-demand curve will change. Imagine that the firm is affected by a positive change such as an increase in the demand for its product that raises its profitability and, hence, the amount of labour it would like to employ. This is shown as the movement of the demand curve to D^H implying that the firm would like to increase employment to $\bar{E}$ at the current real wage.

La figure illustre un modèle de détermination des salaires et de l'emploi dans lequel un bas niveau d'inflation peut déboucher sur une diminution de l'emploi en présence de rigidité à la baisse des salaires. La courbe à pente négative D^0 est la courbe initiale de demande de travail de l'entreprise. Elle représente la relation entre le salaire réel dans l'entreprise et le nombre de travailleurs qu'elle souhaite employer, compte tenu du niveau d'un certain nombre d'autres facteurs comme la demande du bien produit par l'entreprise, le coût des matières premières et la productivité. Dans ce modèle, les salaires sont déterminés par négociation entre les travailleurs et l'entreprise. Le salaire réel déterminé par négociation est donné par l'intersection de la courbe de demande de travail et de la courbe de négociation salariale, WB. Cette courbe de négociation, qui illustre les variations du salaire quand la demande de travail change, a une pente positive pour tenir compte du fait que les salaires sont généralement plus élevés dans les entreprises fortement bénéficiaires que dans les secteurs à faible rentabilité. Dans la figure, l'entreprise se situe au départ au point A, verse le salaire réel établi par négociation W^0 et emploie E^0 travailleurs.

Avec le temps, les facteurs qui déterminent la courbe de demande de travail évoluent. Supposons que l'entreprise bénéficie d'une évolution positive, par exemple une hausse de la demande de son produit qui accroît sa rentabilité et, par conséquent, le nombre de travailleurs qu'elle désire employer. Cette évolution est illustrée par un déplacement de la courbe de demande en D^H , signifiant que l'entreprise aimerait porter le nombre d'emplois à $\bar{E}$, au salaire réel en vigueur.

With wage bargaining, however, the real wage will rise to W^H and the employment gain (to E^H) would be less. If there is no downward wage rigidity, the same story applies in reverse to a firm affected by a change that reduces its profitability and demand for labour: The demand curve shifts to D^L ; if there were no change in the wage, employment would fall to E but, because the bargained real wage would fall to W^L , employment only falls to E^L .

Now consider what would happen if, for some reason, the firm was not able to reduce the actual wages of its workers and there was no inflation, so that any reduction in real wages would require a cut in actual wages. This amends the wage-bargaining rule given by the wage-bargaining curve in the figure. For the case where the firm's profitability has increased, there is no effect. The real wage still rises to W^H and employment to E^H . For the reverse case, however, the firm cannot reduce its real wage to W^L as the wage-bargaining rule would otherwise imply. Instead, the wage remains at W^0 and employment falls to E . In effect, downward wage rigidity changes the wage-bargaining curve so that it starts with the line W^0A before going up along the original curve.

In this example, downward wage rigidity causes employment to be lower than it would otherwise be at firms that are faced with the need to reduce their real wages. If, however, there was moderate inflation, it would be possible for the firm to reduce its real wage to W^L , just as in the case with no downward wage rigidity, through the increase in price level. In this case, the inflation would allow the necessary wage adjustment and so minimize employment losses at firms experiencing negative shocks to their labour demand.

Cependant, la négociation salariale porte le salaire réel à W^H , de sorte que la hausse de l'emploi (lequel passe à E^H) est moindre. En l'absence de rigidité à la baisse des salaires, le même raisonnement s'applique, mais à l'envers, à l'entreprise qui voit diminuer sa rentabilité et sa demande de travail : la courbe de demande passe à D^L et, en l'absence de modification du salaire, l'emploi tombe à E ; cependant, comme le salaire réel issu de la négociation passe à W^L , l'emploi ne descend qu'à E^L .

Voyons maintenant ce qui se passe si, pour une raison quelconque, l'entreprise n'est pas en mesure de réduire le salaire effectif de ses employés et que l'inflation soit nulle, de sorte qu'une réduction du salaire réel nécessite une baisse du salaire effectif. Cela modifie la règle illustrée par la courbe de négociation salariale dans la figure. Dans le cas où la rentabilité de l'entreprise augmente, on observe le même scénario que ci-dessus : le salaire réel augmente pour passer à W^H , et l'emploi à E^H . Dans le cas inverse, cependant, l'entreprise ne peut ramener son salaire réel à W^L comme le voudrait normalement la règle de négociation salariale. Le salaire reste plutôt à W^0 et l'emploi passe à E . La rigidité à la baisse des salaires modifie la courbe de négociation salariale, laquelle part désormais de la droite W^0A avant de suivre la courbe initiale.

Dans cet exemple, la rigidité à la baisse des salaires entraîne une réduction de l'emploi par rapport au niveau où il se situerait dans les entreprises qui ont besoin de réduire les salaires réels. Par contre, s'il existe une inflation modérée, il est possible à l'entreprise de ramener son salaire réel à W^L , comme dans le cas où il n'existe pas de rigidité des salaires, grâce à l'augmentation du niveau des prix. L'inflation permet alors aux salaires de s'ajuster et atténue ainsi les pertes d'emplois dans les entreprises dont la demande de travail diminue.

A naive application of this prediction would use the number of wage freezes to measure the number of contracts affected by downward wage rigidity. Some theories of wage determination suggest, however, that not all wage freezes reflect downward rigidity. We would expect to observe a significant number of small wage increases and small wage decreases when inflation is low. However, if there are costs associated with changing wages ("menu costs"), some outcomes will be a wage change of zero rather than a small wage increase or a small decrease.⁴

4. Examples of menu costs are the administrative and time costs of conducting wage negotiations. If the wage at the end of the previous contract is still broadly appropriate, given current conditions, the workers and the firm may settle on a wage freeze in order to avoid the cost of further negotiations over the size of a small wage change. In this respect, it is interesting to note that an adjustment in the hourly wage of 0.5 per cent represents a change of only about 10 cents on average (given the average wage level in the wage-settlements data base used in this article). Menu-cost effects would also include any possible adverse effect on employee morale arising from a small increase or decrease in wages.

preuve de naïveté car, selon certaines théories de la détermination des salaires, les gels de rémunération ne traduisent pas nécessairement une rigidité à la baisse. Ainsi, en période de basse inflation, on s'attendrait à noter un nombre appréciable de faibles hausses et de faibles baisses salariales. Si, par contre, une modification des salaires engendre des frais (« coûts d'étiquetage »), le salaire restera le même dans certains cas au lieu d'augmenter ou de diminuer légèrement⁴. Par conséquent, il se pourrait qu'on assiste à une hausse sensible du nombre de gels quand l'inflation diminue, même en l'absence d'une rigidité à la baisse attribuable à la résistance des travailleurs aux

4. Au nombre des coûts d'étiquetage figurent les coûts administratifs liés à la négociation salariale et le temps consacré à celle-ci. Si le salaire en vigueur à l'échéance de la convention précédente est toujours approprié dans les circonstances, les travailleurs et les dirigeants de l'entreprise peuvent s'entendre sur un gel afin d'éviter le coût de négociations prolongées portant sur de faibles montants. À cet égard, il convient de noter qu'une modification de 0,5 % du taux de salaire horaire ne représente en moyenne que 10 cents environ (le calcul se fonde sur le taux moyen de rémunération tiré de la base de données relative aux conventions collectives sur laquelle s'appuient les résultats empiriques exposés dans le présent article). L'incidence des coûts d'étiquetage englobe également tout effet négatif que pourrait avoir une faible hausse ou baisse du salaire sur le moral des employés.

Therefore, even in the absence of downward rigidity coming from workers' resistance to pay cuts, there may be a significant increase in the number of wage freezes as inflation falls. If these menu-cost effects exist, the total number of contracts with wage freezes will overstate the number of contracts that are affected by downward wage rigidity. Note that the menu-cost effect provides a rationale for symmetric wage rigidity (both upward and downward), whereas the wage-rigidity hypothesis is an argument for asymmetric downward rigidity.

When assessing the empirical significance of downward rigidity, it is important to recognize that the shape of the distribution of wage settlements could change over time. For example, less uncertainty over future rates of inflation may cause wage changes to be more tightly clustered around the median (that is, less uncertainty may cause a decrease in the variance of the distribution). Thus, if inflation uncertainty does fall with lower levels of inflation, the variance of the distribution of wage changes would tend to decrease as the economy moves to a period of lower inflation.⁵ In this case, we may not expect to find a large number of outcomes significantly above or below the median wage change, so there may be few wage cuts in a low-inflation period even without downward rigidity. Accordingly, depending on the shape of the distribution that would have occurred in the absence of rigidity, a finding that there are relatively few wage cuts does not necessarily indicate that wage floors are prevalent.

Empirical evidence from wage settlements

Data at a high level of aggregation, such as the industry level, may obscure the degree of wage rigidity at the level of individual firms or individual workers. Given the need for disaggregated information covering a significant number of years, the primary data source in most previous studies for Canada, and for this article, has been the wage-settlements data base, which records the percentage change in the base wage rate in union contracts covering at least 500 employees.⁶ The base wage is defined as the hourly wage rate for the lowest-paid job category containing a significant number of employees.

The ideal test for wage rigidity would use a data set representative of the overall economy and based on a comprehensive measure of total labour costs. The wage-settlements data have several limitations as an

réductions de salaire. Si les coûts d'étiquetage en question existent bel et bien, le nombre total de conventions prévoyant un gel des salaires surestimera l'effet de la rigidité à la baisse. Signalons que la présence de coûts d'étiquetage entraîne une rigidité symétrique (à la hausse et à la baisse) des salaires, alors que l'hypothèse de rigidité des salaires suppose une rigidité asymétrique, à la baisse seulement.

Lorsqu'on évalue l'importance empirique de la rigidité à la baisse, il ne faut pas perdre de vue que la distribution des variations salariales prévues dans les conventions collectives peut changer de forme avec le temps. Ainsi, une réduction de l'incertitude entourant les taux d'inflation futurs pourrait entraîner un regroupement de ces variations autour de la médiane (en d'autres termes, elle pourrait faire diminuer la variance de la distribution). Par conséquent, si l'incertitude relative à l'inflation s'atténue à mesure que l'inflation ralentit, la variance de la distribution des variations salariales devrait accuser une tendance à la baisse en période de désinflation⁵. Dans ce cas, il se pourrait que peu de variations salariales se trouvent sensiblement au-dessus ou au-dessous de la médiane. Une période de faible inflation pourrait donc se caractériser par un nombre restreint de réductions salariales même en l'absence de rigidité à la baisse. Par conséquent, selon la forme que prendrait la distribution en l'absence de rigidité, un nombre relativement peu élevé de réductions salariales n'indiquera pas forcément la présence généralisée de planchers salariaux.

Les résultats empiriques tirés des données relatives aux conventions collectives

Les données fortement agrégées, au niveau du secteur d'activité par exemple, peuvent masquer le degré de rigidité des salaires au niveau de l'entreprise ou des travailleurs en particulier. Comme on a besoin de données désagrégées portant sur un nombre suffisant d'années, la principale source de données utilisée dans la plupart des études faites jusqu'ici au Canada ainsi que pour le présent article a été la base de données relative aux conventions collectives, où se trouve consignée la variation en pourcentage de la rémunération de base dans les accords salariaux intéressant au moins 500 travailleurs⁶. La rémunération de base est, par définition, le taux de salaire horaire de la catégorie d'emploi la moins bien rémunérée qui regroupe un nombre appréciable d'employés.

Dans l'idéal, pour vérifier la rigidité des salaires, il faudrait faire appel à un ensemble de données représentatif de toute l'économie et fondé sur une mesure exhaustive des coûts totaux de main-d'œuvre. Les données relatives aux conventions collectives présentent plusieurs défauts à titre d'indicateurs de rigidité. Premièrement,

5. See Crawford and Kasumovich (1996) for evidence that inflation uncertainty decreases at lower rates of inflation. Updated estimates of inflation uncertainty are given in a recent *Review* article by Coletti and O'Reilly (1998).

6. The data are published in Human Resources Development Canada, *Major Wage Settlements*.

5. Crawford et Kasumovich (1996) présentent certains résultats à l'appui de l'hypothèse voulant que l'incertitude entourant l'inflation décroisse quand l'inflation diminue. Coletti et O'Reilly (1998) font état de nouvelles estimations de cette incertitude dans un article récent de la *Revue*.

6. Les données sont tirées du bulletin intitulé *Grands règlements salariaux*, publié par Développement des ressources humaines Canada.

indicator of rigidity. First, they cover a relatively small share of total employment in Canada. Since the data set excludes all non-unionized employees as well as small and medium-sized firms (whether unionized or not), the coverage is restricted to approximately 55 per cent of unionized employees and only 20 per cent of all paid non-agricultural employment in Canada. Because the public sector is heavily over-represented in the data set relative to its share of total employment, the coverage is even lower (about 10 per cent) for paid employees in the non-agricultural private sector. If wages are more flexible in the non-union sector and at smaller firms, the wage-settlements data will overstate the downward rigidity of wages in the total economy. Second, the wage-settlements data measure only the straight-time hourly wage, so they fail to consider the additional flexibility in overall labour compensation for those employees receiving variable forms of compensation such as bonuses and profit-sharing. To evaluate the importance of these limitations, evidence from alternative data sources is discussed briefly following the analysis of the histograms for wage settlements. Third, labour market turnover may provide an additional margin of flexibility in the firm's wage costs. As some workers leave the firm and new employees are hired, the wage for a particular job may be reduced, without any individual receiving a pay cut.

There are several possible measures of wage changes using the wage-settlements data. One measure is the average annual percentage change in the base wage rate over the duration of the contract (the lifetime definition of wage change). With this definition, a wage freeze is defined as a contract with an average annual wage change of 0 per cent. Some studies have used the wage change in the first year of a contract. With this first-year measure, a wage freeze is defined as a contract with no change in the base wage rate in the first year of the contract, even if there are wage changes in later years of the same contract. The first-year definition will always give a higher frequency of wage freezes than the lifetime definition because some contracts that have no change in wage in the first year have wage changes over the rest of the contract.

To determine which measure of wage change is more appropriate for studying wage rigidity, one should consider the pattern of wage changes after the first year of contracts. The series of annual wage changes in a multi-year contract will reflect expectations of conditions at the firm over the lifetime of the agreement. If a freeze in the first year is followed by wage increases in later years of the same contract, it is unlikely that the firm was facing much (if any) pressure for a wage cut in the first year. This type of contract would not be counted as a wage freeze under

elles ne concernent qu'une proportion relativement faible de l'ensemble des emplois au Canada. Étant donné que ces données ne tiennent pas compte des employés non syndiqués ni des petites et moyennes entreprises (que leur personnel soit syndiqué ou non), elles ne se rapportent qu'à environ 55 % des employés syndiqués et 20 % seulement de tous les emplois rémunérés, agriculture exclue, au Canada. Comme le secteur public est fortement surreprésenté dans l'ensemble de données par rapport à sa part du nombre total d'emplois, le champ d'observation est encore plus réduit (environ 10 %) en ce qui concerne les employés rémunérés du secteur privé non agricole. Si les salaires sont plus flexibles dans le secteur non syndiqué et les petites ou moyennes entreprises, les données portant sur les conventions collectives donneront une idée exagérée de la rigidité à la baisse des salaires dans l'ensemble de l'économie. Deuxièmement, ces données ne mesurent que le salaire horaire à taux normal, sans tenir compte de la souplesse qui peut caractériser la rémunération globale dans le cas des employés qui reçoivent une rémunération variable sous la forme, par exemple, de primes ou d'intéressement aux résultats de l'entreprise. Pour évaluer l'importance de ces restrictions, nous évoquerons brièvement les observations faites à partir d'autres sources de données, après notre analyse des histogrammes représentant les accords salariaux. Troisièmement, il se peut que le taux de rotation observé sur le marché du travail offre une certaine marge de manœuvre aux employeurs sur le plan des coûts salariaux. Lorsqu'un travailleur quitte l'entreprise pour être remplacé par un nouvel employé, il est possible de réduire la rémunération rattachée au poste sans que quiconque ait à subir de réduction de salaire.

Les variations salariales peuvent être mesurées de plusieurs façons à partir des données sur les conventions collectives. Une première mesure est la variation annuelle moyenne en pourcentage de la rémunération de base sur la durée totale de la convention. Lorsqu'on adopte cette définition, il y a gel ou blocage salarial lorsqu'une convention prévoit une variation annuelle moyenne de 0 % de la rémunération. Certains auteurs, par contre, s'intéressent à la variation des salaires au cours de la première année seulement de la convention. Dans ce cas-là, un gel salarial correspond à une convention qui ne prévoit aucune modification de la rémunération de base la première année, même si les salaires doivent changer les années suivantes. Cette définition basée sur la première année produit inmanquablement une fréquence supérieure de gels, comparativement à la définition fondée sur la durée totale de la convention, parce que certains accords qui ne prévoient aucun changement des salaires durant la première année de la convention sont assortis de modifications salariales les années suivantes.

Pour déterminer quelle mesure des variations salariales est la plus appropriée à une étude de la rigidité des salaires, il faut tenir compte du profil de variation des rémunérations après la première année de la convention. La série des variations annuelles de salaire prévues dans un accord pluriannuel reflétera les attentes relatives à la situation de l'entreprise pendant toute la durée de l'accord. Si à un blocage des salaires la première année succèdent des augmentations, il est peu probable que

the lifetime definition, which suggests that the lifetime definition is a better measure for studying downward wage rigidity.⁷

Chart 1 shows the percentage of contracts with wage freezes according to the lifetime measure of wage changes. The data cover the period from 1978 until June 1998. It is convenient to focus on three subperiods corresponding to years of high, moderate, and low inflation as measured by the percentage change in the consumer price index excluding the effect of changes in indirect taxes. The subperiods are 1978 to 1982 (with an average inflation rate of 10.6 per cent), 1983 to 1991 (average inflation of 3.9 per cent), and 1992 to 1998 (average inflation of 1.6 per cent). The median wage settlement in the private sector fell from 10.8 per cent in the high-inflation period to 4.4 per cent and 1.9 per cent in the two later periods.

As expected, the incidence of wage freezes does tend to be greatest in periods of low inflation. Over the 1992 to 1998 period, approximately 13 per cent of wage settlements in the private sector contained a wage

7. Over the 1978 to 1998 period, slightly more than 50 per cent of the contracts with a first-year wage freeze provided wage increases over the remaining period of the contract. See Crawford and Harrison (1998) for further discussion on the choice of definition and the implications for the distribution of wage changes.

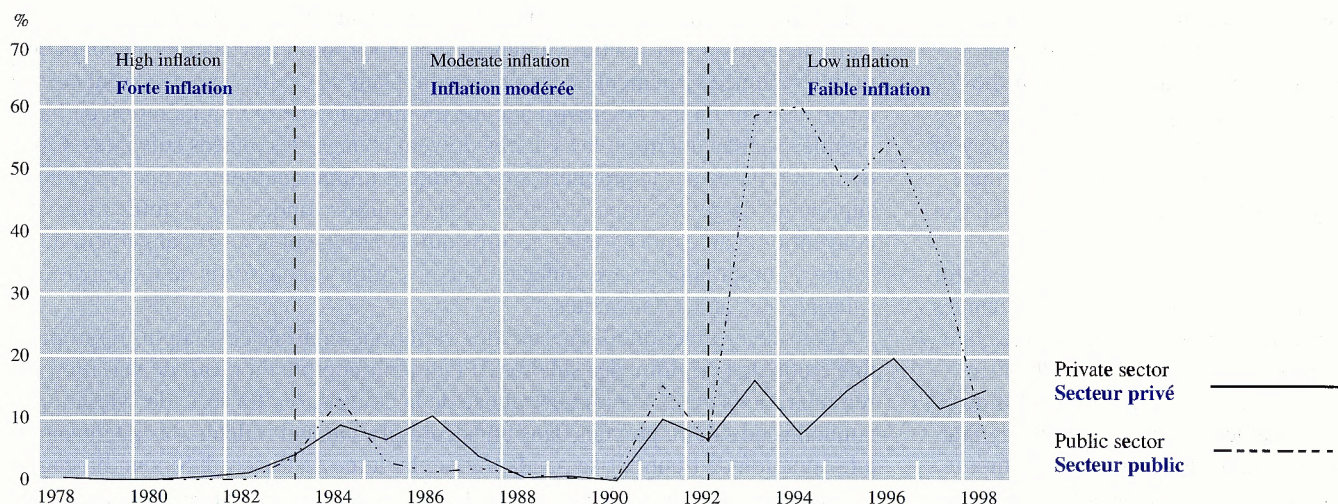
l'entreprise ait été confrontée à bien des pressions (si tant est qu'il y en avait) en faveur d'une réduction des salaires la première année. Ce type de convention n'est pas considéré comme comportant un gel si l'on retient la définition fondée sur la durée totale de la convention, ce qui donne à penser que cette définition convient mieux à une étude de la rigidité à la baisse des salaires⁷.

Le Graphique 1 illustre la proportion des accords salariaux prévoyant un gel des rémunérations sur leur durée totale d'application. Les données portent sur la période allant de 1978 à juin 1998. Il est commode de distinguer trois sous-périodes correspondant à des années de forte inflation, d'inflation modérée ou de faible inflation, mesurée selon le taux de variation de l'indice des prix à la consommation (IPC) hors effet des impôts indirects. Il s'agit des années 1978-1982 (inflation moyenne de 10,6 %), 1983-1991 (inflation moyenne de 3,9 %) et 1992-1998 (inflation moyenne de 1,6 %). La médiane des accords salariaux dans le secteur privé est passée de 10,8 % au cours de la première sous-période à 4,4 % et 1,9 % au cours des deux sous-périodes suivantes.

Comme on peut s'y attendre, c'est durant les périodes de faible inflation que les

7. Au cours de la période allant de 1978 à 1998, un peu plus de la moitié des accords salariaux assortis d'un gel la première année de la convention prévoyaient des augmentations les années suivantes. Crawford et Harrison (1998) abordent plus en profondeur la question du choix de la définition et les répercussions de celui-ci sur la distribution des variations salariales.

Chart 1
Graphique 1 Percentage of contracts with wage freezes
Pourcentage des conventions assorties d'un gel des salaires



freeze. Freezes were also relatively frequent in the mid-1980s when inflation ranged from 4 to 5 per cent. The 1990s are notable for the much greater incidence of wage freezes in the public sector than in the private sector, owing to the large number of wage-restraint programs in the public sector as a result of fiscal constraint.

When studying the effects of downward rigidity during any period, it is important to note that the public sector is heavily overrepresented in the wage-settlements data base relative to its share in the total economy. In the 1990s, the public sector accounted for approximately 60 per cent of all wage settlements, while representing about 15 per cent of total employment. Given this disproportionate weighting, and the fact that the incidence of wage freezes was much higher in the public sector than in the private sector, the combined wage-settlements data for the two sectors are likely to overstate the effect of wage rigidity in the total economy in the 1990s.⁸ In the remainder of this article, we focus only on the data for the private sector. This focus should provide a reasonably close indication of the importance of rigidity in the total economy, since the private sector accounts for approximately 85 per cent of total employment.

As indicated previously, it is unlikely that all wage freezes result from downward wage rigidity. To evaluate the importance of other potential explanations, the entire distribution of wage changes must be examined rather than simply the number of wage freezes. Chart 2 shows the distributions for the private sector over the three subperiods using the lifetime definition of wage change. Each bar in a histogram shows the percentage of private sector contracts with wage changes lying within an interval of 0.5 percentage points. Wage freezes are shown as wage changes of exactly 0 per cent (denoted by the vertical dashed lines).⁹

Consistent with Chart 1, the spikes in the histograms at exactly 0 per cent show that wage freezes are most frequent in the 1992 to 1998 period of low inflation. Wage rollbacks are also more common in the low-inflation years but still affect only 2.3 per cent of private sector

gels salariaux ont tendance à être le plus fréquents. Sur l'ensemble de la période de 1992-1998, environ 13 % des conventions collectives concernant le secteur privé prévoyaient un blocage des salaires. Les gels étaient relativement fréquents aussi au milieu des années 1980, quand l'inflation était de l'ordre de 4 à 5 %. Durant les années 1990, la fréquence des gels est beaucoup plus élevée dans le secteur public que dans le secteur privé, en raison du grand nombre de programmes de restriction salariale mis en place dans le secteur public dans le cadre de politiques d'austérité budgétaire.

Lorsqu'on étudie les effets de la rigidité à la baisse, il faut se rappeler que le secteur public est fortement surreprésenté dans la base de données sur les conventions collectives par rapport à son importance dans l'ensemble de l'économie. Ainsi, au cours des années 1990, le secteur public représentait environ 60 % de tous les accords salariaux, mais environ 15 % seulement du nombre total d'emplois au Canada. Étant donné cette disproportion et le fait que les gels de salaire étaient beaucoup plus fréquents dans le secteur public que dans le secteur privé, les données combinant les conventions collectives des deux secteurs risquent fort de donner une idée exagérée de l'effet de la rigidité des salaires dans l'ensemble de l'économie pendant la décennie 1990⁸. Dans le reste de l'article, nous nous intéressons uniquement aux données relatives au secteur privé. Nous devrions ainsi obtenir une indication convenable de l'importance de la rigidité dans l'ensemble de l'économie, puisque le secteur privé représente environ 85 % du nombre total d'emplois.

Ainsi que nous l'avons indiqué, les gels de rémunération ne traduisent sans doute pas tous l'effet d'une rigidité à la baisse des salaires. Pour évaluer l'importance des autres explications possibles, nous devons donc examiner la distribution des variations salariales plutôt qu'uniquement le nombre des gels. Le Graphique 2 présente la distribution de ces variations dans le secteur privé pour les trois sous-périodes considérées, ces variations étant mesurées sur la durée totale de la convention. Chaque barre de l'histogramme représente la proportion des conventions conclues dans le secteur privé qui prévoient une variation de salaire se situant dans un intervalle de 0,5 point de pourcentage. Les gels salariaux sont assimilés à des variations exactement égales à 0 % (la ligne verticale pointillée dans les figures)⁹.

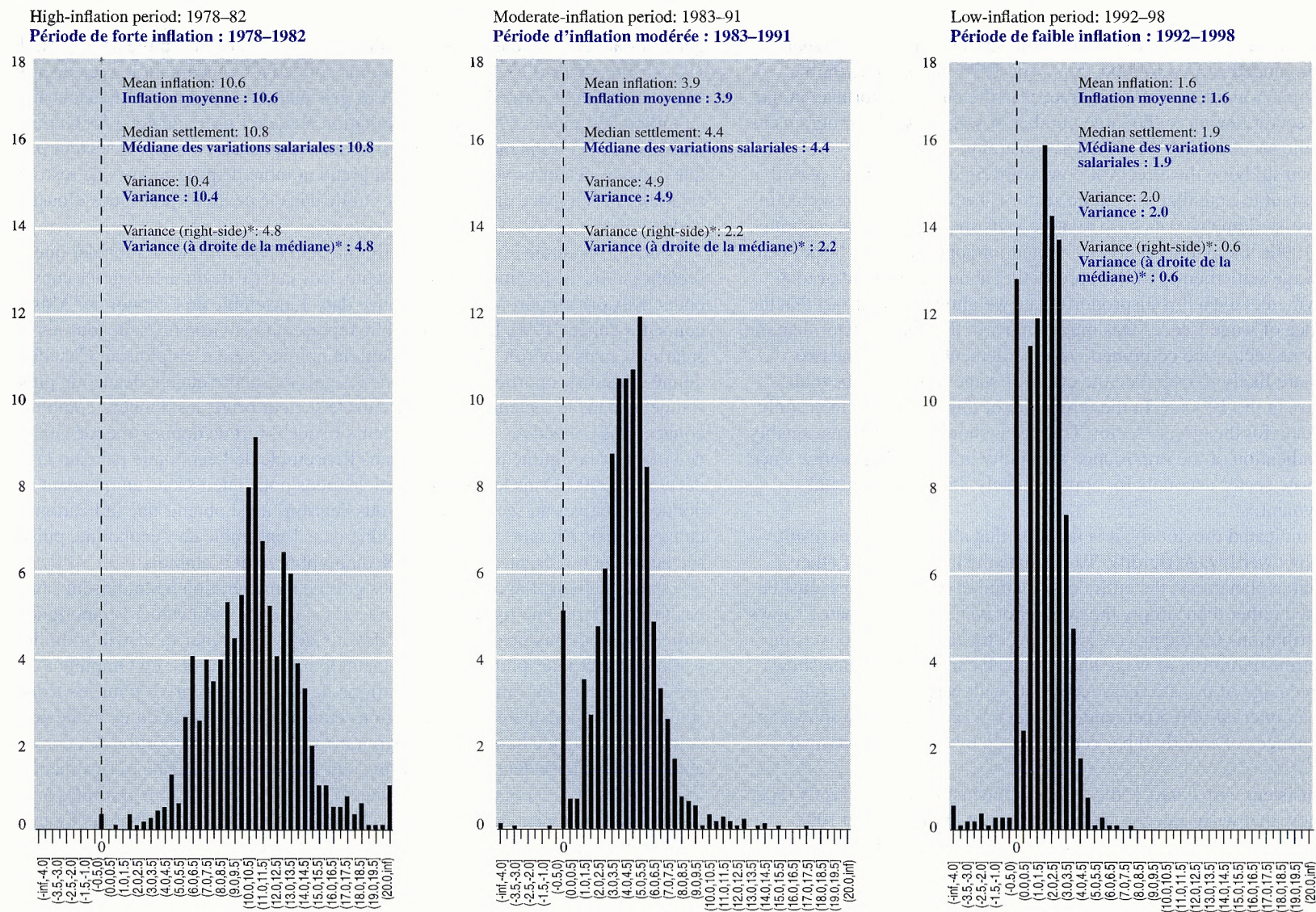
Comme le Graphique 1 le laissait pressentir, les pointes des histogrammes observées à 0 % montrent que les gels sont survenus surtout durant la période de

8. Contrairement à ce que soutient Fortin (1998), cette conclusion ne dépend pas de la résistance à payer des coupes étant plus grande dans le secteur public. Une raison suffisante pour examiner les données du secteur public et du secteur privé séparément est que les pressions à la baisse des salaires étaient probablement de nature très différente dans les deux secteurs durant les années 1990 et que c'est là une raison suffisante pour justifier un examen distinct des données de chaque secteur.

9. Les points extrêmes des intervalles excluent la borne inférieure et incluent la borne supérieure (avec l'exception de l'intervalle à gauche de zéro). L'intervalle à l'extrême supérieure inclut tous les contrats avec une augmentation annuelle moyenne supérieure à 20 %, tandis que l'intervalle à l'extrême inférieure inclut tous les contrats avec une augmentation annuelle moyenne de 4 % ou moins.

8. Contrairement à ce que soutient Fortin (1998), cette conclusion ne repose pas sur une résistance plus forte des employés du secteur public à la diminution de leurs salaires. Le fait est que les pressions à la baisse des salaires étaient probablement de nature très différente dans les deux secteurs durant les années 1990 et que c'est là une raison suffisante pour justifier un examen distinct des données de chaque secteur.

9. Les points extrêmes des intervalles comprennent la borne supérieure (sauf l'intervalle situé immédiatement à la gauche du zéro), mais non la borne inférieure. L'intervalle se trouvant à l'extrême droite englobe tous les accords salariaux prévoyant une augmentation annuelle moyenne supérieure à 20 %, tandis que l'intervalle figurant à l'extrême gauche englobe tous ceux qui sont assortis d'une baisse annuelle moyenne de 4 % ou moins.



* Calculated from upper half of the distribution

* Variance de la moitié supérieure de la distribution

contracts. This combination of an increased frequency of wage freezes and relatively few rollbacks is consistent with the predictions of the rigidity hypothesis. However, when interpreting this evidence, it is important to note the shape of the wage-change distribution in the intervals close to zero. For example, in the histogram for the 1992 to 1998 period, the percentage of contracts in an interval initially declines at a gradual rate with movement from the median settlement towards intervals of lower wage growth. There is a sharp decline, however, in the interval representing small wage increases of up to 0.5 per cent.¹⁰ The pronounced decline in this interval suggests that menu-cost effects resulted in a significant number of contracts providing no wage change rather than a small wage increase. Since menu-cost effects operate in both directions, we would also expect these effects to result in some contracts providing wage freezes rather than small wage cuts. Thus, a significant number of wage freezes probably reflect menu-cost effects, rather than downward wage rigidity.

A statistical model is required to make a formal decomposition of the relative contributions of menu-cost effects and downward rigidity to the number of wage freezes. Nonetheless, a rough estimate of menu-cost effects is made using the hypothesis that the underlying determinants of wage growth would result in a continuous smooth decline in the percentage of contracts with movement to intervals further below the median, in contrast to the observed distribution in which very few contracts occur in the intervals closest to zero. With this approach, it is estimated that menu-cost effects accounted for at least half of the wage freezes in the private sector over the 1992 to 1998 period.¹¹ Since 13 per cent of contracts had wage freezes, this estimate suggests that approximately 6 per cent of contracts were affected by downward wage rigidity. A rough estimate of this type should be interpreted with caution and is subject to verification using more formal techniques. It is interesting to note, however, that a small-scale survey of 62 firms conducted by the Bank of Canada in 1996 indicated that only half of all

faible inflation allant de 1992 à 1998. Les réductions de salaire sont également plus fréquentes au cours de ces années, mais elles ne touchent tout de même que 2,3 % des conventions collectives conclues dans le secteur privé. Cette combinaison — fréquence accrue des gels et rareté relative des réductions de salaire — est conforme aux prédictions qui découlent de l'hypothèse de rigidité des salaires. Il importe cependant, lorsqu'on interprète ces figures, de noter la forme de la distribution des variations salariales dans les intervalles au voisinage de zéro. Par exemple, dans l'histogramme représentant la période 1992-1998, le pourcentage des conventions se situant dans un intervalle diminue initialement à un rythme régulier pour passer de la médiane à des intervalles de croissance plus lente des rémunérations. On observe par contre une forte diminution lorsqu'on passe à l'intervalle correspondant aux faibles hausses salariales — jusqu'à 0,5 %¹⁰. Cette diminution marquée laisse croire que, sous l'effet des coûts d'étiquetage, on a préféré, dans un bon nombre de conventions, ne prévoir aucune modification des salaires plutôt qu'une faible augmentation. Étant donné que l'effet des coûts d'étiquetage joue dans les deux sens, l'on s'attendrait également à observer un gel plutôt qu'une faible réduction des rémunérations dans certaines conventions. Par conséquent, un nombre appréciable de gels salariaux est probablement imputable à l'influence des coûts d'étiquetage plutôt qu'à la rigidité à la baisse des salaires.

Un modèle statistique est nécessaire à une décomposition formelle faisant ressortir le rôle respectif des deux phénomènes — coûts d'étiquetage et rigidité à la baisse — dans les gels salariaux. On peut toutefois évaluer de façon approximative l'effet des coûts d'étiquetage en faisant l'hypothèse que les déterminants fondamentaux de l'évolution des salaires entraîneraient une diminution régulière de la proportion des conventions à mesure que l'on s'éloigne de la médiane pour aller vers la gauche, par opposition à la distribution observée où très peu d'accords salariaux se situent dans les intervalles les plus voisins de zéro. Lorsqu'on applique cette méthode, on estime que l'effet des coûts d'étiquetage est à l'origine d'au moins la moitié des gels dans le secteur privé entre 1992 et 1998¹¹. Étant donné que 13 % des accords prévoyaient un blocage des salaires, cette estimation donne à penser que la rigidité à la baisse des salaires a joué dans le cas de 6 % environ des conventions. Une estimation grossière de ce type doit être interprétée avec prudence et faire l'objet de vérifications au moyen de techniques plus sophistiquées. Il convient cependant de signaler que, d'après un sondage mené en 1996 par la Banque du Canada auprès de 62 entreprises, la moitié seulement de tous les gels salariaux étaient attribués à la

10. The interval representing wage increases in the range of 1.5 to 2.0 per cent contains 16.0 per cent of all private sector contracts. The percentage of contracts falls gradually to 12.0 per cent in the interval for wage changes of 1.0 to 1.5 per cent, and to 11.2 per cent in the interval for 0.5 to 1.0 per cent. In contrast to this smooth rate of decline, the percentage of contracts falls sharply to only 2.3 per cent in the interval containing small wage increases of up to 0.5 per cent, and to only 0.3 per cent in the interval containing wage decreases of up to 0.5 per cent.

11. Specifically, menu-cost effects may have resulted in 4 to 5 per cent of contracts containing wage freezes rather than increases of up to 0.5 per cent, and about 3 per cent of contracts may have contained freezes rather than small decreases of up to 0.5 per cent.

10. L'intervalle regroupant les hausses allant de 1,5 à 2,0 % englobe 16,0 % de toutes les conventions conclues dans le secteur privé. Le pourcentage des conventions représentées passe à 12,0 % dans l'intervalle 1,0-1,5 %, puis à 11,2 % dans l'intervalle 0,5-1,0 %. Il chute ensuite de façon abrupte pour s'établir à seulement 2,3 % dans l'intervalle 0-0,5 % et se situe à seulement 0,3 % dans l'intervalle regroupant les baisses salariales allant de 0 à 0,5 %.

11. Plus précisément, 4 à 5 % des accords auraient été assortis d'un gel plutôt que d'une faible hausse de 0-0,5 %, et environ 3 % des accords auraient prévu un gel plutôt qu'une faible baisse de 0-0,5 %.

wage freezes were attributed to downward rigidity (Crawford and Harrison 1998). Thus, both the survey evidence and the histograms support the view that the number of wage freezes will significantly overstate the importance of downward rigidity.

A final piece of evidence on downward rigidity may be gleaned from Chart 2. The variance of the wage-change distribution was relatively high during the high-inflation period, with a large percentage of contracts providing wage changes that were significantly above or below the median wage settlement. The variance of the distribution fell in the moderate-inflation period and declined further in the 1990s. It may appear from the histograms that the downward trend in the variance was caused by the rise in the number of wage freezes, which would imply that the shape of the underlying no-rigidity distribution had not changed. This interpretation would be incorrect, however, since a downward trend in variance is also found if we restrict attention to only the part of the distribution lying above the median settlement (see Chart 2). This pattern suggests that the underlying no-rigidity distribution became less widely dispersed around the median wage settlement during the lower-inflation periods. Thus, as discussed earlier, the relatively low number of wage rollbacks is not necessarily indicative of widespread wage floors, since the number of firms facing pressures for large wage cuts may have been relatively low.

In summary, we conclude from the histogram analysis that perhaps 6 per cent of union wage settlements at large firms in the private sector were affected by downward wage rigidity, suggesting that such rigidity has had a relatively small effect on wages. Other studies that use more formal approaches to analyze the wage data tend to confirm this result. Farès and Hogan (1998) use a statistical model to compare wage settlements that had wage freezes with the wage change that would be expected in these contracts given available information about the firm. Because their results suggest that many freezes are cases where menu-cost effects resulted in no change in wage rather than a small *increase*, they find no evidence that wage freezes have increased wages on average. Similar results are obtained in work in progress on a modified version of the model presented in Crawford and Harrison (1998).

The wage-settlements data base excludes all employees in the non-union sector as well as unionized workers at small and medium-sized firms. Evidence from other sources was reported in Crawford and Harrison (1998). Each of these alternative data sets has its own limitations as a representative measure of wage flexibility in the total economy. Nevertheless, on balance, they tend to suggest that the wage-

rigidité à la baisse (voir Crawford et Harrison, 1998). Par conséquent, les résultats de ce sondage et les histogrammes appuient l'opinion selon laquelle l'importance de la rigidité à la baisse des salaires est nettement exagérée si l'on se fie simplement au nombre de gels de rémunération.

Une dernière observation peut être tirée du Graphique 2 concernant la rigidité à la baisse des salaires. La variance de la distribution des variations salariales était relativement élevée pendant la période d'inflation rapide, un fort pourcentage de conventions collectives prévoyant des variations sensiblement supérieures ou inférieures à la médiane. Cette variance a diminué au cours de la période marquée par une inflation modérée, pour s'atténuer encore pendant les années 1990. Il ressort des histogrammes que la tendance à la baisse de la variance est peut-être imputable à une augmentation du nombre de gels salariaux — ce qui impliquerait que la forme de la distribution fondamentale, en l'absence de rigidité, n'a pas changé. Cette déduction serait toutefois erronée puisqu'on observe également une tendance à la diminution de la variance si l'on examine seulement la partie de la distribution qui se situe à droite de la médiane des variations salariales (voir Graphique 2). On peut en conclure que la distribution fondamentale, en l'absence de rigidité, s'est resserrée dans une plage plus étroite autour de la médiane pendant les périodes d'inflation moins rapide. Par conséquent, comme nous l'avons déjà indiqué, un nombre relativement faible de réductions salariales ne signifie pas automatiquement que les planchers salariaux sont d'application répandue, puisque le nombre d'entreprises confrontées à des pressions les poussant à procéder à d'importantes réductions de salaire a peut-être été relativement faible.

En résumé, l'analyse des histogrammes nous amène à conclure que 6 %, peut-être, des conventions collectives conclues dans les grandes entreprises du secteur privé ont subi l'influence de la rigidité à la baisse des salaires; cette dernière aurait donc eu un effet relativement limité sur les rémunérations. D'autres études ayant eu recours à des méthodes plus formelles pour analyser les données salariales tendent à confirmer ce résultat. Farès et Hogan (1998) font appel à un modèle statistique pour comparer les conventions collectives comportant un gel des rémunérations à l'évolution des salaires à laquelle on se serait attendu étant donné les renseignements disponibles au sujet de l'entreprise. Comme leurs résultats indiquent que le gel des salaires reflète dans bien des cas l'effet des coûts d'étiquetage, les rémunérations ayant été maintenues au même niveau plutôt que d'être légèrement *augmentées*, ces auteurs ne trouvent aucune indication que les salaires se soient accrus dans l'ensemble sous l'influence des gels de rémunération. Des résultats analogues ont été obtenus dans des travaux en cours consacrés à une version modifiée du modèle présenté par Crawford et Harrison (1998).

La base de données relative aux conventions collectives ne tient pas compte des employés non syndiqués ni des travailleurs syndiqués des petites et moyennes entreprises. Crawford et Harrison (1998) font état des résultats obtenus à l'aide

settlements data overstate downward rigidity, since base wage rates appear to be more flexible in the non-union sector and at smaller firms. Consistent with the evidence from wage settlements, data for 1996 from the Alliance of Manufacturers and Exporters indicated that cuts in the base wage rate were relatively infrequent at the large unionized firms. However, the proportion of employees with cuts in the base wage increased from approximately 2 per cent for all large firms to 6 per cent for middle-sized firms, and to almost 20 per cent for the smallest firms, with the wage cuts particularly frequent in the non-union sector. Evidence from the 1996 Bank of Canada survey of firms indicated that freezes were less common in the non-union sector.

Wage settlements will also overstate downward rigidity in total compensation because they do not include payments from profit-sharing and other types of variable compensation. Many firms do not offer their employees variable compensation. However, as shown in Crawford and Harrison (1998), survey data collected by Sobeco, Ernst and Young suggest that total wage costs are considerably more flexible at firms that do have such programs. Whereas firms in the Sobeco, Ernst and Young sample did not report any cuts in the base wage, there are fewer wage freezes and a significant number of cuts when total compensation is used as the wage measure.

Although the evidence that downward wage rigidity has had a significant effect on wage settlements is weak, the available evidence does not allow us to reject the hypothesis. Accordingly, it is useful to consider the implications of such rigidity for employment.

Implications for employment

In principle, the idea that inflation can help price adjustment applies to any prices that are downwardly rigid—not just wages. Research has concentrated on wage rigidity because the labour market has certain features that are conducive to producing more downward rigidity than other markets. To consider the implications of downward wage rigidity for monetary policy, we need to consider these features to see how wages and employment are determined.

Some stylized facts about labour markets

The distinguishing features of the labour market arise from the fact that workers and jobs are highly heterogeneous. Workers differ widely in both their skills and experience and in their preferences of what characteristics they desire in a job other than the wage. Similarly, jobs

d'autres sources de données. Chacune de ces autres mesures de la flexibilité générale des salaires dans l'économie a ses propres limites. Il reste que, dans l'ensemble, elles indiquent que la rigidité à la baisse est surévaluée dans les données se rapportant aux conventions collectives, car la rémunération de base semble plus flexible dans le secteur non syndiqué et dans les petites ou moyennes entreprises. Conformément aux indications fournies par les accords salariaux, les données provenant de l'Alliance des Manufacturiers et des Exportateurs du Canada pour l'année 1996 révèlent que les réductions de la rémunération de base étaient relativement peu fréquentes dans les grandes entreprises syndiquées. La proportion des employés dont la rémunération de base se trouvait réduite passe toutefois d'environ 2 % pour l'ensemble des grandes entreprises à 6 % pour les entreprises de taille moyenne et à près de 20 % pour les plus petites, les diminutions de salaire étant particulièrement fréquentes dans le secteur non syndiqué. Le sondage mené en 1996 par la Banque du Canada auprès d'un certain nombre d'entreprises montre que les gels salariaux sont moins courants dans le secteur non syndiqué.

Une autre raison pour laquelle les données ayant trait aux conventions collectives ont tendance à exagérer la rigidité à la baisse de la rémunération totale est qu'elles ne tiennent pas compte des formes de rémunération variable — participation aux bénéfices ou autres. Beaucoup d'entreprises n'offrent pas de rémunération variable à leurs employés. Cependant, ainsi que le montrent Crawford et Harrison (1998), les enquêtes menées par Sobeco, Ernst et Young incitent à croire que les coûts totaux de main-d'œuvre sont bien plus flexibles dans les entreprises offrant une rémunération variable. Si les entreprises faisant partie de l'échantillon de Sobeco, Ernst et Young ne signalent aucune réduction de la rémunération de base, le gel salarial est moins fréquent et le nombre de diminutions de salaire se révèle appréciable lorsque la mesure retenue est la rémunération totale.

Si les résultats obtenus sont peu favorables à l'hypothèse voulant que la rigidité à la baisse des salaires ait un effet sensible sur la rémunération prévue dans les conventions collectives, ils ne permettent pas non plus de rejeter cette hypothèse. Il convient donc d'étudier les conséquences d'une telle rigidité pour l'emploi.

Les conséquences pour l'emploi

En principe, l'idée que l'inflation puisse faciliter l'ajustement des prix s'applique à toutes les formes de prix rigides à la baisse — et non uniquement aux salaires. Les recherches ont été axées sur la rigidité des salaires parce que le marché du travail présente certaines caractéristiques qui se prêtent davantage à la rigidité à la baisse que ce n'est le cas sur les autres marchés. Pour analyser les conséquences de la rigidité des salaires pour la politique monétaire, nous devons nous pencher sur ces caractéristiques afin de voir comment les salaires et l'emploi sont déterminés.

differ widely in both the skills required of the worker and in their characteristics. Few other markets have this two-sided heterogeneity in which the buyer cares about the characteristics of the seller and the seller cares about the characteristics of the buyer. One role of a labour market is to match workers to jobs and jobs to workers so that the characteristics of one mesh well with the needs and desires of the other. The heterogeneity of workers is intensified by on-the-job learning as workers acquire skills that are specific to their particular jobs. This point seems obvious, but it has several important implications:

(i) Labour markets are characterized by simultaneous unemployment and job vacancies.

In markets for standardized goods, it is unusual to observe the simultaneous existence of significant numbers of buyers who would like to buy at current prices but cannot find sellers willing to sell, and sellers who would like to sell but cannot find buyers willing to buy. In the labour market, however, relatively high unemployment rates and extensive help-wanted advertisements in newspapers do coexist. This may arise because the requirements and characteristics of currently vacant jobs are not well matched to the skills and preferences of currently unemployed workers, or it may be due to the fact that it takes time for workers and firms to learn about the attributes of each other.

The simultaneous existence of unemployment and vacancies implies that, when analyzing the factors determining employment, we must consider not only how many jobs firms choose to create, but also how many of those jobs are filled rather than vacant. An important factor here is the rate of turnover in the labour market: If workers frequently quit their jobs to seek other employment or to leave the labour force, then there will be a higher vacancy rate than if turnover is low. One determinant of this is the wage rate. A number of studies have estimated that a 1 per cent increase in the wage at a particular firm reduces the quit rate at that firm by about 1 per cent.¹²

(ii) Labour markets are characterized by ongoing relationships between workers and their employers.

If a worker quits a job, the employer can expect to take some time to find a replacement with the appropriate skills and for the new worker to learn the job. Similarly, a worker who is laid off can expect to take some time to find a new job that is suitable and to acquire the specific skills for that job. This gives workers and employers a stake in maintaining the

Quelques faits stylisés relatifs au marché du travail

Les traits qui distinguent le marché du travail des autres marchés tiennent à la forte hétérogénéité des travailleurs et des emplois. Les travailleurs se différencient grandement sur le plan tant des compétences et de l'expérience que de leurs préférences à l'égard des caractéristiques qu'ils recherchent dans un poste, rémunération mise à part. De même, les emplois varient énormément sous l'angle des compétences exigées du travailleur et du profil recherché. Rares sont les marchés qui présentent cette hétérogénéité de l'offre comme de la demande et où l'acheteur se préoccupe des caractéristiques du vendeur, et inversement. L'une des fonctions du marché du travail est de mettre en rapport les travailleurs et les emplois de façon que les caractéristiques de ceux-ci cadrent bien avec les besoins et les aspirations de ceux-là. L'hétérogénéité des travailleurs est amplifiée par la formation en cours d'emploi, qui permet aux travailleurs d'acquérir des compétences propres aux postes qu'ils occupent. Cela paraît une évidence, mais il en découle plusieurs conséquences importantes :

i) Le marché du travail se caractérise par l'existence simultanée de chômeurs et d'emplois vacants.

Dans les marchés où les biens sont standardisés, il est rare d'observer simultanément la présence d'un nombre appréciable d'acheteurs désireux de se procurer des biens aux prix courants, mais incapables de trouver des vendeurs souhaitant leur céder des produits, et celle de vendeurs désireux de vendre leurs produits mais dans l'impossibilité de trouver preneur. Sur le marché du travail, par contre, un chômage relativement élevé peut coexister avec un grand nombre d'offres d'emploi publiées dans les journaux. Cette situation peut être due au fait que les exigences et autres caractéristiques des postes vacants ne correspondent guère aux compétences et aux préférences des travailleurs sans emploi au même moment, ou encore au fait qu'il faut un certain temps aux travailleurs et aux entreprises pour bien se renseigner sur leurs caractéristiques mutuelles.

En raison de l'existence simultanée de chômeurs et d'emplois vacants, l'analyse des déterminants de l'emploi nécessite la prise en considération non seulement du nombre d'emplois que les entreprises choisissent de créer, mais aussi du nombre d'emplois qui trouvent preneur. Un facteur important à cet égard est le taux de rotation observé sur le marché du travail : si les travailleurs changent fréquemment d'emploi pour chercher un autre poste ou se retirent souvent du marché du travail, le taux de vacance des emplois sera plus élevé que si le taux de rotation est faible. L'un des facteurs qui entrent en ligne de compte est le taux de rémunération. D'après un certain nombre d'études, une augmentation de 1 % de la rémunération dans une entreprise donnée y réduit d'environ 1 % le taux de départ des travailleurs¹².

12. See Devine and Kiefer (1991), Chapter 8, for a survey of these studies.

12. Voir Devine et Kiefer (1991), chap. 8, pour un survol de ces études.

employment relationship. For instance, firms have an incentive to avoid layoffs during a downturn that they perceive to be temporary, since it may be cheaper in the long run to maintain a workforce that is temporarily too large than it would be to find and train replacement workers once the downturn ends. The fact that employment tends to fall by a smaller proportion than output during a recession and to increase more slowly in the subsequent recovery is usually attributed to this “labour hoarding” by employers.

(iii) Wages are set at the level of individual firms rather than at the level of the labour market as a whole.

If labour and jobs were completely interchangeable, we would expect that there would be a single wage across all firms for labour of a particular type. Instead, however, there is a lot of inter-industry wage dispersion with workers in high-profit industries earning higher wages than identical workers in low-profit industries.¹³

The second and third of these characteristics suggest reasons why downward rigidity might apply to wages but not to other prices. Surveys of attitudes such as that by Kahneman, Knetsch, and Thaler (1986) suggest that people do view cuts in their wages as being more unfair than the equivalent real wage declines that are brought about by price increases. This would not matter if wages were set impersonally in the labour market. However, the fact that wages are set at the level of the individual firm with both parties having an incentive to maintain the employment relationship implies a social dimension to wage setting that increases the role played by perceptions of fairness. Accordingly, economists who have considered the macroeconomic implications of downward wage rigidity have done so in the context of a model in which wages are set as the result of a bargain between workers and their employer.

A simple model of wage bargaining and downward wage rigidity

The basic model of wage bargaining is straightforward. In keeping with the third of the stylized facts listed above, it assumes that wages at each firm are set as a bargain between the firm and its workers and that the bargained wage will depend on the profitability of the firm as well as on a number of other factors determining the relative bargaining power of the firm and the workers. This can be a formal bargain between a

ii) Le marché du travail se caractérise par la continuité des relations entre les travailleurs et leurs employeurs.

Lorsqu'un travailleur s'en va, l'employeur s'attend normalement à ce qu'il lui faille un certain temps pour trouver un remplaçant doté des compétences voulues et pour que ce dernier se familiarise avec ses nouvelles fonctions. De même, le travailleur qui est mis à pied s'attend normalement à ce qu'il lui faille un certain temps pour trouver un nouvel emploi qui lui convienne et pour acquérir les compétences particulières requises pour cet emploi. Les travailleurs comme les employeurs ont donc intérêt à maintenir la relation qui existe entre eux. Par exemple, les entreprises sont incitées à ne pas mettre leur personnel à pied durant un ralentissement qu'elles jugent temporaire, car il pourrait être plus économique à long terme de maintenir un effectif temporairement pléthorique que de réembaucher et de former de nouveaux travailleurs une fois la reprise amorcée. Le fait que la chute de l'emploi soit généralement inférieure à celle de la production durant une récession et son augmentation plus faible lors de la reprise qui suit est habituellement attribué à ce comportement de « thésaurisation de la main-d'œuvre » qu'affichent les employeurs.

iii) Les salaires sont établis au niveau de l'entreprise plutôt que du marché du travail.

Si les travailleurs et les emplois étaient parfaitement interchangeables, on observerait normalement un salaire unique dans toutes les entreprises pour un type particulier de main-d'œuvre. Or, on observe une grande variabilité des rémunérations entre les branches d'activité, les travailleurs des secteurs très rentables étant mieux payés que des travailleurs identiques ayant un emploi dans des secteurs à faible rentabilité¹³.

La deuxième et la troisième de ces caractéristiques du marché du travail expliquent peut-être pourquoi la rigidité à la baisse pourrait s'appliquer aux salaires, mais non aux autres prix dans l'économie. Selon les enquêtes d'opinion telles que celle effectuée par Kahneman, Knetsch et Thaler (1986), les gens considèrent une réduction de salaire nominal comme plus injuste qu'une diminution équivalente de leur salaire réel sous l'effet de la hausse des prix. Cela n'aurait pas d'importance si les salaires étaient établis de façon impersonnelle sur le marché du travail. Cependant, comme les salaires sont établis au niveau de l'entreprise, entre des parties qui sont toutes deux incitées à maintenir la relation d'emploi, le processus de fixation des salaires revêt une dimension sociale qui renforce l'importance de l'impression d'équité. C'est pourquoi les économistes qui se sont penchés sur les conséquences macroéconomiques de la rigidité à la baisse des salaires les ont étudiées dans le cadre d'un modèle où les salaires sont établis par négociation entre les travailleurs et leurs employeurs.

13. A classic study of inter-industry wage dispersion is Krueger and Summers (1988).

13. On trouvera dans l'article de Krueger et Summers (1988) une analyse classique de la dispersion des salaires entre branches d'activité.

union and an employer, or it can be just an implicit agreement between firms and individual workers. The model also assumes that (holding everything else constant) the higher the real wage, the fewer workers the firm will wish to employ.¹⁴

At the end of a labour contract, workers bargain with their employers over the wage that will apply over the period of the next contract. During the period of its previous contract, each firm will have experienced various changes to the factors determining the bargained real wage. As a result, the bargained real wage will change from one contract to the next. Typically, real wages tend to rise over time, on average, as labour productivity grows, but in businesses that have suffered major downturns, or in regions with high rates of unemployment, it is not unusual to see declines in the real wages at particular firms. If inflation is moderate, these reductions in real wages can be achieved by letting the wage rise by less than the rate of inflation. If inflation is zero, however, downward wage rigidity will prevent the real wage from falling. Under the assumption that higher wages lower the number of workers that firms would like to hire, the combination of downward wage rigidity and zero inflation will lead to lower employment at firms where the factors determining the bargained wage would normally lead to a decline in real wages.

This is the case advanced by proponents of the downward-wage-rigidity hypothesis for preferring moderate rates of inflation of 3 to 4 per cent rather than the lower rates experienced by Canada in recent years. This policy recommendation, however, depends on the way one assumes that wages and employment are determined. The model of wage bargaining just described is in keeping with some of the stylized facts outlined earlier, but it still misses some crucial aspects of the labour market.

Modifications to the model

As noted above, the basic wage-bargaining model assumes that the higher the real wage that a firm must pay, the fewer workers it would seek to employ. This assumption may not be appropriate for the case of real wages that are prevented from falling by downward wage rigidity. This is because the constraint may be viewed as temporary. Even with low inflation such as Canada has had in recent years, the combination of some inflation and increases in labour productivity implies that wages do increase on average from year to year. For instance, in Canada over the six years since inflation fell below 3 per cent in 1992, inflation in the

Un modèle simple de négociation salariale et de rigidité à la baisse des salaires

Le modèle de base de négociation salariale est fort simple. Conformément au troisième des faits stylisés décrits plus haut, il repose sur l'hypothèse que les salaires sont établis par négociation entre chaque entreprise et ses employés et que le salaire ainsi fixé est fonction de la rentabilité de celle-ci ainsi que d'un certain nombre d'autres facteurs déterminant le pouvoir de négociation respectif des deux parties. Il peut s'agir d'une négociation en bonne et due forme entre un syndicat et un employeur, ou encore d'un simple accord tacite entre l'entreprise et des travailleurs considérés individuellement. Le modèle présuppose aussi que, toutes choses égales par ailleurs, plus le salaire réel est élevé, moins nombreux sont les travailleurs que l'entreprise est disposée à employer¹⁴.

Au terme d'une convention collective, les travailleurs négocient avec l'employeur le salaire qui s'appliquera durant la période visée par la convention suivante. Pendant l'application de la convention précédente, les facteurs déterminant le salaire réel établi auront subi divers changements dans chaque entreprise. Aussi ce salaire réel ne sera-t-il pas le même d'une convention à la suivante. Les salaires réels augmentent généralement avec le temps, en moyenne, à la faveur de la croissance de la productivité du travail, mais il n'est pas rare de les voir baisser dans les entreprises qui ont subi d'importants revers ou qui sont implantées dans des régions à chômage élevé. Si l'inflation est modérée, on peut obtenir une réduction des salaires réels en laissant les salaires nominaux augmenter à un rythme inférieur à celui de l'inflation. Si l'inflation est nulle, par contre, la rigidité à la baisse des salaires fera obstacle au recul des salaires réels. L'hypothèse étant que des salaires supérieurs réduisent le nombre de travailleurs que l'entreprise est disposée à embaucher, la combinaison d'une rigidité à la baisse des salaires et d'une inflation nulle entraînera une diminution de l'emploi dans les entreprises où les facteurs qui concourent à la détermination du salaire entraîneraient normalement une baisse de la rémunération réelle.

Tel est le raisonnement avancé par ceux qui souscrivent à l'hypothèse de rigidité à la baisse des salaires pour justifier une politique monétaire visant une inflation modérée, de 3 à 4 %, plutôt qu'un taux d'inflation plus faible, comme celui que le Canada a enregistré ces dernières années. Cette recommandation dépend toutefois de la manière dont on pense que les salaires et le nombre d'emplois sont déterminés dans l'économie. Le modèle de négociation salariale que nous venons d'exposer cadre avec certains des faits stylisés décrits antérieurement, mais il ne saisit pas certains aspects essentiels du marché du travail.

Les faiblesses du modèle

Ainsi qu'il a déjà été mentionné, le modèle de base de négociation salariale repose sur l'hypothèse que plus le salaire réel que l'entreprise doit payer est élevé, moins

14. This model is illustrated graphically in the box on pages 32–33.

14. Pour une illustration du modèle, voir le graphique figurant dans l'encadré aux pages 32 et 33.

CPI excluding the effect of indirect taxes has averaged about 1.5 per cent per year, and wage inflation has averaged 2.0 per cent.¹⁵ This means that, just by imposing wage freezes, Canadian firms would have been able to reduce their real wages by an average of 1.5 per cent each year and reduce their wages relative to those of other firms by an average of 2 per cent each year. The basic wage-bargaining model assumes that firms will immediately reduce employment when downward wage rigidity forces them to pay too high a wage and then increase employment again as the constraint is relaxed. This is contrary to the observed fact that firms try to retain their workers during downturns that they perceive as temporary.

The basic model also does not take account of the fact that employment depends not only on how many job slots are created by firms, but also on the proportion of those slots that are filled rather than vacant.¹⁶ As noted earlier, a higher wage tends to lower the rate at which workers voluntarily quit their jobs and thus lowers the average number of job slots that are vacant. When this fact is added to the model, it becomes unclear whether a higher real wage created by downward wage rigidity will reduce actual employment at the firm compared with a situation where the firm's real wage is cut.

Finally, the basic wage-bargaining model assumes that there will be no change in wage-setting behaviour as a result of low inflation and downward wage rigidity. If there is no wage rigidity, then each firm will be able to set its current wages knowing that it will be able to reduce them in the future if its circumstances change. If there is downward rigidity, however, the wage negotiated in this period would set a floor on the future wage. The basic wage-bargaining model that has been used to suggest the benefit of moderate over low inflation assumes that firms and workers will not take this into account. It is a basic rule, however, that one should be more circumspect about making a decision that cannot be easily reversed than one that has only short-term implications. If workers and firms follow this rule when bargaining over wages, we would expect that, at the same time that downward wage rigidity was restricting wage reductions in some firms, the remaining firms and their workers would be restraining their wage increases in order to retain some flexibility over wage setting in the future or making more use of flexible compensation schemes such as bonuses. If firms and workers

nombreux sont les travailleurs qu'elle est disposée à employer. Or, cette hypothèse n'est peut-être pas valable dans le cas des salaires réels que la rigidité empêche de baisser. En effet, cette contrainte peut être considérée comme temporaire. Même avec le bas taux d'inflation que le Canada a connu au cours des dernières années, la conjugaison d'une certaine hausse des prix et d'une croissance de la productivité du travail fait que les salaires augmentent bel et bien, en moyenne, d'une année à l'autre. Par exemple, au cours des six années écoulées depuis que l'inflation est passée sous les 3 % en 1992, le taux d'augmentation de l'IPC hors effet des impôts indirects a été d'environ 1,5 % en moyenne par année au Canada, la hausse moyenne des salaires se situant à 2 %¹⁵. Cela signifie que, en imposant un gel des salaires, les entreprises canadiennes auraient pu diminuer leurs salaires réels de 1,5 % en moyenne par année et comprimer leurs coûts salariaux, par rapport à ceux des autres entreprises, de 2 % en moyenne par année. Le modèle de base de négociation salariale est fondé sur l'hypothèse que les entreprises réduisent immédiatement le nombre d'emplois quand la rigidité à la baisse des salaires les oblige à verser un salaire trop élevé, puis accroissent le nombre d'emplois quand cette contrainte est assouplie. Ce comportement est contraire aux observations selon lesquelles les entreprises s'efforcent de conserver leur main-d'œuvre pendant les ralentissements qu'elles jugent temporaires.

Le modèle de base ne tient pas compte non plus du fait que l'emploi dépend non seulement du nombre d'emplois offerts par les entreprises, mais aussi de la proportion de ces emplois qui trouve preneur¹⁶. Comme nous l'avons indiqué, un salaire plus élevé a tendance à réduire la fréquence à laquelle les travailleurs quittent d'eux-mêmes leur emploi et, par conséquent, diminue le nombre moyen d'emplois qui sont vacants. Lorsqu'on incorpore cet élément au modèle, il n'est plus trop certain qu'un salaire réel supérieur attribuable à la rigidité à la baisse des salaires réduise bel et bien l'emploi dans l'entreprise comparativement à une situation où le salaire réel serait diminué.

Enfin, le modèle de base de négociation salariale postule que le comportement des agents en présence ne se trouve pas modifié face à une faible inflation et à une rigidité à la baisse des salaires. En l'absence de rigidité des salaires, chaque entreprise pourrait fixer ses salaires en sachant qu'elle peut les réduire à l'avenir si sa situation évolue. En présence de rigidité, par contre, le salaire établi pour la période en cours devient un plancher applicable aux salaires futurs. Le modèle de base sur lequel certains s'appuient pour préconiser une inflation modérée plutôt que faible suppose que les entreprises et les travailleurs ne tiennent pas compte de cette caractéristique. Or, une règle fondamentale veut qu'on fasse preuve de plus de circonspection lorsqu'on prend une décision difficile à modifier par la suite que lorsqu'on ne

15. This number is taken from the average hourly earnings data in Table H9 in this *Review*. Statistics Canada's fixed-weight index of average hourly earnings, given in the same table, shows an average annual increase of 2.2 per cent.

16. The ideas in this section are considered in more depth in Hogan (1997) and (1998).

15. Ce chiffre est tiré des données relatives aux gains horaires moyens présentées au Tableau H9 de la *Revue*. L'indice à pondération fixe des gains horaires moyens de Statistique Canada, également fourni dans ce tableau, affiche un taux d'augmentation annuel moyen de 2,2 %.

16. Les idées abordées dans la présente section sont analysées de façon plus approfondie par Hogan (1997 et 1998).

behave in this way, then, as shown by Lavoie (1997), the effect of inflation on employment if there were downward wage rigidity would be considerably less.

These ideas on how downward wage rigidity might affect employment are admittedly somewhat speculative. The key message, however, is that the conclusion that downward wage rigidity would lead to lower employment in an environment of price stability depends on a particular model of employment determination. It is important for empirical work on the wage-rigidity hypothesis to consider not only the evidence for wage rigidity, but also whether that rigidity, if it exists, generates employment costs. Unfortunately, comparatively little work has been done on this question.

One way to examine whether wage rigidity results in lower employment is to consider wage and employment changes across industries and firms and see whether wage freezes are associated with increases in employment that are less (or reductions that are greater) than would otherwise have been expected given the characteristics of the industry or firm. This is the approach followed by Simpson, Cameron, and Hum (1998) and Farès and Hogan (1998). These results are inconclusive. Simpson, Cameron, and Hum find that wage freezes are associated with lower-than-expected employment. Farès and Hogan, however, find that the methodology used by Simpson, Cameron, and Hum is likely to lead to overestimates of the employment cost. When correcting for this bias, they find that wage freezes are associated with higher-than-expected employment, but there is a wide band of uncertainty around that estimate.

Conclusion

Most empirical studies of downward wage rigidity have focused on whether the phenomenon exists and not on whether it produces adverse employment effects. These studies have found that there are an unusually large number of wage freezes in the data, indicating some rigidity, but a good part of this seems to be attributable to symmetrical rigidity arising from menu-cost effects. The evidence that wage freezes have resulted in increases in average wages is weak.

Furthermore, although the basic model used by some authors to conclude that downward wage rigidity and low inflation will lead to lower employment is consistent with some observed features of labour markets, other features of these markets cast some doubt on that view. Much empirical work needs to be done to clarify the implications of downward wage rigidity for employment.

s'engage que pour une courte durée. Si les travailleurs et les entreprises suivent cette règle lorsqu'ils négocient les salaires, on peut s'attendre à ce que, au moment même où la rigidité à la baisse des salaires fait obstacle à des réductions de rémunération dans certaines entreprises, les autres entreprises et leurs travailleurs fassent preuve de modération dans les hausses de salaire de manière à garder une certaine marge de manœuvre dans l'établissement des salaires futurs, ou encore recourent davantage à des formes de rémunération variable, les primes par exemple. Si les entreprises et les travailleurs se comportent de cette manière, l'effet de l'inflation sur l'emploi en présence d'une rigidité des salaires est beaucoup moins prononcé, ainsi que le montre Lavoie (1997).

Ces idées sur l'influence que la rigidité à la baisse des salaires pourrait exercer sur l'emploi comportent assurément une part de spéculation. La conclusion essentielle à retenir toutefois est que l'effet négatif de la rigidité des salaires sur l'emploi dans un contexte de stabilité des prix dépend du modèle de détermination de l'emploi qui est retenu. Les auteurs des travaux empiriques consacrés à l'hypothèse de rigidité des salaires doivent non seulement chercher à établir s'il y a rigidité, mais aussi voir si cette rigidité, le cas échéant, se traduit par une diminution de l'emploi. Malheureusement, les travaux portant sur la question sont relativement rares.

Une façon d'examiner l'effet éventuel de la rigidité des salaires sur l'emploi consiste à étudier les variations des salaires et de l'emploi dans différents secteurs et entreprises afin de voir si les gels de rémunération s'accompagnent d'une croissance de l'emploi qui est inférieure (ou d'une réduction qui est supérieure) à celle à laquelle on se serait attendu normalement à la lumière des caractéristiques du secteur ou de l'entreprise considéré. Telle est la méthode appliquée par Simpson, Cameron et Hum (1998) et par Farès et Hogan (1998). Les résultats qu'ils obtiennent ne sont pas concluants. Simpson, Cameron et Hum constatent que les gels salariaux s'accompagnent d'un niveau d'emploi plus faible que prévu. Farès et Hogan, par contre, concluent que la méthode suivie par ces auteurs risque d'entraîner une surestimation des pertes d'emplois. Lorsqu'ils corrigent ce biais, ils obtiennent un niveau d'emploi plus élevé que prévu, mais leur estimation est entourée d'une large marge d'incertitude.

Conclusion

La plupart des études empiriques consacrées à la rigidité à la baisse des salaires ont visé principalement à déterminer l'existence du phénomène plutôt que ses éventuels effets négatifs sur l'emploi. Ces études ont relevé un nombre inhabituel de gels salariaux dans les données, ce qui indique une certaine rigidité, mais il semble s'agir dans une large mesure d'une rigidité symétrique attribuable à l'effet des coûts d'étiquetage. Il est loin d'être démontré que les gels se soient traduits par une hausse des salaires moyens.

En outre, si certaines caractéristiques observées du marché du travail cadrent avec le modèle de base sur lequel certains auteurs s'appuient pour conclure que la rigidité des salaires en contexte de faible inflation se traduit par une réduction de l'emploi, d'autres aspects de ce marché permettent de douter du bien-fondé de cette conclusion. Il reste beaucoup de travail empirique à faire pour préciser les répercussions de la rigidité à la baisse des salaires sur l'emploi.

References

- Akerlof, G., W. Dickens, and G. Perry. 1996. "The Macroeconomics of Low Inflation." *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 1–59.
- Coletti, D. and B. O'Reilly. 1998. "Lower Inflation: Benefits and Costs." *Bank of Canada Review* (Autumn): 3–21.
- Crawford, A. and A. Harrison. 1998. "Testing for Downward Rigidity in Nominal Wage Rates." In *Price Stability, Inflation Targets, and Monetary Policy*, 179–218. Proceedings of a conference held by the Bank of Canada, May 1997. Ottawa: Bank of Canada.
- Crawford, A. and M. Kasumovich. 1996. "Does Inflation Uncertainty Vary with the Level of Inflation?" Bank of Canada Working Paper No. 96–9.
- Devine, T. and N. Kiefer. 1991. *Empirical Labour Economics: The Search Approach*. Oxford: Oxford University Press.
- Farès, J. and S. Hogan. 1998. "The Employment Costs of Downward Nominal-Wage Rigidity." Presented at the June 1998 meetings of the Canadian Economics Association. Also a Bank of Canada Working Paper. Forthcoming 1999.
- Fortin, P. 1996. "The Great Canadian Slump." *Canadian Journal of Economics* 29: 761–87.
- . 1997. "Canada's job growth potential." Paper presented at meetings of the Canadian Economics Association, St. John's, Newfoundland, June.
- . 1998. "Discussion." In *Price Stability, Inflation Targets, and Monetary Policy*, 226–37. Proceedings of a conference held by the Bank of Canada, May 1997. Ottawa: Bank of Canada.
- Freedman, C. and T. Macklem. 1998. "A Comment on 'The Great Canadian Slump'." *Canadian Journal of Economics* 31: 646–65.
- Hogan, S. 1997. "What Does Downward Nominal-Wage Rigidity Imply for Monetary Policy?" Bank of Canada Working Paper No. 97–13.
- . 1998. "What Does Downward Nominal-Wage Rigidity Imply for Monetary Policy?" *Canadian Public Policy* 24: 513–25.

Bibliographie

- Akerlof, G., W. Dickens et G. Perry (1996). « The Macroeconomics of Low Inflation », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, p. 1-59.
- Coletti, D. et B. O'Reilly (1998). « Les avantages et les coûts d'une réduction de l'inflation », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 3-21.
- Crawford, A. et A. Harrison (1998). « La détection de la rigidité à la baisse des salaires nominaux ». In : *Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire*, actes d'un colloque tenu par la Banque du Canada en mai 1997, Ottawa, Banque du Canada, p. 193-236.
- Crawford, A. et M. Kasumovich (1996). « Does Inflation Uncertainty Vary with the Level of Inflation? », document de travail n° 96-9, Banque du Canada.
- Devine, T. et N. Kiefer (1991). *Empirical Labour Economics: The Search Approach*, Oxford, Oxford University Press.
- Farès, J. et S. Hogan (1998). « The Employment Costs of Downward Nominal-Wage Rigidity », communication présentée à l'assemblée de l'Association canadienne d'Économique en juin 1998, À paraître également en 1999 comme document de travail de la Banque du Canada.
- Fortin, P. (1996). « The Great Canadian Slump », *Revue canadienne d'Économique*, vol. 29, novembre, p. 761-787.
- . (1997). « Canada's job growth potential », communication présentée à l'assemblée de l'Association canadienne d'Économique en juin 1997 à St. John's (Terre-Neuve).
- . (1998). « Commentaires ». In : *Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire*, Actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en mai 1997, Ottawa, Banque du Canada, p. 245-258.
- Freedman, C. et T. Macklem (1998). « A Comment on 'The Great Canadian Slump' », *Revue canadienne d'Économique*, vol. 31, p. 646-665.
- Hogan, S. (1997). « What Does Downward Nominal-Wage Rigidity Imply for Monetary Policy? », document de travail n° 97-13, Banque du Canada.
- . (1998). « What Does Downward Nominal-Wage Rigidity Imply for Monetary Policy? », *Analyse de Politiques*, vol. 24, n° 4, p. 513-525.
- Hogan, S. et L. Pichette (1998). « Downward wage rigidity and the short-run Phillips curve », communication présentée à l'assemblée de l'Association canadienne d'Économique en juin 1998.

- Hogan, S. and L. Pichette. 1998. "Downward wage rigidity and the short-run Phillips curve." Paper presented at the June 1998 meetings of the Canadian Economics Association.
- Kahneman, D., J. Knetsch, and R. Thaler. 1986. "Fairness as a Constraint on Profit Seeking: Entitlements in the Market." *American Economic Review* 76: 728–41.
- Krueger, A. and L. Summers. 1988. "Efficiency Wages and the Inter-Industry Wage Structure." *Econometrica* 56: 259–93.
- Lavoie, C. 1997. "Nominal Wage Rigidities and the Phillips Curve: An Application of the Akerlof, Dickens and Perry Model to Canada." Department of Finance paper presented at the June 1997 meetings of the Canadian Economics Association, St. John's, Newfoundland.
- Simpson, W., N. Cameron, and D. Hum. 1998. "Is Hypoinflation a Good Policy?" *Canadian Public Policy* 24: 291–308.
- Kahneman, D., J. Knetsch et R. Thaler (1986). « Fairness as a Constraint on Profit Seeking: Entitlements in the Market », *American Economic Review*, vol. 76, n° 4, p. 728-741.
- Krueger, A. et L. Summers (1988). « Efficiency Wages and the Inter-Industry Wage Structure », *Econometrica*, vol. 56, n° 2, p. 259-293.
- Lavoie, C. (1997). « Nominal Wage Rigidities and the Phillips Curve: An Application of the Akerlof, Dickens and Perry Model to Canada », étude du ministère des Finances présentée à l'assemblée de l'Association canadienne d'Économie en juin 1997 à St. John's (Terre-Neuve).
- Simpson, W., N. Cameron et D. Hum (1998). « Is Hypoinflation a Good Policy? », *Analyse de Politiques*, vol. 24, n° 3, p. 291-308.

Survey of the Canadian foreign exchange and derivatives markets

- *In April 1998, the Bank of Canada again took part in the triennial survey of activity in the Canadian foreign exchange and derivatives markets. This is part of a coordinated international effort by the central banks in 43 countries to survey activity in the global foreign exchange and derivatives markets.*
- *The foreign exchange market in Canada is the 11th largest in the world and the Canadian dollar is the 7th most-traded currency globally. Both of these rankings are unchanged from the 1995 survey. The size of the Canadian derivatives market (excluding outright forwards and foreign exchange swaps) ranked eighth worldwide, unchanged from 1995.*
- *In April 1998, the average daily turnover of traditional foreign exchange transactions (spot, outright forwards, and swaps) was US\$37 billion, compared with an average of US\$30 billion per day in April 1995, an increase of 23 per cent. Although the growth in volume was substantial, the rate of increase has declined steadily with each survey.*
- *Since 1983, there has been a slow but steady shift in the composition of traditional foreign exchange business towards swap transactions and away from spot transactions. However, the split between interbank and customer business has been fairly stable.*
- *The average turnover for currency swaps and over-the-counter foreign exchange options amounted to US\$1.1 billion per day, an increase of 36 per cent over the previous survey. With regard to single-currency interest rate derivatives, including forward rate agreements, interest rate swaps, and over-the-counter options, average daily turnover during the month of April totalled US\$6.4 billion, compared with US\$4.3 billion in April 1995, an increase of 48 per cent.*

Enquête sur l'activité des marchés des changes et des produits dérivés au Canada

- *En avril 1998, la Banque du Canada a participé une nouvelle fois à l'enquête triennale sur l'activité des marchés canadiens des changes et des produits dérivés. Cette enquête s'inscrivait dans le cadre d'une initiative internationale coordonnée par les banques centrales de 43 pays en vue d'évaluer l'activité de ces marchés à l'échelle mondiale.*
- *Les résultats de l'enquête d'avril 1998 ont révélé que le marché des changes au Canada est le onzième en importance au monde et que le dollar canadien occupe le septième rang des monnaies les plus utilisées. Ces classements sont les mêmes qu'en 1995. De même, le marché des produits dérivés (excluant les opérations à terme sec et les swaps) se place au huitième rang du point de vue de la taille, tout comme c'était le cas dans l'enquête de 1995.*
- *En avril 1998, le volume quotidien moyen des opérations de change traditionnelles (opérations au comptant, opérations à terme sec et swaps) s'élevait à 37 milliards de dollars É.-U., comparativement à 30 milliards de dollars É.-U. en avril 1995, ce qui représente une hausse de 23 %. Bien que cette augmentation en volume soit considérable, on observe que le taux d'accroissement diminue de façon constante au fil des enquêtes.*
- *Depuis 1983, on note un déplacement, peu rapide mais régulier, de la composition des opérations de change traditionnelles, les opérations de swap occupant une part de plus en plus grande au détriment des opérations au comptant. Cependant, la répartition entre les opérations interbancaires et les opérations avec des clients est demeurée relativement la même.*
- *Le volume moyen des swaps de devises et des options sur devises de gré à gré se chiffrait à 1,1 milliard de dollars É.-U. par jour, ce qui constitue une augmentation de 36 % par rapport à l'enquête précédente. Le volume quotidien moyen des opérations relatives aux contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie, y compris les accords de taux futur, les swaps de taux d'intérêt et les options de gré à gré, s'est établi en avril 1998 à 6,4 milliards de dollars É.-U., contre 4,3 milliards de dollars É.-U. en avril 1995, ce qui constitue une hausse de 48 %.*

Introduction

Since 1983, the Bank of Canada has carried out a regular triennial survey of foreign exchange market activity in Canada.¹ This survey was undertaken in April 1998 (for turnover data) and as at 30 June 1998 (for amounts outstanding). Over the years the survey has expanded in scope, both in terms of the comprehensiveness of the data collected and the number of participating countries and financial intermediaries. The 1995 survey was expanded to include derivatives. As well, for the first time, not only turnover data but also data on amounts outstanding were collected. The major change in the 1998 survey was that amounts outstanding were reported on a worldwide consolidated basis rather than at the local branch or subsidiary level as in the 1995 survey. (See Appendix 1, Survey methodology, for details.) As well, exchange-traded futures and options contracts were dropped from the survey.² In contrast to the 1983 survey, in which only three central banks conducted similar surveys, a record number of 43 countries participated in this coordinated international effort in 1998. The intention of the survey is to obtain a comprehensive understanding of the size and structure of foreign exchange and derivatives markets.

This article is divided into three main sections. The first section presents the results of the regular survey of turnover activity in the foreign exchange market, which covers the traditional foreign exchange instruments (spot transactions, outright forwards, and foreign exchange swaps). Currency swaps and options, foreign exchange derivatives that were first added in the 1995 survey, are also discussed. Results of the survey on single-currency interest rate derivatives, including forward rate agreements, interest rate swaps, and options, are presented in the second section. In both these sections, results are first presented on an aggregate basis and are then broken out by currency, type of transaction, and type of counterparty. As well, both sections end with a discussion of the activities of brokers in their respective markets and an international comparison. In the third section, derivatives amounts outstanding (both principal amounts and gross market values) are presented. This section is divided by market-risk category, i.e., foreign exchange derivatives, interest rate derivatives, and equity and commodity derivatives. Many of the technical terms used in the article are defined in the Glossary (page 72).

1. Previous surveys were conducted by the Bank in April 1983, March 1986, April 1989, April 1992, and April 1995.

2. Given that comprehensive and timely data on exchange-traded products are available from the exchanges themselves, the reporting of foreign exchange and derivatives turnover and amounts outstanding was limited to over-the-counter products.

Introduction

Depuis 1983, la Banque du Canada mène tous les trois ans une enquête sur l'activité du marché des changes au Canada¹. La dernière, dont les résultats sont présentés ici, a eu lieu en deux temps : la partie portant sur le volume des opérations s'est déroulée en avril 1998 et celle concernant l'encours des contrats, le 30 juin 1998. La portée de cette enquête s'est étendue au cours des années, pour ce qui est tant de l'exhaustivité des données recueillies que du nombre de pays et d'intermédiaires financiers participants. Celle de 1995, notamment, était la première à comprendre les produits dérivés. Elle était également la première à porter non seulement sur le volume des opérations, mais aussi sur les encours. La particularité de l'enquête de 1998 tient au fait que les encours déclarés sont des chiffres consolidés au niveau mondial plutôt que regroupés au niveau des succursales et des filiales, comme dans l'enquête de 1995. (Voir la méthodologie de l'enquête, à l'Annexe 1, pour plus de renseignements.) Autre point à signaler : les options et contrats à terme négociés en bourse ont été abandonnés². Enfin, alors qu'en 1983 seulement trois banques centrales avaient effectué des enquêtes similaires, un nombre record de 43 pays ont participé en 1998 à l'enquête menée à l'échelle internationale, et dont l'objectif est d'obtenir des données détaillées sur la taille et la structure des marchés des changes et des marchés des produits dérivés.

Le présent article comporte trois parties. La première donne les résultats de l'enquête habituelle sur le volume des opérations du marché des changes, qui porte sur les opérations sur devises traditionnelles (opérations au comptant, opérations à terme sec et swaps) ainsi que sur les swaps et options sur devises et sur les contrats de taux de change, qui avaient été ajoutés pour la première fois en 1995. Les résultats de l'enquête sur les contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie, notamment les accords de taux futur, les swaps de taux d'intérêt et les options, figurent en deuxième partie. Dans ces deux parties, les résultats sont présentés globalement d'abord, puis ventilés par devise, par type d'opération et par contrepartie. Ils sont suivis d'un examen des activités des courtiers sur leurs marchés respectifs et d'une comparaison avec les résultats des enquêtes menées dans d'autres pays. La troisième partie présente l'encours des contrats (valeur notionnelle et valeur marchande brute); elle est divisée selon les catégories de risque de marché, c'est-à-dire contrats de change, contrats de taux d'intérêt, et produits dérivés d'actions et de marchandises. La plupart des termes techniques utilisés dans cet article sont définis dans le glossaire, en page 72.

1. Les enquêtes précédentes ont eu lieu en avril 1983, mars 1986, avril 1989, avril 1992 et avril 1995.

2. Étant donné que les bourses publient des données complètes et à jour sur les produits qui y sont négociés, notre propre enquête sur les volumes des opérations et l'encours des contrats sur les marchés des changes et des produits dérivés a été limitée aux contrats de gré à gré.

TURNOVER IN THE FOREIGN EXCHANGE AND DERIVATIVES MARKETS

The foreign exchange market in Canada

The results of the survey of financial institutions active in the foreign exchange market in Canada are summarized in Tables 1 and 2.³ They show traditional foreign exchange turnover—spot, outright forward, and swap transactions—in April 1998 of US\$773 billion, an increase of 36 per cent over the April 1995 survey total of US\$566 billion. However, in April 1998 there were 21 business days, yielding an average daily turnover of US\$37 billion, compared with an average of US\$30 billion per day (over 19 business days) in April 1995, an increase of 23 per cent between the two surveys. Although the volume of foreign exchange transactions has continued to show substantial growth, the rate of increase has, on an average daily basis, declined steadily with each survey.⁴ Since the first Bank of Canada survey in April 1983, total turnover in the foreign exchange market in Canada has grown more than sevenfold.

Currency shares

The data in Table 2 indicate that 97 per cent of all foreign exchange business in Canada involved transactions against U.S. dollars, either the Canadian dollar against the U.S. dollar or the U.S. dollar against other

3. Highlights of these results were published in a Bank of Canada press release on 29 September 1998. (The release was reproduced in the autumn 1998 issue of the *Review*.)

4. In contrast, compared with the respective preceding survey, the average daily turnover increased by 100 per cent in 1986, 50 per cent in 1989, 47 per cent in 1992, and 36 per cent in 1995.

VOLUME DES OPÉRATIONS DES MARCHÉS DES CHANGES ET DES PRODUITS DÉRIVÉS

Le marché des changes au Canada

Les résultats de l'enquête menée auprès des institutions financières actives sur le marché des changes au Canada sont résumés aux Tableaux 1 et 2³. Il en ressort que le volume total des opérations de change traditionnelles — opérations au comptant, opérations à terme sec et swaps — s'est élevé à 773 milliards de dollars É.-U. en avril 1998, soit une hausse de 36 % par rapport aux 566 milliards déclarés en avril 1995. Toutefois, le mois d'avril 1998 comptait 21 jours ouvrables, ce qui donne un volume moyen quotidien de 37 milliards de dollars É.-U., contre 30 milliards (sur 19 jours ouvrables) en avril 1995, soit une hausse de 23 %. Bien que la progression du volume des opérations de change demeure forte, le rythme de croissance de la moyenne quotidienne ralentit de façon constante à chaque enquête⁴. Néanmoins, depuis que la Banque du Canada a mené sa première enquête en avril 1983, le volume total des opérations sur le marché des changes au Canada s'est multiplié par plus de sept.

Les monnaies

Les données du Tableau 2 indiquent que 97 % des opérations de change au Canada opposaient le dollar canadien et d'autres monnaies au dollar É.-U. Sur les 3 % restants, 1 % de celles-ci faisaient intervenir le dollar canadien et des monnaies autres que le dollar É.-U., et 2 %, des monnaies autres que les dollars américain et canadien (opérations en marks allemands contre yen japonais, par exemple). Le

3. Les faits saillants de ces résultats ont fait l'objet d'un communiqué de presse de la Banque du Canada le 29 septembre 1998. (Ce communiqué a été reproduit dans l'édition d'automne 1998 de la *Revue*.)

4. Le volume quotidien s'était accru de 100 % en 1986, de 50 % en 1989, de 47 % en 1992 et de 36 % en 1995.

Table 1 Foreign exchange turnover: Summary of surveys
Tableau 1 Résultats récapitulatifs des enquêtes sur les marchés des changes

	Billions of U.S. dollars	En milliards de dollars É.-U.			
	Total turnover Volume total	Number of business days Nombre de jours ouvrables	Average daily turnover Volume quotidien moyen	Per cent change Taux de variation	
1983	103	20	5		1983
1986	192	20	10	100	1986
1989	300	20	15	50	1989
1992	461	21	22	47	1992
1995	566	19	30	36	1995
1998	773	21	37	23	1998

Table 2 Total foreign exchange turnover reported by banks and other financial institutions
Tableau 2 Volume total des opérations de change effectuées par les banques et autres institutions financières

Millions of U.S. dollars En millions de dollars É.-U.													
Transaction category	Canadian dollar against U.S. dollar Dollar canadien contre dollar É.-U.			U.S. dollar against other currencies Dollar É.-U. contre autres devises			Canadian dollar against currencies other than the U.S. dollar Dollar canadien contre devises autres que le dollar É.-U.			All currencies Ensemble des devises			Type d'opération
	April 1998 Avril 1998	April 1995 Avril 1995	Per cent growth Taux de variation	April 1998 Avril 1998	April 1995 Avril 1995	Per cent growth Taux de variation	April 1998 Avril 1998	April 1995 Avril 1995	Per cent growth Taux de variation	April 1998 Avril 1998	April 1995 Avril 1995	Per cent growth Taux de variation	
Spot	118,765	131,113	-9	91,476	80,342	14	2,764	2,200	26	226,501	228,521	-1	Au comptant
Interbank	77,576	71,023	9	69,463	58,828	18							Interbancaire
Customer - Financial	17,284	29,911	-42	17,995	18,128	-1							Avec des établissements financiers
- Non-financial	23,905	30,179	-21	4,018	3,386	19							Avec des établissements non financiers
Outright forwards	19,688	35,850	-45	6,668	10,613	-37	2,101	1,079	95	30,042	47,883	-37	À terme sec
Interbank	5,786	10,284	-44	2,426	4,157	-42							Interbancaire
Customer - Financial	3,752	10,592	-65	1,756	4,571	-62							Avec des établissements financiers
- Non-financial	10,150	14,974	-32	2,486	1,885	32							Avec des établissements non financiers
Foreign exchange swaps	397,346	223,712	78	115,525	65,446	77	2,577	830	210	516,172	290,068	78	Swaps
Interbank	309,531	149,018	108	71,237	39,992	78							Interbancaire
Customer - Financial	42,866	52,961	-19	33,686	21,360	58							Avec des établissements financiers
- Non-financial	44,949	21,733	107	10,602	4,094	159							Avec des établissements non financiers
Total interbank	392,893	230,325	71	143,126	102,977	39	2,569	1,459	76	549,967	347,347	58	Ensemble des opérations interbancaires
Total customer	142,906	160,350	-11	70,543	53,424	32	4,873	2,650	84	222,748	219,125	2	Ensemble des opérations avec les établissements
Financial	63,902	93,464	-32	53,437	44,059	21							- financiers
Non-financial	79,004	66,886	18	17,106	9,365	83							- non financiers
Total turnover	535,799	390,675	37	213,669	156,401	37	7,442	4,109	81	772,715	566,472	36	Volume total
Currency swaps	3,622	815	344	1,846	213	767	347	5	6,840	5,815	1,033	463	Swaps de devises
OTC options	14,001	11,563	21	3,679	3,267	13	25	103	-76	18,177	14,964	21	Options de gré à gré

currencies. Of the remaining 3 per cent of transactions, 1 per cent involved the Canadian dollar against currencies other than the U.S. dollar, and 2 per cent involved currencies other than the U.S. dollar or the Canadian dollar (e.g., a transaction in German marks against the Japanese yen). Table 3 provides a currency and product breakdown for foreign exchange transactions in Canada involving the Canadian dollar against currencies other than the U.S. dollar (the 1 per cent of total transactions referred to above). As shown, approximately two-thirds of those transactions were against the German mark, the U.K. pound, and the Japanese yen. Since non-U.S. dollar transactions accounted for such a small share of total turnover, they are not discussed in this article.

The overwhelming and continued importance of the U.S. dollar reflects three factors. First, the high degree of integration between the Canadian and U.S. economies, as reflected in the large bilateral trade

Tableau 3 donne une ventilation par devise et par produit des opérations de change au Canada faisant intervenir le dollar canadien contre des monnaies autres que le dollar É.-U. (la part de 1 % du total des opérations mentionnée ci-dessus). Environ les deux tiers de ces opérations ont porté sur le mark, la livre sterling et le yen. Les opérations hors dollar É.-U. ne constituant qu'une très petite part du volume total, elles ne sont pas examinées dans le présent article.

Trois facteurs expliquent l'importance considérable et continue du dollar É.-U. Premièrement, le fort degré d'intégration entre les économies canadienne et américaine, que reflète notamment le volume élevé des échanges commerciaux entre les deux pays. Deuxièmement, la grande mobilité des capitaux et l'ampleur de leurs flux entre le Canada et les États-Unis. Troisièmement, la place prépondérante du dollar É.-U. dans le commerce mondial et son statut de monnaie de réserve internationale, qui en fait une *devise véhiculaire* très prisée. En effet, le dollar É.-U. est utilisé dans un nombre important d'opérations de change au Canada. Par exemple,

Table 3 Foreign exchange transactions in Canada involving the Canadian dollar against all currencies other than the U.S. dollar reported by banks and other financial institutions—April 1998

Tableau 3 Opérations effectuées au Canada par les banques et les autres institutions financières entre le dollar canadien et toutes les devises autres que le dollar É.-U. — Avril 1998

	Millions of U.S. dollars	En millions de dollars É.-U.					
	German mark Mark allemand	Japanese yen Yen japonais	U.K. pound Livres sterling	Swiss franc Franc suisse	Other Autres devises	Total Total	
Spot	443	814	646	110	752	2,765	Au comptant
Outright forwards	475	503	465	47	612	2,102	À terme sec
F.X. swaps	909	68	541	23	1,036	2,577	Swaps
Total turnover	1,827	1,385	1,652	180	2,400	7,444	Volume total
Currency share (per cent)	(24.5)	(18.6)	(22.2)	(2.4)	(32.2)	(100.0)	Pourcentage par devise

flows between the two countries. Second, the high degree of capital mobility and large capital flows between Canada and the United States. And third, the overall importance of the U.S. dollar in world commerce and its status as an international reserve currency, which makes it popular as a *vehicle currency*. As such, the U.S. dollar is used in a significant number of foreign exchange transactions in Canada. For example, in the interbank market, a financial institution wishing to exchange Canadian dollars against an overseas currency, or to exchange two overseas currencies, would generally undertake two separate transactions: an exchange of Canadian dollars or other currency against U.S. dollars, and an exchange of U.S. dollars against the third currency. The U.S. dollar is used as a vehicle currency between the two other currencies because the markets are more liquid than is the market for the direct exchange between the two currencies, which means the transaction can be executed more easily, i.e., at lower cost and, if needed, with greater volume.

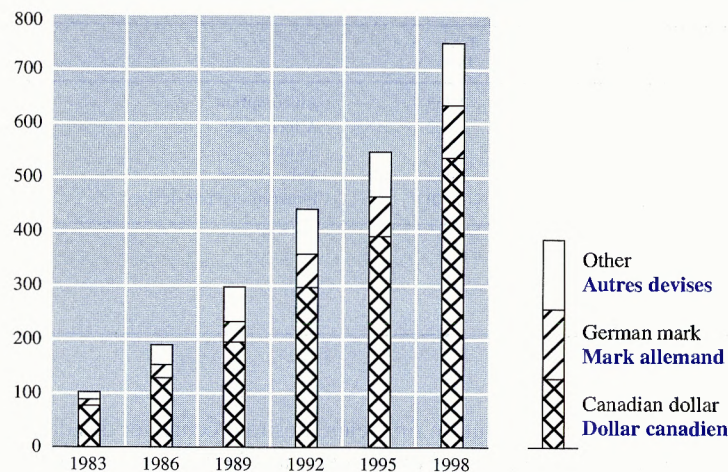
On the whole, the composition of foreign exchange activity in terms of currency has not changed significantly since 1983 (Chart 1 and Table 4). The Canadian/U.S. dollar component of the Canadian foreign exchange market accounted for 72 per cent of total U.S. dollar transactions in April 1998 (Table 5). Other important currencies included the German mark, the Japanese yen, and the U.K. pound. Transactions in Canada involving the purchase or sale of U.S. dollars against Canadian dollars averaged US\$25.5 billion per day for the 21 business days in April 1998, compared with an average daily turnover of US\$20.6 billion in April 1995, an increase of approximately 24 per cent (Table 2). A similar rate of growth was recorded by transactions involving the U.S. dollar against other currencies.

sur le marché interbancaire, une institution financière désirant échanger des dollars canadiens contre une monnaie d'un pays d'outre-mer, ou effectuer une opération entre deux monnaies d'outre-mer, effectue généralement deux opérations distinctes : une opération pour convertir des dollars canadiens ou une autre monnaie en dollars É.-U., et une seconde pour convertir ces dollars É.-U. dans la troisième monnaie. Le dollar É.-U. est donc utilisé comme devise véhiculaire entre les deux autres monnaies de l'opération, car les marchés de celui-ci sont souvent plus liquides que les marchés des changes directs entre les deux monnaies en question. L'opération peut donc être exécutée plus facilement, c'est-à-dire à un coût plus faible et, au besoin, sur un volume plus important.

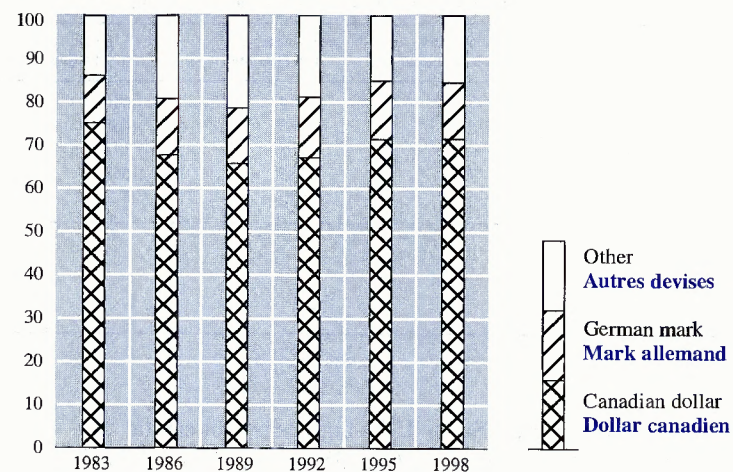
Dans l'ensemble, la composition des opérations de change n'a pas changé considérablement depuis 1983 en ce qui a trait aux devises (Graphique 1 et Tableau 4). La composante dollar canadien/dollar É.-U. du marché des changes canadien s'est établie à 72 % du total des opérations en dollars É.-U. en avril 1998 (Tableau 5). Les autres monnaies importantes sont le mark, le yen et la livre sterling. Les achats ou ventes de dollars É.-U. contre des dollars canadiens au Canada ont atteint en moyenne 25,5 milliards de dollars É.-U. par jour pendant les 21 jours ouvrables d'avril 1998, contre 20,6 milliards en avril 1995, soit une hausse d'environ 24 % (Tableau 2). Le taux de croissance est similaire pour les opérations en dollars É.-U. contre d'autres monnaies.

Divers changements structurels et institutionnels ont influencé le volume des opérations, mais leur action est allée dans les deux directions. On peut en effet supposer, d'une part, que le regroupement des activités de tenue de marché relatives au dollar canadien par les grandes institutions financières canadiennes a accru le volume des opérations dollar canadien/dollar É.-U. Ce résultat serait dû au fait que les données sur le volume des opérations étaient fondées, dans cette enquête, sur le lieu de l'opération (voir la méthodologie de l'enquête en annexe.) D'autre part, un certain nombre de banques étrangères importantes ont transféré leurs opérations (y compris

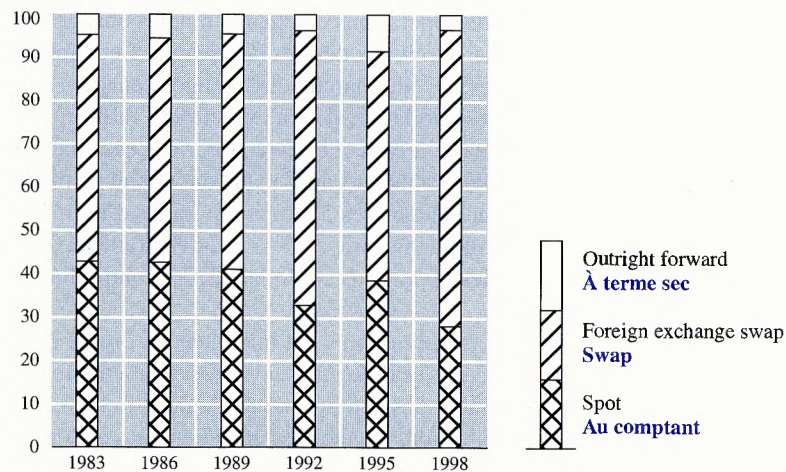
By currency (billions of U.S. dollars)
 Ventilation par devise (en milliards de dollars É.-U.)



By currency (per cent share)
 Ventilation par devise (en pourcentage)



By type of transaction (per cent share)
 Ventilation par type d'opération (en pourcentage)



By counterparty (per cent share)
 Ventilation par contrepartie (en pourcentage)

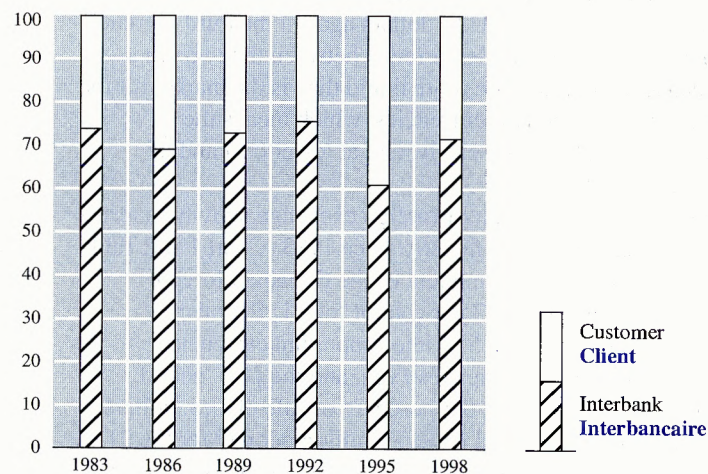


Table 4 Total foreign exchange transactions involving the U.S. dollar
Tableau 4 Ensemble des opérations de change faisant intervenir le dollar É.-U.

	Billions of U.S. dollars (and per cent share)			En milliards de dollars É.-U. (et ventilation en pourcentage)					
	By currency Par devise			By type of transaction Par type d'opération			By counterparty Par contrepartie		
	Canadian dollar Dollar canadien	German mark Mark allemand	Other Autres devises	Spot Au comptant	Outright forward À terme sec	F.X. swap Swap	Interbank Interbancaire	Customer Client	
1983	77 (75)	12 (11)	14 (14)	44 (43)	5 (5)	54 (52)	76 (74)	27 (26)	1983
1986	128 (68)	25 (13)	37 (19)	81 (43)	10 (5)	99 (52)	131 (69)	59 (31)	1986
1989	195 (66)	38 (13)	64 (21)	122 (41)	13 (5)	162 (54)	216 (73)	81 (27)	1989
1992	296 (67)	62 (14)	83 (19)	145 (33)	16 (4)	280 (63)	333 (76)	108 (24)	1992
1995	391 (71)	73 (14)	83 (15)	211 (38)	47 (9)	289 (53)	333 (61)	214 (39)	1995
1998	535 (72)	98 (13)	116 (15)	210 (28)	26 (4)	513 (68)	536 (72)	213 (28)	1998

Various structural or institutional changes have affected volumes, but those forces have been working in both directions. On the one hand, consolidation of Canadian dollar market-making activities in Canada by major financial institutions may have increased Canadian/U.S. dollar transactions. This occurs because the basis for the reporting of turnover data was the location of the trade (see Survey methodology). On the other hand, a number of significant foreign banks have moved their trading operations (including trading of the Canadian dollar) from Toronto to New York, also in an effort to consolidate. With respect to non-Canadian dollar operations, the large Canadian financial institutions have taken different approaches: some have consolidated their North American operations in Toronto, others in a centre in the United States, while still others have operations in both countries. (Most of these institutions also have trading operations in London and in centres such as Singapore in the Far East.) There has been a trend for foreign financial institutions with Canadian subsidiaries to consolidate their non-Canadian dollar operations in major financial centres such as New York and London.

Type of transaction

The last three surveys have shown more variation in the relative importance of the three traditional types of foreign exchange transactions—spot, outright forward, and swaps—than the first three surveys (Chart 1 and Table 4). Nevertheless, a broad trend can be detected. With the exception of 1995, the relative share of spot transactions has declined steadily from a high of 43 per cent in 1983 (the first survey) to a low of 28 per cent in 1998 (the most recent survey). Conversely, the proportion of swap and outright forward transactions has grown from 57 per cent in 1983 to 72 per cent in 1998.

For swap and outright forward transactions taken together, the

les opérations sur le dollar canadien) de Toronto à New York dans un effort d'intégration. En ce qui concerne les opérations hors dollars canadiens, les grandes institutions financières canadiennes ont adopté diverses méthodes : certaines ont regroupé leurs opérations nord-américaines à Toronto, d'autres, dans un centre aux États-Unis, et d'autres encore les ont maintenues dans les deux pays. (La plupart de ces institutions effectuent également des opérations à Londres et dans les centres d'Extrême-Orient comme Singapour.) On constate par ailleurs, chez les institutions financières étrangères possédant des filiales canadiennes, une tendance à concentrer les opérations hors dollars canadiens dans de grands centres financiers tels que New York et Londres.

Les types d'opérations

Les trois dernières enquêtes font ressortir une plus grande variation dans l'importance relative des trois types d'opérations de change traditionnelles – opérations au comptant, opérations à terme sec et swaps – que les trois premières (Graphique 1 et Tableau 4). Néanmoins, une grande tendance se dessine. À l'exception de 1995, la part relative des opérations au comptant a diminué régulièrement, passant d'un sommet de 43 % en 1983 (année de la première enquête) à un creux de 28 % en 1998. À l'inverse, la proportion des swaps et des opérations à terme sec a augmenté, passant de 57 % en 1983 à 72 % en 1998.

Le volume quotidien moyen des swaps et des opérations à terme sec pris ensemble s'est accru de 45 % entre 1995 et 1998. Cette hausse est attribuable pour la majeure partie aux activités d'emprunt et de prêt locales et transfrontières de quelques grands établissements déclarants. La plupart de ces opérations font intervenir des dollars canadiens et des dollars É.-U. Par ailleurs, bien que la croissance du volume des opérations de swap ait été considérable, il reste qu'une bonne part de ces opérations fait l'objet de refinancements ou de renouvellements fréquents, parfois toutes les 24 heures. Le volume sur un mois peut donc gonfler très rapidement. En fait, 76 % des opérations de swap entre dollars canadiens et dollars É.-U. ont une échéance de sept jours ou moins, et 1 % seulement ont une échéance de plus d'un an.

Table 5 Foreign exchange transactions in Canada vis-à-vis the U.S. dollar reported by banks and other financial institutions—April 1998
Tableau 5 Opérations sur le dollar É.-U. effectuées au Canada par les banques et les autres institutions financières — Avril 1998

		Millions of U.S. dollars		En millions de dollars É.-U.			
Transaction category	Canadian dollar Dollar canadien	German mark Mark allemand	Japanese yen Yen japonais	U.K. pound Livres sterling	Other Autres devises	Total Total	Type d'opération
Spot							Au comptant
With reporting dealers	77,576	30,800	19,004	7,518	12,141	147,039	Avec des établissements déclarants
Local	31,363	743	345	211	361	33,023	Opérations locales
Cross-border	46,213	30,057	18,659	7,307	11,780	114,016	Opérations transfrontières
With other financial institutions	17,284	7,739	4,016	1,891	4,349	35,279	Avec d'autres institutions financières
Local	8,011	393	187	257	87	8,935	Opérations locales
Cross-border	9,273	7,346	3,829	1,634	4,262	26,344	Opérations transfrontières
With non-financial customers	23,905	1,417	914	886	801	27,923	Avec des établissements non financiers
Local	21,123	775	495	512	316	23,221	Opérations locales
Cross-border	2,782	642	419	374	485	4,702	Opérations transfrontières
Outright forwards and swaps							À terme sec et swaps
With reporting dealers	315,317	35,672	15,717	9,880	12,393	388,979	Avec des établissements déclarants
Local	115,561	3,098	1,375	130	285	120,449	Opérations locales
Cross-border	199,756	32,574	14,342	9,750	12,108	268,530	Opérations transfrontières
With other financial institutions	46,618	18,613	7,641	5,426	3,762	82,060	Avec d'autres institutions financières
Local	25,737	5,840	631	461	295	32,964	Opérations locales
Cross-border	20,881	12,773	7,010	4,965	3,467	49,096	Opérations transfrontières
With non-financial customers	55,099	3,491	4,258	4,067	1,272	68,187	Avec des établissements non financiers
Local	47,171	1,020	1,331	1,327	745	51,594	Opérations locales
Cross-border	7,928	2,471	2,927	2,740	527	16,593	Opérations transfrontières
Summary by transaction							Récapitulation par type d'opération
Total spot	118,765	39,956	23,934	10,295	17,291	210,241	Ensemble des opérations au comptant
(Currency share, per cent)	(56.5)	(19.0)	(11.4)	(4.9)	(8.2)	(100.0)	(pourcentage par devise)
Total outright forwards and swaps	417,034	57,776	27,616	19,373	17,427	539,226	Ensemble des opérations à terme sec et des swaps
(Currency share, per cent)	(77.4)	(10.7)	(5.1)	(3.6)	(3.2)	(100.0)	(pourcentage par devise)
Summary by counterparty							Récapitulation par contrepartie
Interbank							Interbancaire
Spot	77,576	30,800	19,004	7,518	12,141	147,039	Au comptant
Outright forwards and swaps	315,317	35,672	15,717	9,880	12,393	388,979	À terme sec et swaps
Total interbank	392,893	66,472	34,721	17,398	24,534	536,018	Ensemble des opérations interbancaires
(Currency share, per cent)	(73.3)	(12.4)	(6.5)	(3.2)	(4.6)	(100.0)	(pourcentage par devise)
Customer							Client
Spot	41,189	9,156	4,930	2,777	5,150	63,202	Au comptant
Outright forwards and swaps	101,717	22,104	11,899	9,493	5,034	150,247	À terme sec et swaps
Total customer	142,906	31,260	16,829	12,270	10,184	213,449	Ensemble des opérations avec les clients
(Currency share, per cent)	(67.0)	(14.6)	(7.9)	(5.7)	(4.8)	(100.0)	(pourcentage par devise)
Total turnover	535,799	97,732	51,550	29,668	34,718	749,467	Volume total
(Currency share, per cent)	(71.5)	(13.0)	(6.9)	(4.0)	(4.6)	(100.0)	(pourcentage par devise)

average daily volume increased by 45 per cent from 1995 to 1998. Much of this increase can be attributed to local and cross-border funding/lending activity by a few large reporting dealers. Most of this business involved transactions between Canadian and U.S. dollars. While the growth in swap volumes has been quite large, it should be recognized that much of that business is refunded or rolled over as frequently as every 24 hours, which means that the volume over a period of one month can balloon quite rapidly. In fact, in the case of the Canadian/U.S. dollar currency pair, 76 per cent of all swap transactions have a maturity of seven days or less and only 1 per cent involved a maturity of over one year.

In addition to the traditional foreign exchange products, the survey also collected data on currency swaps and over-the-counter (OTC) foreign exchange options. Currency swaps increased quite dramatically from US\$1.0 billion in April 1995 to US\$5.8 billion in April 1998 (Table 2). However, the increase is from a very small base and represents only US\$277 million per day, compared with US\$37 billion per day for the traditional foreign exchange products. OTC foreign exchange options increased from US\$15 billion in April 1995 to US\$18 billion in April 1998, or to US\$866 million per day, which is also very small compared with traditional foreign exchange products.

Type of counterparty

Participants in the survey were asked to identify the counterparties with whom they transacted. There are three types of counterparties: reporting dealers, other financial institutions, and non-financial customers. In the turnover part of the survey, “reporting dealers” were defined as financial institutions either in Canada, or in another country, who participated in the triennial survey.⁵ In practice, they are primarily commercial and investment banks/securities houses that play a role as market-makers or intermediaries. A list of the reporting dealers (participants) in Canada is provided in Appendix 2. “Other financial institutions” are financial institutions other than those classified as reporting dealers, for example, mutual funds, pension funds, and insurance companies. The “non-financial customers” are mainly corporate firms and governments.

The interbank portion of foreign exchange business rose sharply in April 1998 to 72 per cent of total foreign exchange turnover from

Outre les instruments de change traditionnels, l’enquête devait également servir à collecter des données sur les swaps de devises et les options sur devises de gré à gré. Les swaps de devises se sont accrus sensiblement, passant de 1 milliard de dollars É.-U. en avril 1995 à 5,8 milliards en avril 1998 (Tableau 2). Toutefois, cet accroissement, qui est fondé sur une base très petite, ne représente que 277 millions de dollars É.-U. par jour, contre 37 milliards pour les produits de change traditionnels. Les contrats d’options sur devises de gré à gré sont passés de 15 milliards de dollars É.-U. en avril 1995 à 18 milliards en avril 1998, soit 866 millions de dollars É.-U. par jour. Ce chiffre est également très faible comparativement au volume des instruments de change traditionnels.

Les types de contreparties

Les participants à l’enquête devaient mentionner la contrepartie aux opérations effectuées. Il existe trois types de contreparties : les établissements déclarants, les autres établissements financiers et les établissements non financiers. Dans la section de l’enquête portant sur le volume des opérations, on appelle « établissements déclarants » les institutions financières situées au Canada ou dans un autre pays qui participent à l’enquête triennale⁵. Dans les faits, il s’agit essentiellement de banques commerciales ou d’investissement et de courtiers en valeurs mobilières qui jouent un rôle de teneur de marché ou d’intermédiaire. Une liste de ces établissements déclarants situés au Canada est fournie à l’Annexe 2. Les « autres établissements financiers » sont des institutions financières qui n’entrent pas dans la catégorie des « établissements déclarants ». Ce sont notamment des organismes de fonds communs de placement, des caisses de retraite ou des compagnies d’assurance. Les « établissements non financiers » sont essentiellement des entreprises ou des administrations publiques.

La portion interbancaire des activités de change s’est sensiblement accrue en avril 1998, atteignant 72 % du volume total des opérations sur devises, contre 61 % en 1995 (Graphique 1 et Tableau 4)⁶. Ce pourcentage plus élevé est beaucoup plus conforme aux résultats des quatre premières enquêtes dans lesquelles il a varié entre 69 %, en 1986, et 76 %, en 1992. L’enquête de 1995 semble donc avoir aussi présenté une légère anomalie à cet égard.

Les opérations au comptant faisant intervenir les établissements déclarants se sont accrues d’un peu plus de 13 % en avril 1998, pour s’établir à 147 milliards de dollars

5. La définition est différente dans la section sur l’encours des contrats.

6. Dans cet article, le terme « interbancaire » s’applique aux opérations des « établissements déclarants ». Les deux autres contreparties sont considérées comme des « clients », soit financiers (« autres établissements financiers »), soit non financiers (« établissements non financiers »). Outre la ventilation par contrepartie, les opérations sont également classées selon qu’elles sont locales ou transfrontières. Dans les opérations « locales », la contrepartie se trouve au Canada, le facteur déterminant étant la situation géographique et non la nationalité. Dans les opérations « transfrontières », la contrepartie est située à l’extérieur du Canada.

5. Reporting dealers are defined differently in the amounts outstanding section of the survey.

61 per cent in 1995 (Chart 1 and Table 4).⁶ The higher percentage of interbank volumes is much more in line with the first four surveys that were undertaken, where the interbank portion ranged from 69 per cent in 1986 to 76 per cent in 1992. Again, 1995 appears to have been somewhat of an anomaly.

Spot transactions with reporting dealers were up just 13 per cent in April 1998 to US\$147 billion (Table 5).⁷ However, when they are broken down further, we find that local transactions fell 18 per cent whereas cross-border transactions increased by 27 per cent. In contrast, financial and non-financial customer transactions (local and cross-border combined) fell by almost 27 per cent and by 17 per cent, respectively. The decision of a number of large foreign banks to consolidate the trading operations of their subsidiaries in Canada into centres such as New York likely contributed to this pattern of growth in volumes. These foreign banks are still participating in, for example, the Canadian dollar interbank market, but if they are based in New York, a trade with a reporting dealer in Canada would now be reported by that (Canadian) counterparty as a cross-border rather than a local interbank trade. Hence, local transactions with reporting dealers fell whereas cross-border transactions with reporting dealers increased. Similarly, if the financial institution that exited the market in Canada took some of its customer business with it, it would now be recorded out of New York (the United States survey) rather than Canada, since the basis for reporting turnover in the survey is the location of the trade.⁸ This could account for part of the decline in customer spot business in Canada.

Outright forward and swap transactions with reporting dealers increased by 91 per cent in April 1998 to US\$389 billion, with both the local and cross-border volumes growing very rapidly. On an average daily basis, the increase was 73 per cent. As previously discussed, this increase can be attributed to the very large short-term (as frequently as daily) funding/lending activity of a few large reporting dealers. Various short-term hedging strategies, which can be rolled over as frequently as

É.-U. (Tableau 5)⁷. Cependant, lorsque l'on ventile ce chiffre, il ressort que les opérations locales ont diminué de 18 % tandis que les opérations transfrontières se sont accrues de 27 %. Par opposition, les opérations (locales et transfrontières combinées) mettant en jeu les établissements financiers et non financiers ont baissé de près de 27 % et de 17 % respectivement. La décision d'un certain nombre de grandes banques étrangères de regrouper les opérations de leurs filiales au Canada dans des centres tels que New York a fortement contribué à cette tendance dans l'évolution des volumes d'opérations. Ces banques étrangères participent toujours, par exemple, au marché interbancaire en dollars canadiens mais, si elles sont établies à New York, une opération avec un établissement déclarant au Canada sera considérée par cette contrepartie (canadienne) comme une opération transfrontière plutôt que comme une opération interbancaire locale. C'est pourquoi les opérations locales avec les établissements déclarants ont diminué alors que les opérations transfrontières ont augmenté. De même, si une institution financière ayant quitté le marché canadien a transféré une partie de ses activités avec sa clientèle, ses opérations seront alors effectuées depuis New York et déclarées dans l'enquête des États-Unis, étant donné que le critère de déclaration pour le volume des opérations est le lieu de l'opération⁸. Une partie de la baisse des opérations au comptant au Canada est probablement attribuable à ce phénomène.

Les opérations à terme sec et les opérations de swap des établissements déclarants ont augmenté de 91 % en avril 1998, pour totaliser 389 milliards de dollars É.-U., les volumes des opérations locales et transfrontières augmentant tous deux très rapidement. Le volume quotidien moyen s'est accru de 73 %. Comme nous l'avons vu plus tôt, cet accroissement peut être attribué à la fréquence des opérations de financement à court terme d'un petit nombre de grands établissements déclarants. Les différentes stratégies de couverture à court terme – dans le cadre desquelles les opérations sont fréquemment renouvelées, jusqu'à quotidiennement – ont également contribué à l'accroissement de ces volumes. L'activité avec les établissements non financiers s'est accrue de 60 % en 1998, s'établissant à 68 milliards de dollars É.-U., contre 43 milliards en 1995, ce qui représente une augmentation du volume quotidien moyen de près de 45 %. Le volume des opérations avec les autres établissements financiers a diminué de 8 % entre les deux enquêtes.

En résumé, la majeure partie de la croissance du marché des changes au Canada depuis la dernière enquête provient des activités interbancaires, donc des opérations locales et transfrontières avec les établissements déclarants. On constate également une très forte croissance des opérations locales et transfrontières avec les établissements non financiers. Dans les deux cas, cette croissance s'est concentrée sur le marché des swaps.

6. In this article, the term "interbank" is used interchangeably with the counterparty "reporting dealers." The other two counterparties are considered to be "customers," either financial customers (i.e., "other financial institutions") or "non-financial customers." In addition to the counterparty breakdown, transactions were also classified as being local or cross-border. In the case of a "local" transaction, the location of the counterparty is within Canada, i.e., the defining attribute is the physical location of the counterparty (within Canada) not the counterparty's nationality. Similarly, a transaction was classified as "cross-border" if the counterparty was physically located outside Canada.

7. Table 5 contains data for only the April 1998 survey. A similar table for the April 1995 data can be found in the previous survey (Miville and DiMillo 1995–1996).

8. There is frequently still a sales desk in Canada, even if the actual trading desk (where foreign exchange is priced) has been relocated to New York.

7. Le Tableau 5 ne contient que les données de l'enquête d'avril 1998. On trouvera un tableau similaire concernant les données d'avril 1995 dans les résultats de l'enquête précédente (Miville et DiMillo 1995–1996).

8. Ces institutions ont souvent conservé un pupitre de vente au Canada, même si le pupitre de négociation réel (celui où les cours sont établis) a été déménagé à New York.

daily, also contributed to some of this increase in volume. Business with non-financial customers rose by 60 per cent to US\$68 billion in 1998 from US\$43 billion in 1995 or an increase of almost 45 per cent in the average daily volume. The volume of transactions with other financial institutions fell by 8 per cent between the two surveys.

In sum, most of the growth in the foreign exchange market in Canada since the last survey has come from interbank business, i.e., transactions with reporting dealers, both local and cross-border. There was also very strong growth with local and cross-border non-financial customers. In both cases, that growth was focused in the swap market.

Survey of foreign exchange brokers

With each regular triennial survey of foreign exchange market activity, the Bank of Canada has conducted its own separate but concurrent survey of foreign exchange brokers. Spot transactions reported by brokers increased by 22 per cent from almost US\$24 billion in 1995 to US\$29 billion in 1998 (Table 6). As a proportion of the spot interbank market, the share handled by brokers increased from 33 per cent in 1995 to 37 per cent in 1998.⁹ The increase in the brokered volume and share of spot interbank transactions can be accounted for by electronic brokerage services, which first appeared in Canada before the April 1995 survey. Electronic brokers have gained market share since then, both from other (voice) brokers and from the direct interbank market.

Swap transactions reported by the brokers increased by an even larger 68 per cent from almost US\$81 billion in 1995 to US\$135 billion in 1998, or by 52 per cent on an average daily volume basis. As a proportion of the swap interbank market, however, the share handled by brokers actually decreased from 54 per cent in 1995 to 44 per cent in 1998. Electronic brokers were not a major factor in this market. Because of the very strong growth in swap transactions, these transactions represented about 82 per cent of the total Canadian/U.S. dollar business handled by brokers in 1998, up from 77 per cent in 1995.

International comparisons

Monetary authorities in 43 countries, including Canada, participated in the 1998 survey of foreign exchange and derivatives markets. This is up significantly from 26 countries in 1995. An international comparison of traditional foreign exchange volumes (spot, outright forward, and

9. Brokers operate primarily between reporting dealers, i.e., in the interbank market. In fact, the share of business with reporting dealers increased from 88 per cent in April 1995 to 93 per cent in April 1998, leaving just 7 per cent of total broker turnover with non-reporting counterparties.

Les courtiers du marché des changes

À l'occasion de chaque enquête triennale sur les activités du marché des changes, la Banque du Canada mène sa propre enquête auprès des courtiers du marché des changes. Les opérations au comptant déclarées par ces derniers ont augmenté de 22 %, passant de près de 24 milliards de dollars É.-U. en 1995 à 29 milliards en 1998 (Tableau 6). La part des opérations au comptant du marché interbancaire traitée par eux, qui était de 33 % en 1995, s'est élevée à 37 % en 1998⁹. L'accroissement du volume des opérations de courtage et de la part des courtiers sur le marché des opérations interbancaires au comptant est attribuable aux services de courtage électronique, qui ont fait leur apparition au Canada avant l'enquête d'avril 1995. Les courtiers offrant des services électroniques ont gagné des parts de marché depuis, au détriment des courtiers traditionnels du marché des changes et des participants directs au marché interbancaire.

Les opérations de swap déclarées par les courtiers se sont accrues encore davantage puisqu'elles ont gagné 68 %, passant de près de 81 milliards de dollars É.-U. en 1995 à 135 milliards en 1998, ce qui se traduit par une augmentation de 52 % du volume quotidien moyen. La proportion du marché interbancaire des swaps revenant aux courtiers est, en revanche, passée de 54 % en 1995 à 44 % en 1998. Le courtage électronique n'a pas joué un rôle important sur ce marché. Étant donné l'essor considérable des opérations de swap, celles-ci ont représenté environ 82 % du total des opérations entre dollars canadiens et dollars É.-U. traitées par les courtiers en 1998, comparativement à 77 % en 1995.

Comparaison avec les autres pays

Les autorités monétaires de 43 pays, dont le Canada, ont participé à l'enquête de 1998 sur les marchés des changes et les marchés des produits dérivés. Cela constitue une augmentation sensible par rapport à l'enquête de 1995, à laquelle 26 pays avaient participé. Nous présentons au Tableau 7 une comparaison des volumes des opérations de change traditionnelles (opérations au comptant, opérations à terme sec et swaps) par pays ainsi que le pourcentage de variation de ce volume par rapport à l'enquête précédente¹⁰.

Le marché des changes canadien est le onzième en importance au monde, avec une part de près de 2 % du volume quotidien moyen des opérations (classement qui a peu changé par rapport aux deux enquêtes précédentes). Son rythme d'expansion (23 %) n'est que légèrement inférieur à celui du marché mondial (25 %). Comme

9. Les courtiers du marché des changes servent essentiellement d'intermédiaires entre les établissements déclarants, sur le marché interbancaire. En fait, la part des activités faisant intervenir ces derniers est passée de 88 % en avril 1995 à 93 % en avril 1998. La part des activités faisant intervenir les contreparties non déclarantes est donc limitée à 7 %.

10. Le 29 septembre 1998, la Banque du Canada et la plupart des autres banques centrales ont rendu publics des communiqués de presse donnant les principaux résultats de l'enquête d'avril 1998 sur le volume des opérations dans leur pays. Le 19 octobre suivant, la BRI a publié un communiqué indiquant le volume des opérations par pays ainsi que les chiffres préliminaires du volume mondial des opérations sur les marchés des changes et les marchés des produits dérivés. Nos comparaisons avec les autres pays sont fondées sur les données de ce communiqué (BRI 1998).

Table 6
Tableau 6

Foreign exchange transactions in the Canadian dollar vis-à-vis the U.S. dollar reported by brokers—April 1998/April 1995
Opérations entre le dollar canadien et le dollar É.-U. effectuées au Canada par les courtiers — Avril 1998/Avril 1995

60

Transaction category	Millions of U.S. dollars		Per cent growth Taux de variation	Type d'opération
	1998 1998	1995 1995		
Spot				Au comptant
Between two reporting dealers in Canada	12,417	8,821	41	Entre deux établissements déclarants au Canada
Between two reporting dealers outside Canada	979	2,883	-66	Entre deux établissements déclarants à l'extérieur du Canada
Between a reporting dealer in Canada and a reporting dealer outside Canada	13,685	10,211	34	Entre deux établissements déclarants, un au Canada et l'autre à l'extérieur du Canada
Involving a non-reporting financial counterparty	2,003	1,861	8	Avec une contrepartie financière non déclarante
Foreign exchange swaps				Swaps
Between two reporting dealers in Canada	49,117	36,512	35	Entre deux établissements déclarants au Canada
Between two reporting dealers outside Canada	8,259	3,760	120	Entre deux établissements déclarants à l'extérieur du Canada
Between a reporting dealer in Canada and a reporting dealer outside Canada	67,968	30,096	126	Entre deux établissements déclarants, un au Canada et l'autre à l'extérieur du Canada
Involving a non-reporting financial counterparty	10,130	10,408	-3	Avec une contrepartie financière non déclarante
Summary by transaction				Récapitulation par type d'opération
Total spot	29,084	23,776	22	Ensemble des opérations au comptant
Total foreign exchange swaps	135,474	80,776	68	Ensemble des swaps
Summary by counterparty				Récapitulation par contrepartie
Total interbank	152,425	92,283	65	Ensemble des opérations interbancaires
Involving a non-reporting financial counterparty	12,133	12,269	-1	Opérations avec une contrepartie financière non déclarante
Total turnover	164,558	104,552	57	Volume total

swap) by country, together with the percentage change in volume from the previous survey, is presented in Table 7.¹⁰

The Canadian foreign exchange market is the 11th largest in the world, accounting for almost 2 per cent of average daily global turnover (little changed from the previous two surveys). The rate of growth of Canada's foreign exchange market (23 per cent) was just slightly below that of the total or global market (25 per cent). As illustrated in Table 8, the Canadian dollar is the seventh-most-traded single currency and is used in about 4 per cent of global foreign exchange transactions (up from 3 per cent in the previous survey).

Preliminary data from the BIS indicate that in April 1998 almost 38 per cent of global Canadian dollar trading occurred within Canada, down from approximately 41 per cent in the 1995 survey (Table 9). Another 23 per cent of the total was traded in the United Kingdom (up 5 per cent from April 1992) and 19 per cent in the United States (little changed from the previous two surveys). In the Far East, Hong Kong and Japan have steadily lost ground in global trading of the Canadian dollar, whereas Singapore gained market share in 1998 compared with the previous two surveys.

10. On 29 September 1998, Canada and most other central banks issued press releases highlighting the turnover results of their respective April 1998 surveys. On 19 October 1998, the BIS issued a press statement showing individual country turnover as well as preliminary global turnover in the foreign exchange and derivatives markets. The BIS press release was used to make these international comparisons (BIS 1998).

l'illustre le Tableau 8, le dollar canadien se classe au septième rang des monnaies les plus utilisées, intervenant dans environ 4 % des opérations de change effectuées dans le monde (contre 3 % dans l'enquête précédente).

Les données préliminaires fournies par la BRI indiquent que près de 38 % de l'ensemble des opérations effectuées en avril 1998 sur le dollar canadien ont été conclues au Canada, ce qui constitue une baisse par rapport au taux de 41 % environ qui se dégageait de l'enquête de 1995 (Tableau 9); 23 % de ces opérations ont été effectuées au Royaume-Uni (soit 5 % de plus qu'en avril 1992), et 19 % aux États-Unis (sensiblement le même pourcentage que lors des deux enquêtes précédentes). En Extrême-Orient, la part du volume mondial des opérations sur le dollar canadien a diminué de façon constante à Hong Kong et au Japon, tandis qu'elle s'est accrue à Singapour en 1998 par rapport aux deux enquêtes précédentes.

VOLUME DES OPÉRATIONS DU MARCHÉ DES CONTRATS DE TAUX D'INTÉRÊT

Les résultats de l'enquête auprès des institutions financières actives sur le marché des contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie au Canada (accords de taux futur, swaps de taux d'intérêt et contrats d'options de gré à gré) sont résumés au Tableau 10. Pendant le mois d'avril 1998, les contrats de taux d'intérêt se sont chiffrés à 134 milliards de dollars É.-U., contre 82 milliards en avril 1995. Le volume quotidien moyen, qui était de 4,3 milliards en avril 1995, a atteint 6,4 milliards de dollars É.-U. en avril 1998, soit une hausse de près de 48 %. La plupart des contrats de taux d'intérêt étaient libellés soit en dollars canadiens (68 %), soit en dollars É.-U. (27 %).

Table 7 International comparison of foreign exchange volumes by country
Tableau 7 Volumes comparés des opérations de change des pays participants

	Billions of U.S. dollars per day		En milliards de dollars É.-U. par jour	
	1998 1998	1995 1995	Per cent growth Taux de variation	
Canada	36.8	29.8	23	Canada
United Kingdom	637.3	463.8	37	Royaume-Uni
United States	350.9	244.4	44	États-Unis
Japan	148.6	161.3	-8	Japon
Singapore	139.0	105.4	32	Singapour
Germany	94.3	76.2	24	Allemagne
Switzerland	81.7	86.5	-6	Suisse
Hong Kong	78.6	90.2	-13	Hong Kong
France	71.9	58.0	24	France
Australia	46.6	39.5	18	Australie
Netherlands	41.0	25.5	61	Pays-Bas
Italy	28.2	23.2	22	Italie
Denmark	27.3	30.5	-11	Danemark
Belgium	26.5	28.1	-6	Belgique
Luxembourg	22.2	19.1	16	Luxembourg
Spain	19.3	18.3	5	Espagne
Sweden	15.4	19.9	-23	Suède
Austria	10.5	13.3	-21	Autriche
Ireland	10.1	4.9	106	Irlande
Norway	8.8	7.6	16	Norvège
South Africa	8.8	5.0	76	Afrique du Sud
Mexico	8.6	-	-	Mexique
Greece	7.2	3.3	118	Grèce
New Zealand	6.9	7.1	-3	Nouvelle-Zélande
Russia	6.8	-	-	Russie
Taiwan	4.8	-	-	Taiwan
Portugal	4.4	2.4	83	Portugal
Finland	4.2	5.3	-21	Finlande
South Korea	3.5	-	-	Corée du Sud
Other countries	20.8	3.2	-	Autres pays
Total	1971.0	1571.8	-	Total

Source: BIS (1998). The data are adjusted for local (but not cross-border) double-counting arising from business between reporting dealers.

Source : BRI (1998). Les chiffres ont été corrigés afin d'éviter que les opérations effectuées entre les établissements déclarants d'un même pays (mais non de pays différents) ne soient comptées deux fois.

Table 8 Currency distribution of global traditional foreign exchange market activity^a
Tableau 8 Opérations traditionnelles de change à l'échelle mondiale ventilées par devise^a

62

Currency	Percentage shares of average daily turnover				Devise
	April 1998 Avril 1998	April 1995 Avril 1995	April 1992 Avril 1992	April 1989 Avril 1989	
U.S. dollar	87	83	82	90	Dollar É.-U.
German mark ^b	30	37	40	27	Mark allemand ^b
Japanese yen	21	24	23	27	Yen japonais
U.K. pound	11	10	14	15	Livre sterling
Swiss franc	7	7	9	10	Franc suisse
French franc	5	8	4	2	Franc français
Canadian dollar	4	3	3	1	Dollar canadien
Australian dollar	3	3	2	2	Dollar australien
ECU and other EMS currencies	17	15	12	4	ECU et autres devises du SME
Other currencies	15	10	11	22	Autres devises
All currencies ^c	200	200	200	200	Ensemble des devises ^c

a. The percentages relate to turnover that has been adjusted for both local and cross-border double-counting between reporting dealers, except for the 1989 data, which are unadjusted.

b. Data for April 1989 exclude domestic trading involving the German mark in Germany.

c. Since every foreign exchange transaction involves two currencies, the reporting of all currencies necessarily sums to 200 per cent.

a. Les pourcentages relatifs au volume, à l'exception de ceux d'avril 1989, sont fondés sur des chiffres corrigés afin d'éviter que les opérations effectuées entre les établissements déclarants d'un même pays et de pays différents ne soient comptées deux fois.

b. Les chiffres pour avril 1989 n'incluent pas les opérations sur le marché national faisant intervenir le mark.

c. Étant donné que chaque opération de change fait intervenir deux devises, la somme de tous les pourcentages égale forcément 200 %.

Table 9 Global trading of the Canadian dollar^a
Tableau 9 Opérations sur le dollar canadien à l'échelle mondiale^a

Country	Percentage share of total			Pays
	April 1998 Avril 1998	April 1995 Avril 1995	April 1992 Avril 1992	
Canada	37.7	41.3	40.1	Canada
United Kingdom	23.3	22.4	18.3	Royaume-Uni
United States	18.8	18.6	19.0	États-Unis
Singapore	7.8	5.5	5.7	Singapour
Belgium ^b	2.3	-	-	Belgique ^b
Hong Kong	2.0	2.9	5.3	Hong Kong
Switzerland	1.9	2.6	1.5	Suisse
Japan	1.9	2.4	8.8	Japon
Other	4.3	4.3	1.3	Autres pays
Total	100.0	100.0	100.0	Total

a. Percentages were calculated from preliminary, as yet unpublished, data for 1998 obtained from the Bank for International Settlements. Similarly, for percentages for April 1995, see BIS (1996) and for April 1992, BIS (1993).

b. In 1998, the Belgium survey broke out and showed separately for the first time data on the Canadian dollar.

a. Les pourcentages ont été calculés à partir de données préliminaires pour 1998 qui n'ont pas encore été publiées et qui ont été obtenues auprès de la Banque des Règlements Internationaux. Pour les pourcentages d'avril 1995 et d'avril 1992, voir respectivement BRI 1996 et BRI 1993.

b. En 1998, l'enquête réalisée par la Belgique était ventilée et présentait séparément, pour la première fois, des données sur le dollar canadien.

TURNOVER IN THE MARKET FOR INTEREST RATE DERIVATIVES

The results of the survey of financial institutions active in the single-currency interest rate derivatives market in Canada, covering forward rate agreements, interest rate swaps, and OTC options, are summarized in Table 10. During the month of April 1998, interest rate derivatives totalled US\$134 billion, up from US\$82 billion in April 1995. The average daily turnover in April 1998 amounted to US\$6.4 billion compared with US\$4.3 billion in April 1995, an increase of almost 48 per cent. Most interest rate derivatives were denominated in either Canadian dollars (68 per cent) or U.S. dollars (27 per cent).

Type of transaction and counterparty

The category with the largest volume in the single-currency interest rate derivatives market was that of interest rate swaps (Table 10). Most

Les types de transactions et de contreparties

Les swaps de taux d'intérêt sont le type d'opération qui a enregistré la plus forte activité sur le marché des contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie (Tableau 10). La plupart des swaps de taux d'intérêt sont étroitement liés aux opérations d'emprunt et de prêt. Ils permettent aux deux parties d'échanger des coupons d'intérêt ou des flux de paiements d'intérêt. Le volume quotidien moyen des swaps a presque triplé entre avril 1995 et avril 1998. En 1998, cependant, près de la moitié de ces opérations faisaient intervenir les établissements déclarants (marché interbancaire), contre les deux tiers en 1995. On constate néanmoins un fort accroissement dans la proportion des opérations avec les clients financiers, c'est-à-dire les autres établissements financiers, qui est passée de 16 % en 1995 à 40 % en 1998.

Le volume des accords de taux futur a été également très élevé, mais il s'inscrit tout de même en baisse de 10 % par rapport à l'enquête précédente. La baisse concerne uniquement les instruments en dollars É.-U. et en d'autres monnaies, par opposition aux opérations en dollars canadiens. En avril 1998, près de 60 % des

Table 10 Total single-currency interest rate derivatives turnover reported by banks and other financial institutions
Tableau 10 Volume total des opérations sur produits dérivés de taux d'intérêt dans la même devise effectuées par les banques et les autres institutions financières

Millions of U.S. dollars En millions de dollars É.-U.										
Transaction category	Canadian dollar			U.S. dollar			All currencies			Type d'opération
	Dollar canadien			Dollar É.-U.			Ensemble des devises			
	April 1998	April 1995	Per cent growth	April 1998	April 1995	Per cent growth	April 1998	April 1995	Per cent growth	
	Avril 1998	Avril 1995	Taux de variation	Avril 1998	Avril 1995	Taux de variation	Avril 1998	Avril 1995	Taux de variation	
Forward rate agreements	31,801	31,414	1	18,767	21,962	-15	50,983	56,683	-10	Accords de taux futur
Interbank	15,797	19,919	-21	14,301	15,342	-7	30,131	36,920	-18	Interbancaire
Customer - Financial	8,654	4,178	107	3,804	4,675	-19	12,820	10,501	22	Avec des établissements financiers
- Non-financial	7,350	7,317	1	662	1,945	-66	8,032	9,262	-13	Avec des établissements non financiers
Interest rate swaps	41,575	8,247	404	13,744	10,285	34	61,449	20,165	205	Swaps de taux d'intérêt
Interbank	20,434	5,730	257	7,848	7,370	6	29,657	13,464	120	Interbancaire
Customer - Financial	16,098	917	1,656	3,845	1,776	116	24,440	3,207	662	Avec des établissements financiers
- Non-financial	5,043	1,600	215	2,051	1,139	80	7,352	3,494	110	Avec des établissements non financiers
OTC options	17,984	2,343	668	3,643	3,297	10	22,034	5,640	291	Options de gré à gré
Interbank	3,286	1,329	147	1,925	2,457	-22	5,248	3,786	39	Interbancaire
Customer - Financial	4,609	427	979	1,513	820	85	6,487	1,247	420	Avec des établissements financiers
- Non-financial	10,089	587	1,619	205	20	925	10,299	607	1,597	Avec des établissements non financiers
Total interbank	39,517	26,978	46	24,074	25,169	-4	65,036	54,170	20	Ensemble des opérations interbancaires
Total customer	51,843	15,026	245	12,080	10,375	16	69,430	28,318	145	Ensemble des opérations avec les établissements
Financial	29,361	5,522	432	9,162	7,271	26	43,747	14,955	193	- financiers
Non-financial	22,482	9,504	137	2,918	3,104	-6	25,683	13,363	92	- non financiers
Total turnover	91,360	42,004	118	36,154	35,544	2	134,466	82,488	63	Volume total

interest rate swaps are closely linked to borrowing/lending operations. They allow two parties to exchange coupon or interest payment streams. Swap volumes almost tripled, on an average daily basis, from April 1995 to April 1998. In 1998, almost half of those transactions were undertaken with reporting dealers (the interbank market). This is down from two-thirds in 1995. There was a large increase in the proportion of transactions with financial customers, i.e., other financial institutions, which increased from 16 per cent in 1995 to 40 per cent in 1998.

The volume of forward rate agreements (FRAs) was also very large, but was down 10 per cent from the previous survey. All the decline was in U.S. dollar and other currency FRAs as opposed to Canadian dollar FRAs. Almost 60 per cent of FRAs were transacted in the interbank market in April 1998, compared with 65 per cent in April 1995. The share of financial-customer business increased from about 19 per cent to 25 per cent over the two surveys. FRAs allow a borrower or a lender to fix the rate of interest for a specified term in a future period and are used primarily to manage interest rate risk.

Although OTC options are the smallest segment of the single-currency interest rate derivatives market, they showed the largest percentage increase in volume from the previous survey. Transactions more than tripled on an average daily basis from April 1995 to April 1998. There was a particularly large increase in the volume of business with non-financial customers, which increased from 11 per cent of total OTC options in 1995 to 47 per cent in 1998. Interbank volumes fell from two-thirds to approximately one-quarter of the total.

Survey of fixed-income brokers—derivatives

Fixed-income brokers, like foreign exchange brokers, are agents who act as intermediaries between buyers and sellers but deal in interest-rate-related financial products. In Canada, brokers are somewhat less important in the interest rate derivatives market than they are in the foreign exchange market, and they operate in only some market areas, notably FRAs and interest rate swaps (Table 11).

The brokers' share of the interbank FRA market declined from 31 per cent in April 1995 to 26 per cent in April 1998. The volume of FRA business transacted through brokers fell by almost one-third, from US\$11.4 billion in 1995 to US\$7.8 billion in 1998. This reduction was larger than the decline in total or interbank FRA turnover between the two surveys, and hence the share of business transacted through the brokers also declined. However, the brokers' share of the interbank market for interest rate swaps increased from 25 per cent in 1995 to 30 per cent in 1998. The volume of this business transacted through

accords de taux futur ont été négociés sur le marché interbancaire, comparativement à 65 % en avril 1995. Entre les deux enquêtes, la part des clients financiers est passée d'environ 19 % à 25 %. Les accords de taux futur permettent à un emprunteur ou à un prêteur de fixer le taux d'intérêt jusqu'à une date spécifique déterminée à l'avance, et servent essentiellement à gérer les risques de taux d'intérêt.

Bien que les contrats d'options de gré à gré forment le segment le plus petit du marché des contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie, leur volume est celui qui affiche la plus vive augmentation par rapport à l'enquête précédente. Le volume quotidien moyen a plus que triplé entre avril 1995 et avril 1998. L'essor est particulièrement prononcé dans le cas des opérations faisant intervenir des établissements non financiers, dont la part est passée de 11 % du total en 1995 à 47 % en 1998. Le volume des opérations interbancaires, qui constituait les deux tiers du total, a chuté et ne représente plus qu'environ le quart.

L'enquête auprès des courtiers du marché des contrats de titres à revenu fixe

Les courtiers du marché des contrats de titres à revenu fixe, comme les courtiers du marché des changes, font office d'intermédiaires entre acheteurs et vendeurs, mais ils effectuent des opérations sur des produits financiers reliés aux taux d'intérêt. Au Canada, l'importance des courtiers sur le marché des contrats de taux d'intérêt est légèrement moindre que sur le marché des changes et ceux-ci ne sont actifs que dans certains segments de ce marché, notamment les accords de taux futur et les swaps de taux d'intérêt (Tableau 11).

La part que détiennent les courtiers sur le marché interbancaire des accords de taux futur est tombée de 31 % en avril 1995 à 26 % en avril 1998. Ainsi, le volume des accords de taux futur conclus par l'intermédiaire des courtiers a baissé de près du tiers, passant de 11,4 milliards de dollars É.-U. en 1995 à 7,8 milliards en 1998. Cette réduction est plus importante que la baisse globale du volume des accords de taux futur ou du volume de ces opérations sur le marché interbancaire, ce qui signifie que le volume négocié par les courtiers a aussi fléchi en pourcentage du volume total. En revanche, la part des courtiers sur le marché interbancaire des swaps de taux d'intérêt, qui était de 25 % en 1995, a augmenté à 30 % en 1998, l'encours de ces opérations passant de 3,4 milliards de dollars É.-U. à 8,9 milliards entre les deux enquêtes.

La plupart des opérations effectuées par l'intermédiaire des courtiers, tant sur les swaps de taux d'intérêt que sur les accords de taux futur, ont fait intervenir au moins un établissement déclarant au Canada. Toutefois, la proportion des opérations faisant intervenir une contrepartie financière non participante a grimpé de 5 % en 1995 à près de 19 % en 1998.

Comparaison avec les autres pays

Le Tableau 12 présente une comparaison des volumes de l'ensemble des opérations sur contrats de taux d'intérêt et sur contrats de taux de change non

Table 11
Tableau 11

Interest rate derivatives in Canada reported by brokers—April 1998/April 1995
Opérations sur produits dérivés de taux d'intérêt au Canada déclarées par les courtiers — Avril 1998/Avril 1995

65

Transaction category	Millions of U.S. dollars		Per cent growth Taux de variation	Type d'opération
	1998 1998	1995 1995		
Forward rate agreements				Accords de taux futur
Between two reporting dealers in Canada	3,141	5,353	-41	Entre deux établissements déclarants au Canada
Between two reporting dealers outside Canada	781	-	-	Entre deux établissements déclarants à l'extérieur du Canada
Between a reporting dealer in Canada and a reporting dealer outside Canada	2,515	5,390	-53	Entre deux établissements déclarants, un au Canada et l'autre à l'extérieur du Canada
Involving a non-reporting financial counterparty	1,346	660	104	Avec une contrepartie financière non déclarante
Interest rate swaps				Swaps de taux d'intérêt
Between two reporting dealers in Canada	1,820	1,051	73	Entre deux établissements déclarants au Canada
Between two reporting dealers outside Canada	335	165	103	Entre deux établissements déclarants à l'extérieur du Canada
Between a reporting dealer in Canada and a reporting dealer outside Canada	4,960	2,073	139	Entre deux établissements déclarants, un au Canada et l'autre à l'extérieur du Canada
Involving a non-reporting financial counterparty	1,748	100	1648	Avec une contrepartie financière non déclarante
Summary by transaction				Récapitulation par type d'opération
Total forward rate agreements	7,783	11,403	-32	Ensemble des accords de taux futur
Total interest rate swaps	8,863	3,389	162	Ensemble des swaps de taux d'intérêt
Summary by counterparty				Récapitulation par contrepartie
Total interbank	13,552	14,032	-3	Ensemble des opérations interbancaires
Involving a non-reporting financial counterparty	3,094	760	307	Opérations avec une contrepartie financière non déclarante
Total turnover	16,646	14,792	13	Volume total

brokers increased from US\$3.4 billion to US\$8.9 billion between the two surveys.

Most of the business transacted through brokers, for both interest rate swaps and FRAs, involved at least one reporting dealer in Canada. However, the proportion of business involving a non-reporting financial counterparty increased from 5 per cent in 1995 to almost 19 per cent in 1998.

International comparisons

Table 12 contains an international comparison of global turnover of the sum of interest rate derivatives and non-traditional foreign exchange derivatives contracts by country. (An international breakdown of these two categories was not available at the time of writing.) The majority of these volumes relate to interest rate derivatives (FRAs, interest rate swaps, and OTC options) as opposed to non-traditional foreign exchange derivatives (i.e., currency swaps and OTC options). Of the US\$7.5 billion average daily turnover in Canada, US\$6.4 billion relates to interest rate derivatives.

The Canadian markets for interest rate derivatives and non-traditional foreign exchange derivatives rank eighth worldwide in terms of activity (unchanged from the previous survey), accounting for less

traditionnels ventilés par pays. (La ventilation selon chacune de ces catégories de contrats n'était pas disponible au moment de la rédaction du présent article.) Ces volumes sont attribuables en majorité aux contrats de taux d'intérêt (accords de taux futur, swaps de taux d'intérêt et contrats d'options de gré à gré), par opposition aux contrats de taux de change non traditionnels (swaps de taux de change et contrats d'options de gré à gré, par exemple). Sur un volume quotidien moyen de 7,5 milliards de dollars É.-U. d'opérations effectuées au Canada, 6,4 milliards portent sur des contrats de taux d'intérêt.

Les marchés canadiens des contrats de taux d'intérêt et des produits dérivés de change non traditionnels se classent au huitième rang à l'échelle mondiale en ce qui concerne l'activité, par exemple, soit le même que lors de l'enquête précédente, avec 2 % du volume quotidien moyen (BRI 1998). Au Canada, ces marchés ont crû de plus de 40 %, contre environ 75 % en moyenne dans le monde.

ENCOURS DES MARCHÉS DES PRODUITS DÉRIVÉS

Les données sur la valeur notionnelle ou nominale des contrats de produits dérivés au Canada et sur leur valeur marchande brute (positive et négative) ont été recueillies pour la première fois lors de l'enquête de 1995. L'enquête de 1998 constitue également une première en ce que ces données ont été recueillies sur une base agrégée à l'échelle mondiale. Par conséquent, alors qu'en 1995 tous les participants à l'enquête canadienne avaient déclaré l'encours de leurs contrats, en 1998, seules les institutions financières ayant leur siège social international au Canada ont déclaré ces

Table 12
Tableau 12

International comparison of global turnover of interest rate derivatives and non-traditional foreign exchange derivatives by country
Comparaison des volumes d'opérations sur produits dérivés de taux d'intérêt et sur produits dérivés de change non traditionnels des pays participants

66

	Billions of U.S. dollars per day 1998 1998	En milliards de dollars É.-U. par jour 1995 1995	Per cent growth Taux de variation	
Canada	7.5	5.3	42	Canada
United Kingdom	170.8	73.8	131	Royaume-Uni
United States	90.9	53.2	71	États-Unis
France	45.8	22.3	105	France
Japan	42.1	32.8	28	Japon
Germany	34.4	13.8	149	Allemagne
Switzerland	15.8	4.4	259	Suisse
Singapore	11.3	18.1	-38	Singapour
Belgium	5.7	6.2	-8	Belgique
Netherlands	5.3	5.2	2	Pays-Bas
Denmark	4.9	3.9	26	Danemark
Australia	4.6	3.8	21	Australie
Austria	4.6	2.3	100	Autriche
Italy	4.4	2.4	83	Italie
Sweden	4.3	2.3	87	Suède
Hong Kong	3.8	4.3	-12	Hong Kong
Spain	3.5	3.6	-3	Espagne
Norway	2.9	1.5	93	Norvège
Luxembourg	2.6	2.2	18	Luxembourg
Finland	2.4	1.8	33	Finlande
Ireland	2.4	1.5	60	Irlande
Portugal	1.0	0.1	900	Portugal
Other countries	3.0	4.7	-	Autres pays
Total	474.0	269.5	-	Total

Source: BIS (1998). The data are adjusted for local (but not cross-border) double-counting arising from business between reporting dealers. The data exclude outright forwards and foreign exchange swaps.

Source : BRI (1998). Les chiffres ont été corrigés afin d'éviter que les opérations effectuées entre les établissements déclarants d'un même pays (mais non de pays différents) ne soient comptées deux fois. Les données ne comprennent pas les opérations à terme sec et les swaps.

than 2 per cent of average daily global turnover (BIS 1998). In Canada, these derivatives markets grew by over 40 per cent, compared with global growth of about 75 per cent.

AMOUNTS OUTSTANDING IN THE DERIVATIVES MARKETS

For derivatives contracts, both the nominal or principal amounts outstanding and the gross (positive and negative) market values, were collected for the first time in the 1995 survey. A major change in the 1998 survey was that these data were collected on a worldwide consolidated basis. As a result, in contrast to 1995 when all the participants in the Canadian survey reported data on amounts

données à la Banque du Canada (voir à l'Annexe 1 la méthodologie de l'enquête et à l'Annexe 2 la liste des participants à la section de l'enquête portant sur les encours des contrats). Cela signifie que les données de 1998 pour chaque pays ne sont pas directement comparables avec celles de 1995¹¹. C'est pourquoi les données de 1995 ne sont pas reproduites ici.

La valeur notionnelle, ou nominale, des contrats de produits dérivés est utilisée dans le calcul des obligations de paiement, mais elle ne constitue pas une mesure de la valeur effective du contrat. La valeur marchande d'un contrat de produits dérivés correspond au coût de remplacement de ce contrat évalué au cours du marché à la date de déclaration. Les valeurs marchandes brutes indiquées dans les tableaux

11. Cependant, la Banque des Règlements Internationaux sera en mesure de comparer les données de 1995 et celles de 1998 à un niveau d'agrégation élevé (c'est-à-dire mondial).

outstanding, in 1998 only those financial institutions that have their (global) head office in Canada reported that data to the Bank of Canada (see Appendix 1, Survey methodology and Appendix 2 for a list of the participants in the “amounts outstanding” section of the survey). This means that for an individual country, the 1998 data are not directly comparable to the 1995 data,¹¹ and hence the data from the 1995 survey have not been reproduced here.

The nominal or notional principal value of a derivative contract is used in the calculation of payment obligations but is not a measure of the current value of the contract. The market value of a derivative contract is the cost of replacing the contract evaluated at market prices prevailing at the reporting date. Market values have also been called the marked-to-market or profit and loss values of contracts. Gross market values, as reported in the tables, are the sum of the absolute values of the positive and negative market values of outstanding contracts. These values are typically much less than the nominal or principal values and, in aggregate, are a better measure of the economic significance of these positions. While useful in measuring the transfer of price risk between counterparties, gross market values significantly overstate credit risk since, in practice, actual credit exposures are reduced by agreements on netting and collateral.

The counterparty “reporting dealers” is defined differently in the sections of the survey on turnover and amounts outstanding. For the reporting of turnover, “reporting dealers” were defined as institutions in Canada, or in another country, that participated in the coordinated triennial survey. In contrast, for amounts outstanding, “reporting dealers” were defined as those institutions, either in Canada or in another country, that contribute to the reporting of regular statistics on derivatives markets.¹²

Foreign exchange derivatives

As was the case in the turnover section of the survey, the largest segment of the foreign exchange derivatives market in terms of principal

représentent la somme des valeurs absolues négatives et positives des contrats en cours. Elles sont généralement bien inférieures aux valeurs notionnelles et, prises ensemble, donnent une meilleure idée de l'importance économique de ces marchés. Toutefois, bien qu'elles soient utiles pour mesurer le transfert des risques de cours entre les contreparties, les valeurs marchandes brutes surestiment fortement le risque de crédit puisque, en pratique, les risques de crédit réels sont réduits par des accords de compensation et de nantissement.

Les « établissements déclarants » sont définis différemment dans les sections de l'enquête portant sur le volume des opérations et sur l'encours des contrats. En ce qui concerne le volume des opérations, les « établissements déclarants » sont les institutions situées au Canada, ou dans un autre pays, qui participent à l'enquête triennale coordonnée. Pour ce qui est de l'encours des contrats, les « établissements déclarants » sont les établissements situés au Canada, ou dans d'autres pays, qui participent aux déclarations régulières de statistiques sur les marchés dérivés¹².

Les contrats de change

Du point de vue de l'encours — comme c'était le cas aussi en ce qui concerne le volume des opérations — les opérations à terme sec et les swaps ont constitué le plus large segment du marché des produits dérivés de change (Tableau 13). De même, plus de 94 % de l'encours de ces opérations portaient sur le dollar É.-U. pour un côté du contrat. Le dollar canadien est intervenu dans 48 % des opérations, toujours pour ce qui est de l'encours, les autres monnaies utilisées étant essentiellement le yen, le mark et la livre sterling. Les contrats d'options de gré à gré ont constitué le deuxième segment en importance à ce chapitre, suivis des swaps de taux de devises. Dans les deux cas, le dollar É.-U. intervenait dans 96 % des contrats. Le dollar canadien était utilisé dans 58 % des swaps de devises et dans 35 % des contrats d'options de gré à gré.

Au chapitre des échéances, signalons que 86 % des contrats à terme sec et des swaps de taux de change et de devises avaient des échéances d'un an ou moins. Une proportion encore plus grande des contrats d'options de gré à gré, soit 93 %, avait des échéances d'un an ou moins. Au 30 juin 1998, la valeur marchande brute totale de tous les contrats de change s'établissait à 89 milliards de dollars É.-U., soit environ 6 % de l'encours total.

11. However, the Bank for International Settlements will be able to compare the 1998 and 1995 data at a high (worldwide) level of aggregation.

12. The regular (semi-annual at first) collection of statistics on derivatives markets through reporting by approximately 75 global dealers was an initiative of the Bank for International Settlements that commenced as of 30 June 1998. To reduce the reporting burden for the regular reporters, the amounts outstanding section of the triennial survey was modified to use the same format and reporting date as the first instalment of regular derivatives market statistics.

12. La compilation régulière — semestrielle au départ — de statistiques sur les marchés dérivés, transmises par environ 75 établissements mondiaux, est une initiative de la Banque des Règlements Internationaux commencée le 30 juin 1998. Afin de réduire le travail des établissements participants, la section sur les encours de l'enquête triennale a été modifiée pour utiliser le même format que la déclaration régulière des statistiques sur les marchés dérivés et porte sur la même date que la première déclaration régulière.

amounts outstanding was in outright forward and foreign exchange swap contracts (Table 13). Also similar to foreign exchange turnover, over 94 per cent of the amounts outstanding had the U.S. dollar on one side of the contract. The Canadian dollar was involved in 48 per cent of the total amounts outstanding, and other significant currencies included the Japanese yen, the German mark, and the U.K. pound. OTC options made up the second-most-important segment of outstanding foreign exchange derivatives, followed by currency swaps. In both instances, the U.S. dollar was involved in 96 per cent of the outstanding contracts. The Canadian dollar accounted for 58 per cent of outstanding currency swaps and 35 per cent of outstanding OTC options.

With respect to maturities, 86 per cent of outright forward, foreign exchange, and currency swap contracts had remaining terms to maturity of one year or less. An even larger proportion of OTC options contracts, 93 per cent, had a remaining maturity of one year or less. As of 30 June 1998, the total gross market value of all foreign exchange derivatives contracts was US\$89 billion or approximately 6 per cent of the principal amount outstanding.

Single-currency interest rate derivatives

Interest rate swaps are by far the largest segment of the single-currency interest rate derivatives market in terms of principal amounts outstanding (Table 14). Swap contracts denominated in U.S. dollars and Canadian dollars each accounted for almost one-third of total swaps. Forward rate agreements and OTC options each accounted for less than one-sixth of the total amounts outstanding of single-currency interest rate derivatives. The majority of those contracts are also denominated in either U.S. or Canadian dollars.

Almost half of all FRAs and interest rate swaps have a remaining term to maturity of one year or less, and another 40 per cent are between one and five years. The maturities of these two products were combined in the survey. However, the maturity of the overwhelming majority of FRAs is one year or less, since that product is used primarily to manage short-term interest rate risk. In contrast, interest rate swaps, which are closely linked to borrowing/lending operations, tend to have longer terms to maturity. The gross market value of all single-currency interest

Les contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie

En termes d'encours, les swaps de taux d'intérêt représentent de loin le segment le plus important du marché des contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie (Tableau 14). L'encours des contrats de swaps de taux d'intérêt en dollars É.-U. et celui des contrats en dollars canadiens constituent chacun près d'un tiers du total. Les accords de taux futur et les contrats d'options de gré à gré représentaient moins d'un sixième chacun de l'encours total des contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie. Par ailleurs, la majeure partie de ces contrats sont libellés soit en dollars É.-U., soit en dollars canadiens.

Près de la moitié des accords de taux futur et des swaps de taux d'intérêt avaient une échéance d'un an ou moins et 40 %, une échéance d'un à cinq ans. Les échéances de ces deux produits ont été combinées dans l'enquête. Cependant, l'échéance de la très grande majorité des accords de taux futur est d'un an ou moins, ces produits étant utilisés essentiellement dans la gestion du risque de taux d'intérêt à court terme. Les swaps de taux d'intérêt, qui sont étroitement liés aux opérations d'emprunt et de prêt, tendent au contraire à présenter des échéances plus longues. La valeur marchande brute de tous les contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie s'est établie à 58 milliards de dollars É.-U., soit légèrement moins de 3 % de l'encours total en valeur nominale.

Les contrats d'actions et de marchandises

L'enquête s'intéresse également aux produits dérivés d'actions et sur indices boursiers ainsi qu'aux contrats de marchandises. Les produits dérivés sur indices boursiers sont souvent utilisés dans les stratégies de placement passives consistant, par exemple, à acheter un indice boursier plutôt que les actions individuelles qui le composent. Comme on le précise dans la méthodologie de l'enquête, à l'Annexe 1, seules les institutions dont le siège social international de la société mère se trouve au Canada ont fourni des données sur leur encours à cet égard à la Banque du Canada. Par conséquent, le nombre d'établissements participant à cette section de l'enquête canadienne est passé de plus de 40 en 1995 à 10 seulement en 1998, et tous n'étaient pas actifs dans tous les segments du marché ni n'effectuaient d'opérations sur toutes les catégories de produits. Pour des raisons de confidentialité, les données sur les contrats de marchandises ne sont pas divulguées dans le présent article.

La valeur nominale des contrats d'actions en cours (Tableau 15) était beaucoup plus petite que celle des contrats de taux de change et de taux d'intérêt dans la même monnaie (cela était également le cas pour les contrats de marchandises). Les émetteurs de ces contrats étaient essentiellement canadiens ou américains, et, dans une moindre mesure, européens. Les contrats d'options de gré à gré étaient plus

Table 13
Tableau 13

Foreign exchange derivatives: Principal amounts outstanding and gross market values as at 30 June 1998
Montants nominaux et valeurs marchandes brutes de l'encours des produits dérivés de change au 30 juin 1998

69

Billions of U.S. dollars En milliards de dollars É.-U.						
Currency	Principal amounts outstanding Montants nominaux				Gross market values Valeurs marchandes brutes	Monnaie
	Total Total	Outright forwards and F.X. swaps À terme sec et swaps	Currency swaps Swaps de devises	OTC options Options de gré à gré		
Canadian dollar	667.3	482.5	92.2	92.6	43.8	Dollar canadien
U.S. dollar	1,314.8	907.1	153.2	254.5	85.3	Dollar É.-U.
German mark	175.0	112.5	13.2	49.3	6.7	Mark allemand
Japanese yen	273.3	158.2	26.9	88.2	20.2	Yen japonais
U.K. pound	154.4	124.8	10.4	19.2	7.4	Livre sterling
French franc	40.3	33.7	2.3	4.3	0.9	Franc français
Other	160.2	120.4	19.3	20.5	14.7	Autres devises
Total ^a	1392.7	969.6	158.8	264.3	89.5	Total ^a
By maturity: Up to one year	1210.8	965.3		245.4	Par échéance : Jusqu'à un an Plus d'un an à cinq ans Plus de cinq ans	
Over one year to five years	150.2	132.3		17.9		
Over five years	31.7	30.8		1.0		

a. Each foreign exchange contract was reported twice, according to the currencies making up the two "legs" of the contract. The totals were halved to correct for this double-counting.

a. Chaque contrat de change a été déclaré deux fois puisqu'il concerne deux devises. Les totaux ont été réduits de moitié afin d'éviter ce double comptage.

Table 14
Tableau 14

Single-currency interest rate derivatives: Principal amounts outstanding and gross market values as at 30 June 1998
Montants nominaux et valeurs marchandes brutes de l'encours des produits dérivés de taux d'intérêt dans la même devise au 30 juin 1998

Billions of U.S. dollars En milliards de dollars É.-U.						
Currency	Principal amounts outstanding Montants nominaux				Gross market values Valeurs marchandes brutes	Monnaie
	Total Total	Forward rate agreements Accords de taux futur	Interest rate swaps Swaps de taux d'intérêt	OTC options Options de gré à gré		
Canadian dollar	590.8	81.3	415.1	94.4	18.6	Dollar canadien
U.S. dollar	725.6	126.2	449.8	149.6	19.7	Dollar É.-U.
German mark	138.2	22.9	100.4	14.9	4.2	Mark allemand
Japanese yen	76.7	5.9	68.3	2.5	2.0	Yen japonais
U.K. pound	290.1	59.6	212.6	17.9	6.8	Livre sterling
French franc	34.0	1.5	22.8	9.7	1.1	Franc français
Other	136.3	16.4	91.4	28.5	5.8	Autres devises
Total	1991.7	313.8	1360.5	317.4	58.2	Total
By maturity: Up to one year	943.0	805.5		137.5	Par échéance : Jusqu'à un an Plus d'un an à cinq ans Plus de cinq ans	
Over one year to five years	819.8	670.5		149.3		
Over five years	228.9	198.3		30.6		

Table 15
Tableau 15

Equity and stock index derivatives: Principal amounts outstanding and gross market values as at 30 June 1998
Montants nominaux et valeurs marchandes brutes de l'encours des contrats d'actions et d'indices boursiers au 30 juin 1998

70

Nationality of issuer Nationalité de l'émetteur	Billions of U.S. dollars En milliards de dollars É.-U.			Gross market values Valeurs marchandes brutes	
	Principal amounts outstanding Montants nominaux				
	Total Total	Forwards and swaps À terme et swaps	OTC options Options de gré à gré		
Canadian	15.6	7.2	8.4	1.4	Canadienne
American (U.S.)	13.6	2.1	11.5	0.6	Américaine (É.-U.)
European	7.5	1.6	5.9	2.0	Européenne
Japanese	1.7	0.2	1.5	0.1	Japonaise
Other	0.3	0.1	0.2	-	Autre nationalité
Total	38.7	11.2	27.5	4.1	Total
By maturity: Up to one year	14.2	7.7	6.5		Par échéance : Jusqu'à un an
Over one year to five years	16.5	2.8	13.7		Plus d'un à cinq ans
Over five years	8.0	0.7	7.3		Plus de cinq ans

rate derivatives was US\$58 billion or slightly less than 3 per cent of the total principal amount outstanding.

Equity and commodity derivatives

The survey also covered equity and stock index derivatives as well as commodity derivatives. Stock index derivatives are often used to implement passive investment strategies such as buying a market index rather than purchasing individual stocks. As discussed in the Survey methodology (Appendix 1), in this survey only those institutions that have the global head office of the parent in Canada provided data on amounts outstanding to the Bank of Canada. As a result, the number of institutions participating in that part of the Canadian survey fell from over 40 in 1995 to just 10 in 1998, not all of whom had business in every market segment or product category. For reasons of confidentiality, the data for commodity derivatives are not being reported in this article.

The nominal value of equity derivatives outstanding (Table 15) was much smaller than that of either foreign exchange or single-currency interest rate derivatives (that was also the case for commodity derivatives). The nationality of the issuer of these contracts was primarily Canadian or American and, to a lesser extent, European. In terms of size, OTC options were more important than forwards and swaps and also had longer terms to maturity. The gross market value of equity derivatives amounted to less than 11 per cent of the total principal amount outstanding.

importants en volume que les contrats à terme sec et les swaps, et avaient une échéance plus longue. La valeur marchande brute des produits dérivés d'actions représentait moins de 11 % de la valeur nominale de l'encours total.

Literature cited

- Bank for International Settlements. 1990. "Survey of Foreign Exchange Market Activity." Basle, February.
- . 1993. "Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1992." Basle, March.
- . 1996. "Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1995." Basle, May.
- . 1998. "Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 1998: Preliminary Global Data." Press release, Basle, 19 October.
- Bank of Canada. 1983. "Statistical survey of the foreign exchange market in Canada." *Bank of Canada Review* (November): 3–15.
- Close, N., C. Duenwald, and J. DiMillo. 1992. "Survey of the Canadian foreign exchange market." *Bank of Canada Review* (October): 23–35.
- Miville, M. and J. DiMillo. 1995–1996. "Survey of the Canadian foreign exchange and derivatives markets." *Bank of Canada Review* (Winter): 45–71.
- Pickering, G. and S. Heard. 1986. "Survey of the foreign exchange market in Canada." *Bank of Canada Review* (November): 3–22.
- Sawchuk, C. and G. Pickering. 1989. "Survey of the Canadian foreign exchange market." *Bank of Canada Review* (October): 3–18.

Ouvrages et articles cités

- Banque des Règlements Internationaux (1990). *Survey of Foreign Exchange Market Activity*, Bâle, février.
- (1993). *Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1992*, Bâle, mars.
- (1996). *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1995*, Bâle, mai.
- (1998). *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 1998: Preliminary Global Data*, communiqué de presse, Bâle, 19 octobre.
- Banque du Canada (1983). « L'enquête statistique sur le marché des changes au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, novembre, p. 3-15.
- Close, N., C. Duenwald et J. DiMillo (1992). « Enquête sur le marché des changes canadien », *Revue de la Banque du Canada*, octobre, p. 23-35.
- Miville, M. et J. DiMillo (1995-1996). « Enquête sur l'activité des marchés des changes et de produits dérivés au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 45-71.
- Pickering, G. et S. Heard (1986). « L'enquête sur le marché des changes au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, novembre, p. 3-22.
- Sawchuk, C. et G. Pickering (1989). « Enquête sur le marché des changes au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, octobre, p. 3-18.

GLOSSARY

General definitions

<i>Counterparty</i>	Counterparty is the term used by respondents to refer to the party—purchaser or seller, interbank or customer—with whom they deal.
<i>Cross-border transaction</i>	A transaction where one of the parties is not located in Canada.
<i>Derivatives contract</i>	A financial contract whose value is based on the value of another product.
<i>Exchange-traded contract</i>	A standardized contract traded on an organized exchange.
<i>Forward/Outright forward</i>	An agreement to buy or sell a product on a future date at a price agreed upon in advance.
<i>Futures</i>	A contract, traded on an organized exchange, to buy or sell a standardized amount of a product at a specific price on a fixed date.
<i>Gross market value</i>	Sum of absolute values of all contracts having a positive or a negative market value.
<i>Local transaction</i>	A transaction where both of the parties are located in Canada.
<i>Option</i>	A contract that gives the holder the right, but not the obligation, to purchase (call) or sell (put) a given amount of a product at a specified price.
<i>Over-the-counter contract</i>	A customized contract transacted directly with a financial institution.
<i>Spot</i>	Sale or purchase of a product for regular settlement (same day or within a few days depending on the product).

GLOSSAIRE

Termes généraux

<i>À terme/À terme sec</i>	Engagement d'acheter ou de vendre un produit dans le futur à un prix convenu à l'avance.
<i>Contrat à terme</i>	Contrat négocié sur un marché organisé visant la vente ou l'achat d'instruments financiers d'un montant standardisé d'un produit à un prix donné et à une date précise.
<i>Contrat de gré à gré</i>	Contrat conclu directement avec une institution financière.
<i>Contrat de produits dérivés</i>	Contrat d'instruments financiers dont la valeur est fonction de celle d'un autre produit.
<i>Contrat négocié en bourse</i>	Contrat standardisé négocié sur un marché organisé.
<i>Contrepartie</i>	L'autre partie — acheteur, vendeur, institution bancaire ou client — avec laquelle les participants à l'enquête traitent.
<i>Opération au comptant</i>	Vente ou achat d'un produit dans des conditions de règlement régulières (même jour ou en quelques jours, selon le produit).
<i>Opération locale</i>	Opération dont les deux parties sont au Canada.
<i>Opération transfrontière</i>	Opération dont l'une des parties n'est pas au Canada.
<i>Option</i>	Contrat entraînant pour le détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) un montant donné d'un produit à un prix déterminé.
<i>Swap</i>	Contrat prévoyant l'achat (ou la vente) d'un produit à une date donnée (l'échéance la plus rapprochée), avec engagement de revendre (ou de racheter) ce produit à une autre date (l'échéance la plus éloignée).
<i>Valeur marchande brute</i>	Somme des valeurs absolues de tous les contrats ayant une valeur marchande positive ou négative.

Swap An agreement to purchase (sell) a product on one date, the “near end” of the transaction, and to sell (purchase) it back on a later date, the “far end” of the transaction.

Commodity contracts

Commodity forward A forward contract to exchange a commodity or commodity index at a set price on a future date.

Commodity option An option to deliver or receive a specific commodity or commodity index at an agreed-upon price at a set time in the future.

Commodity swap A contract with one or both payments linked to the performance of a commodity price or a commodity index. It may involve the exchange of the return on one commodity or commodity index for another, or the exchange of a commodity index for a floating or fixed interest rate.

Equity contracts

Equity forward A contract to exchange an equity or equity basket at a set price on a future date.

Equity option An option, with provision to deliver or receive a specific equity or equity basket at an agreed-upon price at an agreed-upon time in the future. May be a single-stock or equity-index option.

Equity swap A contract in which one or both payments are linked to the performance of equities or an equity index (e.g., Standard & Poor's 500). It may involve the exchange of one equity or equity index for another, or the exchange of an equity or equity-index return for a floating or fixed interest rate.

Les contrats de marchandises

Contrat à terme de marchandises Contrat à terme prévoyant l'échange d'une marchandise ou d'un indice de marchandises donné à une date future.

Option sur marchandises Droit de livrer ou de recevoir une marchandise ou un indice de marchandises donné à un prix déterminé à l'avance et valide pour une période précise dans l'avenir.

Swap de marchandises Contrat dont l'un des flux de paiement ou les deux sont liés au comportement des prix d'une marchandise ou d'un indice de marchandises donné. Un tel contrat peut prévoir l'échange du produit du rendement d'une marchandise ou d'un indice de marchandises pour un autre, ou l'échange d'un indice de marchandises pour un taux d'intérêt variable ou fixe.

Les contrats d'actions

Contrat à terme d'actions Contrat prévoyant l'échange d'une action ou d'un indice boursier à un prix donné dans l'avenir.

Option sur actions Droit de livrer ou de recevoir une action ou un indice boursier donné à un prix et à une date dans l'avenir déterminés à l'avance. Il peut s'agir d'une simple action ou d'un indice boursier.

Swap d'actions Contrat en vertu duquel l'un des flux de paiement ou les deux sont liés au comportement des actions ou d'un indice boursier (par exemple Standard & Poor's 500). Un tel contrat peut prévoir l'échange d'une action ou du produit d'un rendement d'un indice boursier pour un autre, ou encore l'échange d'une action ou du rendement d'un indice boursier pour un taux d'intérêt variable ou fixe.

Les contrats de change

Opération à terme sec Opération sur devise devant être réglée à une date future (au moins deux jours ouvrables plus tard).

Opération au comptant Achat ou vente d'une devise à une date de valeur ne dépassant pas deux jours ouvrables à partir de la date de conclusion de l'opération.

Foreign exchange contracts

<i>Currency option</i>	An option contract that gives the right to buy or sell a currency with another currency at a specified exchange rate during a specified period.
<i>Currency swap</i>	A contract that commits two counterparties to exchange interest payments in different currencies for an agreed period of time and to exchange principal amounts in different currencies at an agreed exchange rate at maturity.
<i>Foreign exchange swap</i>	Simultaneous purchase and sale of a certain amount of foreign currency for two different value dates without periodic exchange of interest payments.
<i>Outright forward</i>	A currency trade to be settled at some time in the future (more than two business days later).
<i>Spot</i>	Single purchase or sale of currency for value not more than two business days after the transaction is contracted.

Interest rate contracts

<i>Forward rate agreement</i>	Interest rate contract in which the rate to be paid or received for a set period of time, beginning at some time in the future, is determined at contract initiation.
<i>Interest rate option</i>	An option with provision to pay or receive a specific interest rate on a predetermined principal for a set period of time.
<i>Interest rate swap</i>	An agreement to exchange periodic payments related to interest rates on a single currency: fixed for floating, or floating for floating based on different indexes.

Option sur devises

Droit d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'une devise avec une autre devise à un taux de change donné et dans une période précisée à l'avance.

Swap de devises

Contrat par lequel deux contreparties s'engagent à échanger des flux de paiement d'intérêts dans des monnaies différentes pendant une période déterminée et à échanger le principal dans des monnaies différentes à un taux de change donné à la fin de cette période.

Swap

Achat et vente simultanés d'un montant donné d'une devise à deux dates de valeurs différentes sans échange périodique de flux de paiement d'intérêts.

Les contrats de produits de taux d'intérêt

<i>Accord de taux futur</i>	Contrat en vertu duquel le taux d'intérêt à payer ou à recevoir pendant une période commençant à une date future est déterminé au moment de la signature.
<i>Option sur taux d'intérêt</i>	Droit de payer ou de recevoir un taux d'intérêt donné sur un montant principal prédéterminé pendant une période fixe.
<i>Swap de taux d'intérêt</i>	Contrat prévoyant l'échange de flux de paiement périodiques liés aux taux d'intérêt dans la même monnaie : taux fixe contre taux variable, ou taux variable contre taux variable en fonction d'indices différents.

APPENDIX 1

Survey methodology

The 1998 survey covered activity in the foreign exchange and derivatives markets conducted in Canada by 38 financial institutions and 10 foreign exchange and fixed-income brokers. (See Appendix 2 for a list of the participants.) Data on foreign exchange and derivatives transactions were collected according to the following broad market classifications: foreign exchange contracts, single-currency interest rate derivatives, and equity and commodity derivatives. Turnover data were requested only for foreign exchange contracts and single-currency interest rate derivatives, whereas data on amounts outstanding were collected for all the above market classifications. Respondents were asked to report their total foreign exchange and derivatives business classified by currency, type of transaction, and type of counterparty. A maturity breakdown was also requested.

Turnover data were collected for the month of April 1998. They included all transactions entered into during April, regardless of whether delivery or settlement was made during that month. The data were reported on a gross basis, requiring all purchases and sales by each participant to be aggregated without netting. The basis for the reporting of turnover data was the location of the trade, meaning that transactions were recorded in the location of the office where the deal was struck, regardless of whether the deals entered into in different locations were booked by the participant in a central or head office location. Respondents included the aggregate value of all arm's-length transactions concluded by their offices. In other words, in-house deals and deals with offices of the same institution were included if the trader would have been equally willing to conclude the deal in question with a fully independent market participant.

The financial institutions surveyed were also asked to report nominal or principal *amounts outstanding* and gross (positive and negative) market values of outstanding contracts as at 30 June 1998. Once again, no netting of contracts was permitted for these items. The reporting of amounts outstanding was undertaken on a consolidated basis. This means that data from all branches and majority-owned subsidiaries worldwide of a given institution were added together and reported by the parent institution only to the monetary authority in the country where the parent institution has its head office. As is usual in consolidated reporting, deals between affiliates of the same institution

ANNEXE 1

La méthodologie de l'enquête

L'enquête de 1998 portait sur les opérations de change et sur produits dérivés effectuées au Canada par 38 institutions financières ainsi que 10 courtiers des marchés des changes et des valeurs à revenu fixe (voir la liste des participants fournie à l'Annexe 2). Les données sur ces opérations ont été compilées selon les grands segments suivants des marchés : les contrats de change, les contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie, les contrats d'actions et les contrats de marchandises. On a demandé aux participants de fournir les données sur l'encours des contrats pour chacun des segments, mais de révéler les chiffres liés au volume des opérations uniquement pour les contrats de change et les contrats de taux d'intérêt dans la même monnaie. Ils étaient invités à déclarer l'ensemble de leurs opérations en les ventilant par devise, par type d'opération, par contrepartie et par échéance.

Les chiffres relatifs au *volume* des opérations ont été recueillis au mois d'avril 1998. Ils concernent toutes les opérations effectuées durant ce mois, peu importe si la livraison ou le règlement ont été effectués au cours du mois. Les données ont été fournies sous forme brute, les participants ayant dû déclarer le chiffre total et non le chiffre net de leurs achats et de leurs ventes. Les données relatives au volume des opérations devaient être déclarées au lieu où celles-ci ont été conclues, même lorsque les opérations effectuées à différents endroits sont comptabilisées à un bureau central ou un siège social. Les participants ont fourni la valeur globale de toutes les opérations sans lien de dépendance conclues par leurs bureaux. En d'autres termes, les opérations réalisées au sein d'une institution et celles conclues entre des bureaux de la même institution ont été incluses si l'opérateur était disposé à conclure l'opération en question avec un participant au marché entièrement indépendant.

Les institutions financières ayant pris part à l'enquête ont aussi été invitées à déclarer l'*encours* des montants notionnels et la valeur marchande brute (positive et négative) des contrats en vigueur au 30 juin 1998. Elles devaient à nouveau déclarer les chiffres globaux et non les chiffres nets. Toutes les données sur l'encours des contrats ont été regroupées, c'est-à-dire que les données provenant de chacune des succursales et des filiales en propriété majoritaire d'une institution donnée ont été additionnées et déclarées par l'institution mère à l'autorité monétaire du pays où se trouve son siège social. Les chiffres sur les opérations conclues entre filiales d'une même institution n'ont pas été pris en compte, comme c'est la pratique. En raison du regroupement des données, seulement un certain nombre d'institutions au Canada ont rempli la section de l'enquête portant sur l'encours des contrats, à savoir celles dont le siège social de l'institution mère est situé au pays. En d'autres termes, les nombreuses banques étrangères et celles de l'Annexe II établies au Canada qui ont rempli la section de l'enquête liée au volume des opérations n'ont pas été invitées à remplir la

were not included. Because of the consolidated basis for reporting, only a limited number of institutions in Canada, namely, those that have the (global) head office of the parent in this country, participated in the amounts-outstanding section of the Canadian survey. In other words, the many foreign or Schedule II banks in Canada that participated in the turnover part of the survey were not asked to complete the amounts-outstanding portion of the survey.¹ A list of the financial institutions that participated in this portion of the survey can be found in Appendix 2.

Double-counting arises in the Canadian survey because local interbank transactions, i.e., transactions between two reporting dealers in Canada, are reported by both parties. To adjust for this, the totals for local interbank business have been halved.² All data are reported in U.S. dollars.

Survey context

Any comparison between the 1998 survey results and those of previous surveys must take account of discrepancies or unusual features that might make one or both of the survey months atypical. Movements of the Canadian/U.S. dollar exchange rate during April 1998 were orderly as the currency slowly depreciated from about 70 1/2 cents (US) at the end of March to as low as approximately 69 1/2 cents (US) near the end of April. By 30 June 1998, the snapshot date for reporting amounts outstanding, the Canadian dollar had depreciated further to approximately 68 cents (US). The exchange rate movements were also quite orderly over April 1995. However, in that case, the Canadian dollar appreciated steadily from about 71 1/2 cents (US) at the end of March to around 73 1/2 cents (US) at the end of April.

On an informal but regular basis, the Bank of Canada collects data on turnover volumes from most financial institutions operating in the foreign exchange market in Canada. The report includes only those transactions that are booked against the Canadian dollar (in contrast to this survey, which covers all currencies) and includes volumes undertaken by the major Canadian banks in their U.S. locations (in contrast to the turnover part of this survey, which is reported on the basis of the location of the trade). Nevertheless, this informal report does give one some idea about whether April was a normal month.

section de l'enquête portant sur l'encours des contrats¹. Une liste des institutions financières qui ont rempli cette dernière section figure à l'Annexe 2.

Puisque les données sur des opérations interbancaires effectuées au Canada entre deux établissements déclarants ont été fournies par les deux parties, il en résulte un double comptage. Afin d'y remédier, le volume des opérations interbancaires nationales a été réduit de moitié². Toutes les données sont exprimées en dollars É.-U.

Le contexte

Lorsqu'on compare les résultats de l'enquête d'avril 1998 à ceux des enquêtes précédentes, on doit tenir compte des différences ou des facteurs inhabituels qui pourraient faire apparaître anormale l'évolution enregistrée au cours du mois ou des deux mois de l'enquête. Les variations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar É.-U. survenues en avril 1998 ont été régulières, le dollar canadien se dépréciant lentement pour passer d'approximativement 70 1/2 cents É.-U. à la fin mars à un creux d'environ 69 1/2 cents É.-U. vers la fin avril. Au 30 juin 1998, date sur laquelle est fondée la déclaration de l'encours des contrats, le dollar canadien s'était encore déprécié, sa valeur s'établissant à 68 cents É.-U. approximativement. Les variations du taux de change ont aussi été assez régulières en avril 1995. Durant cette période, toutefois, le dollar canadien s'était apprécié de manière constante pour passer de 71 1/2 cents É.-U. à la fin mars à environ 73 1/2 cents É.-U. à la fin avril.

La Banque du Canada mène régulièrement des enquêtes informelles auprès des institutions financières pour recueillir des données sur le volume de leurs opérations sur le marché des changes au Canada. Le rapport qui en résulte présente uniquement les chiffres concernant les opérations comptabilisées en dollars canadiens (contrairement à la présente enquête, qui porte sur toutes les devises) et les volumes traités par les bureaux des grandes banques canadiennes situés aux États-Unis (alors que, dans la section de la présente enquête portant sur les volumes, les données sur les opérations sont déclarées en fonction du lieu où elles ont été effectuées). Néanmoins, ce rapport informel permet de voir en gros si le volume de l'activité a été normal en avril.

En règle générale, le volume de l'activité au mois d'avril a tendance à être légèrement sous la moyenne mensuelle de l'année, et ce, sensiblement dans les mêmes proportions. Au cours de la période allant de 1993 à 1997, le volume moyen des opérations au comptant, des opérations à terme sec et des swaps effectués en avril s'établissait à presque 7 % en dessous de la moyenne pour l'année. Le volume total en avril 1998 se situait à 2 1/2 % en deçà de celui enregistré en avril 1997. La Banque du

1. Their parent institutions would, however, have participated in the triennial survey of the country in which the parent has its head office.

2. When the Bank for International Settlements (BIS) aggregates the data from all the participating countries, including Canada, that undertook similar surveys, cross-border double-counting arises because reporting dealers in one country have transacted with reporting dealers in another country. Hence, to obtain worldwide aggregates, the BIS adjusts for cross-border double-counting by halving the reporting-dealer cross-border (interbank) transactions.

1. Rappelons que leur institution mère a participé à l'enquête triennale menée par le pays où se trouve le siège social de cette dernière.

2. Lorsque la Banque des Règlements Internationaux (BRI) additionne les données provenant de chaque pays ayant participé à une enquête similaire, y compris le Canada, il survient un double comptage des opérations transfrontières, les établissements déclarants d'un pays ayant conclu des opérations avec des établissements déclarants d'un autre pays. Ainsi, afin d'éviter ce double comptage, la BRI réduit de moitié les chiffres concernant les opérations (interbancaires) transfrontières fournis par les établissements déclarants lorsqu'elle établit les totaux à l'échelle mondiale.

In general, volumes during the month of April tend to be slightly—but fairly consistently—below the monthly average for the year. Over the 1993–97 period, the average volumes in April for total spot, outright forward, and foreign exchange swaps were almost 7 per cent lower than the average for the whole year. Total volumes in April 1998 were 2 1/2 per cent lower than in April 1997. The Bank of Canada also regularly collects data on the turnover of foreign exchange options, although the data are less complete since some major institutions do not participate. Nevertheless, those data point to the same conclusion as the data for the spot, forward, and swap volumes, i.e., that April 1998 was a slightly below-normal month.

The same informal report also suggested that April 1995 was a below-average month in terms of both the traditional foreign exchange products and options. Hence, the two surveys, April 1998 and April 1995, are probably comparable in that both appear to have been slightly below-normal months.

It is not possible to compare the 30 June 1998 amounts outstanding (both notional and gross market values) with those of the previous survey. In the 1995 survey, the basis for reporting amounts outstanding was the book location at the lowest level of aggregation possible, i.e., at the local branch or subsidiary level. In contrast, as noted above, the 1998 amounts outstanding data were collected at the highest possible level of aggregation, i.e., on the basis of a worldwide consolidated book.

Canada recueille aussi régulièrement des données sur le volume des opérations liées aux options sur devises, mais celles-ci sont moins complètes, car certaines grandes institutions ne fournissent pas leurs chiffres. Néanmoins, tout comme les données sur le volume des opérations au comptant, des opérations à terme et des swaps, elles permettent de constater que l'activité au mois d'avril 1998 a été légèrement sous la normale.

Il ressort de la même enquête informelle que l'activité au mois d'avril 1995 avait aussi été sous la normale pour ce qui est des opérations visant les instruments de change traditionnels et les options sur devises. Ainsi, les deux enquêtes, celle d'avril 1995 et celle d'avril 1998, sont probablement comparables en ce sens que l'activité pour ces deux mois semble avoir été sous la normale.

Il n'est pas possible de comparer les données relatives à l'encours des contrats au 30 juin 1998 (valeur notionnelle et valeur marchande brute) à celles qui se dégagent de l'enquête de 1995. Dans cette dernière, la déclaration de l'encours était effectuée en fonction du lieu de comptabilisation au niveau d'agrégation le plus bas, soit au niveau de la succursale ou de la filiale locale. Par contre, comme il a été mentionné plus haut, les données relatives à l'encours de l'enquête de 1998 ont été recueillies au niveau d'agrégation le plus élevé, c'est-à-dire à l'échelle mondiale.

APPENDIX 2

Participants in the 1998 Canadian survey

Turnover, April 1998

Financial intermediaries (Reporting dealers)

ABN AMRO Bank Canada
 Banca Commerciale Italiana Canada
 Bank of America Canada
 Bank of Montreal
 The Bank of Nova Scotia
 The Bank of Tokyo-Mitsubishi (Canada)
 Banque Nationale de Paris (Canada)
 BT Bank of Canada
 La Caisse centrale Desjardins du Québec
 CIBC Wood Gundy
 The Chase Manhattan Bank of Canada
 Citibank Canada
 Crédit Lyonnais Canada
 Deutsche Bank Canada
 First Chicago NBD Bank Canada
 Fuji Bank Canada
 Goldman Sachs Canada
 Hongkong Bank of Canada
 (includes HSBC BBN James Capel Canada)
 J.P. Morgan Canada
 Laurentian Bank of Canada
 Lehman Brothers Canada Inc.
 Maple Partners Financial Group Inc.
 Mellon Bank Canada
 Merrill Lynch Canada Inc.
 Midland Walwyn Capital Inc.
 National Bank of Canada
 (includes Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.)
 Nesbitt Burns Inc./Ltd.
 Paribas Bank of Canada
 Republic National Bank of New York (Canada)
 Royal Bank of Canada (RBC DS)
 Sakura Bank (Canada)

ANNEXE 2

Participants à l'enquête canadienne de 1998

Volume des opérations, avril 1998

Intermédiaires financiers (établissements déclarants)

Banque ABN AMRO du Canada
 Banque Commerciale Italienne du Canada
 Banque d'Amérique du Canada
 Banque de Montréal
 La Banque de Nouvelle-Écosse
 Banque de Tokyo-Mitsubishi du Canada
 Banque Nationale de Paris (Canada)
 Banque BT du Canada
 La Caisse centrale Desjardins du Québec
 CIBC Wood Gundy
 Banque Chase Manhattan du Canada
 Citibanque du Canada
 Crédit Lyonnais Canada
 Deutsche Bank Canada
 First Chicago NBD Bank, Canada
 Banque Fuji du Canada
 Goldman Sachs Canada
 Banque Hongkong du Canada
 (Société HSBC James Capel Canada incluse)
 J. P. Morgan Canada
 Banque Laurentienne du Canada
 Lehman Brothers Canada Inc.
 Maple Partners Financial Group Inc.
 Banque Mellon du Canada
 Merrill Lynch Canada Inc.
 Capital Midland Walwyn Inc.
 Banque Nationale du Canada
 (Lévesque Beaubien Geoffrion Inc. inclus)
 Nesbitt Burns Inc./Ltée
 Banque Paribas du Canada
 Banque République Nationale de New York (Canada)
 Banque Royale du Canada (RBC DVM)
 Banque Sakura (Canada)

Sanwa Bank Canada
 ScotiaMcLeod Inc.
 Société Générale (Canada)
 State Street Trust Company Canada
 The Sumitomo Bank of Canada
 The Toronto-Dominion Bank
 Union Bank of Switzerland (Canada)

Brokers

Cantor Fitzgerald Canada
 EBS Dealing Resources
 Euro Brokers Canada Ltd.
 Freedom GGB
 Harlow Meyer Savage Canada
 M.W. Marshall (Canada) Limited
 Prebon Yamane (Canada) Limited
 Reuters Information Services (Canada) Limited
 EXCO Shorcan Ltd.
 Tullett & Tokyo Forex (Canada) Ltd.

Amounts outstanding,¹ 30 June 1998

Bank of Montreal*
 The Bank of Nova Scotia
 La Caisse centrale Desjardins du Québec
 CIBC Wood Gundy *
 Laurentian Bank of Canada
 Maple Partners Financial Group Inc.
 Midland Walwyn Capital Inc.
 National Bank of Canada
 Royal Bank of Canada (RBC DS)*
 The Toronto-Dominion Bank

Banque Sanwa du Canada
 Scotia McLeod Inc.
 Société Générale (Canada)
 State Street Trust Company Canada
 La Banque Sumitomo du Canada
 La Banque Toronto-Dominion
 Union de Banques suisses (Canada)

Courtiers

Cantor Fitzgerald Canada
 EBS Dealing Resources
 Euro Brokers Canada Ltd.
 Freedom GGB
 Harlow Meyer Savage Canada
 M. W. Marshall (Canada) Limited
 Prebon Yamane (Canada) Limited
 Reuters Information Services (Canada) Limited
 EXCO Shorcan Ltd.
 Tullett & Tokyo Forex (Canada) Ltd.

Encours des contrats au 30 juin 1998¹

Banque de Montréal*
 La Banque de Nouvelle-Écosse
 La Caisse centrale Desjardins du Québec
 CIBC Wood Gundy*
 Banque Laurentienne du Canada
 Maple Partners Financial Group Inc.
 Capital Midland Walwyn Inc.
 Banque Nationale du Canada
 Banque Royale du Canada (RBC DVM)*
 La Banque Toronto-Dominion

1. The three financial institutions marked with an asterisk were classified as reporting dealers in Canada for the amounts outstanding section of the survey. A total of approximately 75 financial institutions worldwide were classified as reporting dealers.

1. Les trois institutions financières dont le nom est suivi d'un astérisque ont été désignées « établissements déclarants » au Canada pour la section de l'enquête portant sur l'encours des contrats. Environ 75 institutions financières à travers le monde ont participé, comme établissements déclarants, à cette partie de l'enquête.

Conference summary: Information in financial asset prices

This was the eighth in a series of conferences hosted by the Bank of Canada, and the second that touched directly on issues concerning financial markets. The broad objective of these conferences is to encourage research outside and inside the Bank on basic issues affecting monetary policy and to expose work done by the Bank to outside assessment.

The topic in 1998—the extraction of information from financial asset prices—has been an area of intensive research by central banks around the world, which is not surprising given its close links to the conduct of monetary policy. We wanted to encourage analytic work by Canadian researchers on the information embedded in asset prices that might be relevant to the conduct of monetary policy. We also hoped to shed light on the relationship between monetary policy actions and market expectations. To help build a broader understanding of the complex interplay in the markets between central banks and other participants, we brought together a wide mix of researchers, central bankers, and market participants. This summary focuses on the papers that were presented and on the wrap-up discussion; discussants' comments and summaries of general discussions are included in the published proceedings.

The views expressed in the proceedings are those of the authors and do not necessarily reflect those of the Bank of Canada.

Résumé du colloque sur la valeur informatrice des prix des actifs financiers

Ce colloque est le huitième organisé par la Banque du Canada, et le deuxième portant directement sur des questions touchant les marchés financiers. Ces colloques visent de façon générale à stimuler la recherche, tant à la Banque qu'en dehors, sur les questions fondamentales de politique monétaire et à soumettre à une évaluation externe les travaux effectués à la Banque.

Le thème du colloque de 1998, soit l'extraction de l'information véhiculée par les prix des actifs financiers, a suscité d'intensives recherches dans les banques centrales du monde entier; il n'y a pas lieu de s'en étonner, compte tenu du rapport étroit qui existe entre ce sujet et la conduite de la politique monétaire. Notre souhait était d'inciter les chercheurs canadiens à analyser l'information incorporée aux prix des actifs et qui pourrait être utile pour la conduite de cette politique. Nous espérons aussi parvenir à une meilleure compréhension de la relation entre les mesures de politique monétaire et les attentes des marchés. Afin de brosser un tableau plus complet des interactions complexes qui ont lieu sur les marchés entre les banques centrales et les autres intervenants, nous avons cherché à réunir des chercheurs, des représentants des banques centrales et des opérateurs, c'est-à-dire un large éventail d'intéressés. Le résumé qui suit porte sur les études présentées au colloque et sur les observations formulées par les deux rapporteurs durant la séance de clôture; les remarques des commentateurs ainsi qu'une synthèse de la discussion ayant fait suite à la présentation de chaque étude figurent dans les actes du colloque.

Les opinions exprimées dans les actes sont celles des auteurs et ne traduisent pas forcément le point de vue de la Banque du Canada.

This summary was written by Kevin Clinton of the Department of Monetary and Financial Analysis and Mark Zelmer of the Financial Markets Department, the co-organizers of the conference.

Le présent résumé a été rédigé par Kevin Clinton, du département des Études monétaires et financières, et Mark Zelmer, du département des Marchés financiers, qui se sont occupés de l'organisation du colloque.

Asset pricing in consumption models: A survey of the literature

Benoît Carmichael (Université Laval)

A common characteristic of modern asset-pricing models is that prices and yields are linked, in a general-equilibrium context, to investors' decisions about consumption and savings. The term structure of yields predicted by these models is intimately tied to the nature of investors' preferences, particularly their risk aversion and time preference. Benoît Carmichael finds that models using a single parameter to represent both these properties are unable to simultaneously explain the level of real interest rates and the size of the equity premium.

Uncertainty surrounding the purchasing power of money modifies the systematic risk of financial assets and gives rise to an inflation-risk premium. In the case of bonds, this premium reflects the positive relationship between the marginal rate of intertemporal substitution of consumption with the rate of inflation—i.e., real income tends to be low when inflation is high. In the case of equities, the inflation premium also reflects the distortionary effect of taxes levied on nominal capital gains.

Session 1: Extracting information for monetary policy strategy

Extraction of expected inflation from Canadian forward rates

Joseph Atta-Mensah and Mingwei Yuan (Bank of Canada)

Although forward interest rates contain the same information as the yield curve, the forward rate curve presents it in a manner more easily interpreted for monetary policy purposes. It can also be difficult to distinguish among the key factors—expected future movements of short-term interest rates, the future path of inflation, and risk premiums. Many researchers adopt the assumptions that real interest rates are constant and that premiums related to inflation uncertainty and forward term premiums are constant.

In this paper, Joseph Atta-Mensah and Mingwei Yuan examine Canadian forward interest rates in an attempt to estimate the degree to which movements in nominal interest rates reflect changes in inflation expectations. In the first part of the paper, a standard consumption-based capital-asset-pricing model is used to examine the properties of the risk premiums embedded in Canadian forward interest rates. The rest of the paper is focused on the relationship between expected inflation and forward interest rates.

L'évaluation des actifs financiers dans les modèles de consommation : un survol de la littérature

Benoît Carmichael (Université Laval)

Une caractéristique commune aux modèles modernes d'équilibre des actifs financiers est la relation qui lie les prix et les rendements, dans un cadre d'équilibre général, aux décisions de consommation et d'épargne des investisseurs. La structure par échéance des taux de rendement qui est produite par ces modèles est étroitement liée à la nature des préférences des investisseurs, et tout spécialement à leur aversion pour le risque et à leur préférence pour le présent. Benoît Carmichael constate que les modèles qui représentent ces deux propriétés à l'aide d'un paramètre unique ne permettent pas d'expliquer simultanément le niveau des taux d'intérêt réels et la taille de la prime rattachée aux actions.

L'incertitude entourant le pouvoir d'achat de la monnaie modifie le risque systématique des actifs financiers et donne lieu à une prime de risque d'inflation. Dans le cas des obligations, cette prime reflète la relation positive qui existe entre le taux marginal de substitution intertemporelle de la consommation et le taux d'inflation — c'est-à-dire que le revenu réel tend à diminuer quand l'inflation est forte. Dans le cas des actions, la prime de risque d'inflation traduit aussi l'effet de distorsion des impôts prélevés sur le montant nominal des gains en capital.

Première séance : L'extraction de renseignements utiles à l'orientation stratégique de la politique monétaire

L'extraction de l'inflation attendue à partir des taux d'intérêt à terme au Canada

Joseph Atta-Mensah et Mingwei Yuan (Banque du Canada)

Même si les taux d'intérêt à terme véhiculent la même information que la courbe de rendement, la courbe des taux à terme présente cette information sous une forme plus facile à interpréter aux fins de la conduite de la politique monétaire. En outre, il peut être difficile de distinguer les facteurs clés entre eux, à savoir les variations attendues des taux d'intérêt à court terme, l'évolution future de l'inflation et les primes de risque. Nombre de chercheurs font l'hypothèse que les taux d'intérêt réels sont constants, tout comme les primes liées à l'incertitude de l'inflation et les primes de terme.

Dans cette étude, Joseph Atta-Mensah et Mingwei Yuan analysent les taux d'intérêt à terme au Canada en cherchant à évaluer la mesure dans laquelle les variations des taux nominaux reflètent celles des attentes en matière d'inflation. Dans la première partie, ils font appel à un modèle type d'équilibre des actifs financiers fondé sur la consommation pour examiner les propriétés des primes de risque incorporées aux taux à terme au Canada. Dans le reste de l'étude, ils étudient la relation entre l'inflation attendue et les taux à terme.

The authors conclude that: (i) inflation-risk and term premiums are very small; (ii) on average, a 1 per cent increase in forward interest rates corresponds to a 0.4 to 0.5 per cent increase in the expected annual rate of future inflation; (iii) real interest rates in Canada fluctuate widely and are generally more volatile than inflation expectations, particularly at the shorter end of the maturity spectrum; and (iv) while real interest rates and expected inflation tend to move in the same direction at the shorter end of the maturity spectrum (consistent with the view that authorities are reacting to the increase in expected inflation), at the longer end these two variables move in opposite directions (reflecting the interpretation that higher real short-term interest rates are expected to depress economic activity and cause inflation to eventually decline).

Yield and inflation differentials between Canada and the United States

Ben Fung (Bank of Canada) and Eli Remolona (Federal Reserve Bank of New York)

Ben Fung and Eli Remolona also seek to extract information on expected future inflation from the term structure of interest rates. However, they exploit co-movements among interest rates in Canada and the United States, as well as movements of the yield curve. Specifically, they extend a two-factor term-structure model of interest rates to a two-country setting. Yields in each country are determined by two unobserved factors: (i) an inflation factor specific to each country; and (ii) a real factor common to both countries, deriving from close economic links, especially capital market integration.

The empirical results suggest that the additional information contained in the U.S. yield curve is significant. Also, differences in inflation expectations and inflation-risk premiums are both important components of the changes in yield spreads between the two countries.

Central bank policy, inflation, and stock prices

Ronald Giammarino (University of British Columbia)

There has been much public discussion of the strong performance of stock markets around the world in recent years (most notably in the United States) and whether this should be a concern for monetary policy-makers. This begs the questions of whether movements in equity prices are linked to inflation and, hence, whether they should be taken into account by monetary policy, or whether stock prices predominantly reflect such things as financial market bubbles. The latter might not provide useful information with respect to current monetary policy, but they might be of concern from the viewpoint of financial system stability. Ronald Giammarino surveys what is known about the links

Les conclusions des auteurs sont que : i) les primes de risque d'inflation et de risque à terme sont très faibles; ii) en moyenne, une augmentation de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt à terme correspond à une hausse de 0,4 à 0,5 point du taux annuel d'inflation attendu; iii) les taux d'intérêt réels fluctuent considérablement au Canada et sont généralement plus variables que l'inflation attendue, en particulier pour les échéances rapprochées; iv) si les taux d'intérêt réels et l'inflation attendue ont tendance à évoluer dans le même sens à court terme (conformément à l'opinion voulant que les autorités réagissent à une augmentation de l'inflation attendue), ces deux variables évoluent en sens inverse à long terme (conformément à l'interprétation qui veut qu'un niveau plus élevé des taux d'intérêt réels à court terme ait un effet négatif sur l'activité économique, ce qui entraîne tôt ou tard un ralentissement de l'inflation).

Les écarts de taux de rendement et d'inflation entre le Canada et les États-Unis

Ben Fung (Banque du Canada) et Eli Remolona (Banque fédérale de réserve de New York)

Ben Fung et Eli Remolona cherchent eux aussi à extraire de la structure par échéance des taux d'intérêt de l'information sur l'inflation attendue. Ils exploitent cependant pour cela les covariations des taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis ainsi que les variations de la courbe de rendement. Plus précisément, ils étendent à deux pays un modèle à deux facteurs fondé sur la structure des taux d'intérêt. Les taux de rendement dans chaque pays sont déterminés par deux facteurs non observés : i) un facteur d'inflation propre à chaque pays; ii) un facteur réel commun aux deux, attribuable aux liens étroits qui unissent les deux économies et plus particulièrement à l'intégration des marchés de capitaux.

Il ressort des résultats empiriques que la courbe de rendement aux États-Unis apporte un supplément d'information important. En outre, les différences entre les taux d'inflation attendus et entre les primes de risque d'inflation jouent un rôle non négligeable dans l'évolution des écarts de taux de rendement entre les deux pays.

La politique de la banque centrale, l'inflation et les cours des actions

Ronald Giammarino (Université de la Colombie-Britannique)

La vigueur remarquable des marchés boursiers depuis quelques années dans les différents pays (et tout particulièrement aux États-Unis) suscite bien des débats, tout comme la question de savoir si les responsables de la politique monétaire devraient s'en préoccuper. Existe-t-il une relation entre l'évolution des cours des actions et l'inflation — ce qui pourrait amener les autorités monétaires à prendre ceux-ci en considération — ou leur évolution traduit-elle surtout la présence de bulles sur les marchés financiers et d'autres phénomènes du genre? Dans ce dernier cas, les renseignements qu'il serait possible d'en tirer ne seraient peut-être d'aucune utilité pour la conduite de la politique monétaire, mais ils pourraient présenter de l'intérêt

among inflation, stock prices, and central bank policy, in order to shed light on these issues. He identifies areas where knowledge is lacking and poses some questions for future research.

Movements in equity prices are not a perfect hedge against inflation because most companies are not able to pass along general price increases to their customers. Giammarino postulates that this might reflect a negative correlation between economic activity and inflation, perhaps because countercyclical monetary policy implies that an expected decline in real economic activity will lead to an easier monetary policy stance and, ultimately, to higher inflation. He suggests that some progress has been made in setting out the conditions under which a central bank might actively target the level of stock prices relative to some “fundamental” level, in order to promote systemic financial stability. However, the feasibility of such policy prescriptions has not been empirically established. The author is sceptical that central banks might be able to identify asset price bubbles in a timely way.

Session 2: Extracting information for monetary policy implementation

Towards a new measure of interest rate expectations in Canada: Estimating a time-varying term premium

Toni Gravelle, Philippe Muller, and David Strélski (Bank of Canada)

Information about the views of financial market participants regarding future movements in short-term interest rates can help monetary policy-makers identify any discrepancies between their desired path for interest rate changes over the medium term and that of the market. The authorities can then take action to limit the kind of financial disturbances that can arise when monetary policy takes an unexpected turn.

The authors seek a more accurate measure of expected movements of 3-month interest rates in Canada. They test the expectations hypothesis of the term structure, which postulates that longer-term interest rates represent an average of expected future short-term interest rates plus a constant term premium. They find that this hypothesis does not hold, because of time-varying term premiums, which appear to be much larger in Canada than in the United States, and which increase in magnitude with time to maturity. Consequently, they estimate a vector error-correction model (VECM) of the time-varying term premiums, which is used to generate improved estimates of expected future short-term interest rates. The results appear to be intuitively plausible and broadly in line with results of survey data on 3-month interest rate

sous l’angle de la stabilité du système financier. Afin d’éclairer ces questions, Ronald Giammarino passe en revue ce que l’on sait des relations entre l’inflation, les cours des actions et la politique de la banque centrale. Il fait ressortir les points qui sont encore mal compris et pose quelques questions qui méritent une étude plus approfondie.

L’évolution des cours des actions ne permet pas de se protéger parfaitement contre l’inflation, car la plupart des entreprises sont dans l’impossibilité de répercuter sur leur clientèle la hausse générale de leurs coûts. Giammarino postule que cela pourrait être lié à une corrélation négative entre l’activité économique et l’inflation, peut-être parce que la nature anticyclique de la politique monétaire implique qu’un ralentissement attendu de l’activité économique réelle entraînera un assouplissement de la politique monétaire et donc, en fin de compte, une accélération de l’inflation. D’après Giammarino, on est parvenu à mieux définir les conditions dans lesquelles une banque centrale pourrait chercher activement à amener le niveau des cours des actions à s’établir à un niveau « fondamental » à déterminer, dans le but de favoriser la stabilité du système financier. On n’a toutefois pas établi sur le plan empirique si une politique de ce genre était applicable dans la pratique. L’auteur doute que les banques centrales soient en mesure de repérer assez rapidement l’apparition de bulles sur les marchés financiers.

Deuxième séance : L’extraction de renseignements utiles à la mise en œuvre de la politique monétaire

Vers une nouvelle mesure des attentes de taux d’intérêt au Canada : l’estimation d’une prime de terme variable

Toni Gravelle, Philippe Muller et David Strélski (Banque du Canada)

L’information relative à la façon dont les opérateurs des marchés financiers envisagent l’évolution future des taux d’intérêt à court terme peut aider les responsables de la politique monétaire à déceler la présence de discordances entre les variations des taux d’intérêt qu’ils souhaitent à moyen terme et les attentes du marché. Les autorités seront ainsi mieux à même de prendre des mesures pour limiter le genre de turbulences susceptibles de se produire sur les marchés financiers lorsque la politique monétaire s’oriente dans un sens imprévu.

Gravelle et ses collaborateurs cherchent à obtenir une mesure plus précise des variations attendues des taux d’intérêt à trois mois au Canada. Ils testent l’hypothèse relative aux attentes que reflète la structure par échéance des taux d’intérêt, selon laquelle les taux à long terme représentent une moyenne des taux à court terme attendus, plus une prime de terme constante. Ils constatent que cette hypothèse ne se vérifie pas à cause de l’existence de primes de terme variables dans le temps, qui semblent beaucoup plus importantes au Canada qu’aux États-Unis et augmentent en fonction de la période à courir jusqu’à l’échéance. C’est pourquoi les auteurs estiment un modèle vectoriel à correction d’erreurs relatif aux primes de terme variables dans le temps, dont ils se servent pour obtenir des estimations plus précises des taux

expectations. They also find that term premiums tend to be largest in periods of high interest rate volatility, which suggests that they incorporate a risk premium to compensate investors for the increased uncertainty in such periods.

The information content of Canadian dollar futures options

Alexander Levin (Bank of Montreal), Des McManus, and David Watt (Bank of Canada)

Levin et al. use price data on futures options from the Chicago Mercantile Exchange to derive risk-neutral probability density functions (PDFs) for the Canada/U.S. exchange rate. These PDFs provide the probabilities that risk-neutral agents attach to future exchange rate levels. “Bearish” sentiment on the Canadian dollar exists when the market assigns a relatively high risk-neutral probability to low future values, whereas a “bullish” market will do the opposite.

The authors present case studies on the response of the risk-neutral PDF to the release of Bank of Canada *Monetary Policy Reports* and to changes in the Bank’s operating band for the overnight interest rate during the 1994–95 Mexican crisis and the recent Asian crisis. The results suggest that monetary policy statements, or actions indicating a change in policy intentions, tend to have a more significant impact on the risk-neutral PDF than statements or actions that reiterate the policy stance or that were anticipated by the market. This, of course, is in line with theoretical predictions.

Confidence intervals and constant maturity series for probability measures extracted from options prices

William Melick and Charles Thomas (Federal Reserve Board of Governors)

Like the previous paper, the paper by William Melick and Charles Thomas discusses the extraction of PDFs from options prices. It also presents examples of the ways in which these concepts are used at the Federal Reserve Board.

The authors have developed a maturity technique to correct for term-to-maturity dependence, which arises from the fact that options listed on financial exchanges mature on fixed dates. As a result, their derived PDFs are more comparable over time than those available previously. Melick and Thomas conclude by outlining a technique for computing confidence intervals around estimated PDFs, which can give an idea of the uncertainty that surrounds these estimates.

d’intérêt à court terme attendus. Les résultats semblent plausibles sur le plan intuitif et généralement conformes à ceux des enquêtes sur les attentes en matière de taux d’intérêt à trois mois. Les auteurs constatent également que c’est généralement durant les périodes où la volatilité des taux d’intérêt est forte que les primes de terme sont les plus élevées, ce qui donne à penser qu’une prime de risque est alors incorporée aux taux afin d’indemniser les investisseurs de l’incertitude accrue observée pendant ces périodes.

La valeur informative des options sur contrats à terme sur le dollar canadien

Alexander Levin (Banque de Montréal), Des McManus et David Watt (Banque du Canada)

Levin et ses coauteurs font appel aux prix des options sur contrats à terme cotées au Chicago Mercantile Exchange pour établir les densités de probabilité neutres à l’égard du risque (DPNR) du taux de change Canada-États-Unis. Ces DPNR fournissent les probabilités que les agents neutres face au risque assignent aux valeurs futures du taux de change. Le marché est « baissier » vis-à-vis du dollar canadien quand il attribue une probabilité (neutre à l’égard du risque) relativement élevée à une faible valeur future du dollar; il est « haussier » dans le cas inverse.

Au moyen d’études de cas, les auteurs examinent la réaction des DPNR du taux de change Canada-États-Unis à la publication du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada et aux modifications apportées à la fourchette opérationnelle du taux du financement à un jour durant la crise du peso mexicain de 1994–1995 et la récente crise asiatique. D’après les résultats obtenus, les énoncés de politique monétaire ou les mesures indiquant un changement d’intention des autorités monétaires tendent à exercer une influence plus marquée sur les DPNR que les énoncés ou mesures qui confirment l’orientation de la politique monétaire ou sont anticipées par les marchés. Cela concorde évidemment avec les prévisions de la théorie.

Probabilités extraites du prix des options — Intervalles de confiance et séries à échéance constante

William Melick et Charles Thomas (Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale)

Comme l’étude précédente, celle de William Melick et Charles Thomas porte sur l’établissement de densités de probabilité à partir du prix des options. Elle présente aussi des exemples de la façon dont le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale utilise ce genre de concept.

Les auteurs ont mis au point une technique qui permet de corriger les données au titre de la dépendance envers l’échéance, qui est attribuable au fait que les options cotées en bourse viennent à échéance à date fixe. Par conséquent, les densités de

Pitfalls and opportunities for the conduct of monetary policy in a world of high-frequency data

Pierre Siklos (Wilfrid Laurier University)

Innovations in technology and markets have greatly increased the ability of central banks to monitor and analyze high-frequency data. However, since the lags in the effect of monetary policy on the economy are long and variable, devoting monetary policy resources to concerns about daily financial developments could adversely affect the accomplishment of monetary policy objectives. There is a risk that monetary authorities could become myopic, or suffer from tunnel vision, and overreact to random events that have no real bearing on the basic objectives of monetary policy.

Pierre Siklos sees a conflict between taking the long view on policy questions and a perceived need to be seen to be responding quickly to shocks. The interest of central banks in high-frequency information could arise from the fear that a small event might trigger a financial crisis. Is this risk sufficiently high to warrant closely monitoring, and responding on a continuous basis to, high-frequency data? Evidence on this question is difficult to gather and interpret, but some suggestive results are presented.

Wrap-up discussion

Charles Freedman (Bank of Canada) and Frank Milne (Queen's University)

Charles Freedman stressed two elements in the process of using information derived from asset prices in the conduct of monetary policy:

- *Technical aspects of extracting information*—Many assumptions have to be made when extracting information, such as risk-neutrality when deriving PDFs from options prices, or how term premiums behave in the case of forward or futures prices. The extraction process is less mechanical, and requires more interpretation, than was previously thought. In Canada, the thin markets add to the difficulties of deriving reliable PDFs.
- *Use in decision-making*—A basic input for monetary policy should be the central bank's own forecast of inflation, rather than market expectations, because the former would be

probabilité qu'ils obtiennent sont plus comparables dans le temps que celles dont on disposait jusqu'à maintenant. Melick et Thomas exposent en conclusion une méthode de calcul des intervalles de confiance entourant les densités de probabilité estimées qui donne une idée de l'incertitude relative à ces dernières.

Dangers et attraits du recours aux données de haute fréquence pour la conduite de la politique monétaire

Pierre Siklos (Université Wilfrid Laurier)

Les innovations techniques ainsi que les innovations introduites sur les marchés ont considérablement accru la capacité des banques centrales de suivre et d'analyser les données à haute fréquence. Cependant, comme le délai de transmission de la politique monétaire à l'économie est long et d'une durée variable, il se pourrait que la prise de mesures de politique monétaire en réaction aux fluctuations quotidiennes des variables financières nuise à la réalisation des objectifs de la politique monétaire. Les banques centrales risquent de souffrir de myopie ou d'un manque de recul et de réagir de façon excessive à des événements aléatoires sans incidence réelle sur les objectifs fondamentaux de la politique monétaire.

Aux yeux de Pierre Siklos, l'adoption d'une perspective à long terme en matière de politique monétaire s'oppose à la nécessité d'être perçu comme prompt à réagir aux chocs. L'intérêt des banques centrales pour les données de haute fréquence pourrait s'expliquer par la crainte qu'un événement d'envergure limitée au départ ne déclenche une crise financière. Ce risque est-il suffisamment élevé pour justifier un suivi de tous les instants de ces données et un ajustement continu à ces dernières? Il n'est pas facile de recueillir des éléments de réponse à cette question et de les interpréter, mais Siklos présente certains résultats intéressants à ce sujet.

Séance de clôture

Charles Freedman (Banque du Canada) et Frank Milne (Université Queen's)

Charles Freedman a fait ressortir deux aspects de l'utilisation de l'information tirée du prix des actifs dans la conduite de la politique monétaire :

- *L'aspect technique de l'extraction de l'information*. Le processus d'extraction exige l'adoption de nombreuses hypothèses, concernant par exemple la neutralité face au risque lorsqu'on établit des densités de probabilité à partir du prix des options, ou encore concernant le comportement des primes de terme dans le cas des prix des contrats à terme. Il est moins mécanique et fait davantage appel à l'interprétation qu'on l'avait pensé jusqu'ici. Au Canada, l'étroitesse des marchés rend encore plus difficile l'établissement de densités de probabilité fiables.

anchored by the objectives of monetary policy, whereas the latter might be affected by factors such as credibility problems.

Market expectations incorporated in asset prices are, nevertheless, of interest to the authorities. First, medium- to long-term inflation expectations are a gauge of policy credibility. Second, even if the markets have total confidence that the authorities will achieve the inflation target over the long term, this does not rule out movements of inflation over the short to medium term. Market measures might indicate whether the market expects inflation to move outside the target range over the next few quarters in response to a shock and when it expects it to return to the range. Third, and most important, is the information that is available on expected movements of interest rates and exchange rates—i.e., on the market's view of the future stance of monetary policy.

The market's expectations of financial variables provide a cross-check on the judgments that central banks have to make about the economy. They give the central bank a better idea of whether its intended actions might come as a surprise to markets. They might suggest a need for improved communication. However, the central bank must be careful not to overreact to high-frequency information, which has the tendency to be very volatile.

Frank Milne challenged researchers to improve on the current generation of asset-pricing models. There is a need for models that allow disparate expectations, track the data well, cover international aspects, and treat the existence of financial intermediaries seriously. Two approaches that have been tried—full general-equilibrium and arbitrage-factor approaches—have weaknesses in these respects. Asset-pricing models without frictions sit uneasily with the more pragmatic models used in macroeconomics. This tension is noticeable at the moment, as central banks confront the cross-currents associated with the Asian crisis, high stock market values, and the introduction of the euro.

The conference proceedings are available in English or French and can be purchased at a price of \$15 per volume from Publications Distribution, Communications Services, Bank of Canada. Canadian residents should add 7 per cent GST plus provincial sales tax, where applicable. Previous titles, which are listed in the Bank of Canada Publications section of this Review, are also available at a price of \$15 per volume plus tax.

- *L'utilisation de l'information extraite dans la prise de décision.* La politique monétaire doit reposer sur les prévisions de l'inflation établies par la banque centrale plutôt que sur les attentes du marché. Les premières ont pour point d'ancrage les objectifs de la politique monétaire, tandis que les secondes risquent de subir l'influence de facteurs tels que le manque de crédibilité.

Il reste que les attentes du marché incorporées aux prix des actifs présentent de l'intérêt pour les autorités. Tout d'abord, les attentes en matière d'inflation à moyen et à long terme permettent d'évaluer la crédibilité de la politique monétaire. Ensuite, même si le marché est tout à fait persuadé de la capacité des autorités d'atteindre le taux d'inflation cible en longue période, cela n'exclut pas des variations de l'inflation à court et à moyen terme. Si l'on disposait d'une mesure des attentes du marché, on pourrait savoir si celui-ci s'attend à ce qu'un choc fasse sortir l'inflation de la fourchette cible au cours des trimestres à venir et à quel moment il prévoit le retour de l'inflation à l'intérieur de la fourchette. Enfin, et c'est ce qui compte le plus, il y a l'information que renferment les prix des actifs sur l'évolution attendue des taux d'intérêt et du taux de change, c'est-à-dire sur l'orientation future de la politique monétaire telle que la perçoit le marché.

Les attentes du marché concernant les variables financières peuvent servir à évaluer par recoupements les jugements que la banque centrale doit porter sur l'économie. Elles lui permettent de mieux discerner si les mesures qu'elle envisage risquent de prendre les marchés par surprise et peuvent ainsi indiquer la nécessité d'une meilleure communication. La banque centrale doit toutefois se garder de réagir de façon excessive aux données de haute fréquence, car celles-ci ont tendance à être très variables.

Frank Milne a insisté sur la nécessité d'améliorer la génération actuelle de modèles d'équilibre des actifs financiers. Les chercheurs ont besoin de modèles qui admettent des attentes divergentes d'une catégorie d'agents à l'autre, décrivent bien les données, tiennent compte de la dimension internationale et assignent aux intermédiaires financiers le rôle qui leur revient. Les deux approches retenues jusqu'ici — et qui mettent à contribution des modèles complets d'équilibre général et des modèles d'arbitrage à plusieurs facteurs — présentent des lacunes à cet égard. Il est difficile de concilier l'emploi de modèles d'équilibre des actifs sans frictions et celui des modèles plus pragmatiques utilisés en macroéconomie. Cette difficulté est particulièrement manifeste à l'heure où les banques centrales sont confrontées aux influences combinées de la crise asiatique, du niveau élevé des cours en bourse et du lancement de l'euro.

On peut se procurer les actes du colloque, en version française ou anglaise, au prix de 15 \$ l'unité, en s'adressant à la Diffusion des publications, Services de communication, Banque du Canada. Les résidents du Canada sont priés d'ajouter 7 % au montant de leur commande au titre de la TPS ainsi que la taxe de vente provinciale s'il y a lieu. Les actes des colloques précédents, décrits dans la section que la Revue renferme sur les publications de la Banque du Canada, sont également en vente auprès de la même source à 15 \$ l'unité (taxes en sus).

The Canadian experience with targets for inflation control

The Gibson Lecture
by Gordon G. Thiessen
Governor of the Bank of Canada
Queen's University
Kingston, Ontario
15 October 1998

It is an honour to have been asked by the School of Policy Studies and the John Deutsch Institute to deliver the 1998 Gibson Lecture.

As an economist who worked as a banker for most of his career, Douglas Gibson brought an interesting perspective to public policy issues, to the relationship between government and business, and to the contribution of outside economists to government policies. I noted with particular interest a comment by Gibson in his 1981 essay in honour of John Deutsch. He points out that few academic economists in Canada up to that time “appeared to appreciate the destructive influence of inflation on the economy and on society.”¹

That comment provides a convenient link to my topic for this year's Gibson Lecture. What I propose to do is to reflect on Canada's experience using explicit targets aimed at low rates of inflation as the focus for conducting monetary policy.² But let me first set the scene by putting the inflation targets in the context of various approaches to monetary policy.

With the sharp rise in worldwide inflation in the 1970s, the costs of inflation became more and more evident. Consequently, central banks increasingly focused their attention on how to get inflation down and keep it down. One lesson that came out of this period was the importance of having some sort of “nominal anchor” to ensure that monetary policy does not lose sight of the objective of inflation control, given the long lags in the operation of monetary policy.³

1. Gibson (1981).

2. Broad assessments of the experience to date with inflation targeting in industrial countries can be found in Almeida and Goodhart (1998) and Bernanke et al. (1998). Individual country experiences can be found in Leiderman and Svensson (1995). For an assessment of the potential advantages and disadvantages of inflation targeting in developing countries, see Masson et al. (1997).

3. See Bouey (1982).

Les cibles de maîtrise de l'inflation : l'expérience canadienne

Conférence Gibson
donnée par Gordon G. Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
à l'Université Queen's
à Kingston, en Ontario
le 15 octobre 1998

Je suis honoré d'avoir été invité par la School of Policy Studies et le John Deutsch Institute à prononcer la conférence Gibson de l'année 1998.

Économiste de formation ayant œuvré comme banquier durant la majeure partie de sa carrière, Douglas Gibson a jeté un éclairage des plus intéressants sur les questions que l'orientation des politiques publiques soulève, les rapports entre le gouvernement et les entreprises et la contribution des économistes du secteur privé aux politiques mises en œuvre par les pouvoirs publics. Une remarque que j'ai relevée dans le texte qu'il dédiait en 1981 à John Deutsch a tout particulièrement retenu mon attention. Dans ce texte, Gibson soulignait que peu d'économistes du milieu universitaire au Canada avaient jusque-là semblé reconnaître l'influence destructrice de l'inflation sur l'économie et sur la société en général¹.

Cette remarque est un bon préambule au sujet que j'ai choisi de traiter à la conférence Gibson de cette année. Je me propose en effet d'examiner avec vous l'expérience qu'a le Canada de l'utilisation de cibles explicites de réduction et de maîtrise de l'inflation comme pierre angulaire de la politique monétaire². Mais auparavant, laissez-moi vous indiquer où se situent les cibles en matière d'inflation par rapport aux diverses autres approches possibles en matière de conduite de la politique monétaire.

La forte poussée d'inflation qui a frappé le monde dans les années 1970 a fait ressortir les coûts d'une hausse constante du niveau des prix. En conséquence, les banques centrales se sont de plus en plus attachées à trouver des façons de réduire l'inflation et de la maintenir à de bas niveaux. Un des enseignements tirés de cette période est l'importance de disposer d'une sorte de « point d'ancrage nominal » afin que la politique monétaire ne s'écarte pas de l'objectif de maîtrise de l'inflation

1. Gibson (1981).

2. Pour une évaluation globale de l'expérience acquise jusqu'à maintenant dans l'utilisation de cibles en matière d'inflation dans les pays industriels, voir Almeida et Goodhart (1998) et Bernanke et coll. (1998). L'expérience de pays particuliers est décrite dans Leiderman et Svensson (1995). Pour une analyse des avantages et des désavantages potentiels de l'utilisation de cibles d'inflation dans les pays en développement, voir Masson et coll. (1997).

The traditional nominal anchor for small countries has been a fixed exchange rate that links the currency of the small country to that of a larger trading partner that has been successful in controlling inflation. Among the larger countries, many central banks turned to monetary aggregates as an intermediate target for monetary policy around the mid-1970s as relatively high inflation became entrenched in the world economy. Subsequently, with inflation and inflation expectations persisting at uncomfortable levels in many countries during the 1980s, the policy innovation in the early 1990s was the introduction of explicit inflation-control targets in eight countries.⁴

The main factor that countries choosing to use explicit inflation-control targets have in common is a history of higher-than-average inflation. In some cases, they had previously used monetary aggregates and/or a fixed exchange rate without success or with only limited success. And, unlike countries with a history of relatively low inflation (such as the United States, Germany, and Japan), the history and consequent problems of policy credibility in inflation-targeting countries meant that they were unable to rely upon a general qualitative commitment to low inflation.

The key objectives of Canada's inflation targets, when they were originally announced in 1991, were to prevent inflation from accelerating in the short run in the face of the introduction of the new Goods and Services Tax (GST) and a sharp rise in oil prices and, in the longer run, to bring inflation down to a level consistent with price stability. Over time, the importance of other favourable characteristics of inflation targets as a permanent operating framework for monetary policy has become increasingly apparent to us at the Bank of Canada. The most notable of these characteristics are increased transparency, better accountability, improved internal decision-making, and a mechanism for responding to demand and supply shocks that reduces potential fluctuations in output.

I would not argue that explicit inflation targets are the only way to achieve good macroeconomic results. Indeed, the worldwide reduction of inflation in the 1990s across countries with different frameworks for monetary policy clearly indicates that there are a number of ways to achieve low inflation. Rather, I will argue that explicit inflation targets bring a discipline to monetary policy that is helpful in providing a more stable and predictable environment for the economic decisions of businesses and individuals. Moreover, I believe that the benefits of the clear operating framework provided by such targets will make them

qu'elle s'est fixé, étant donné les longs décalages avec lesquels ses effets se font sentir³.

Le point d'ancrage auquel les petits pays ont recours habituellement est un taux de change fixe entre leur monnaie et celle d'un partenaire commercial plus important où l'inflation a été maîtrisée. Pour leur part, les banques centrales d'un bon nombre de grands pays ont d'abord choisi les agrégats monétaires comme cible intermédiaire de la politique monétaire vers le milieu des années 1970, époque où une inflation relativement élevée s'enracinait dans l'économie mondiale. L'inflation et les attentes d'inflation s'étant ensuite maintenues à des niveaux inconfortables dans de nombreux pays durant les années 1980, on a assisté, au début des années 1990, à une innovation dans le domaine de la politique monétaire, soit la mise en place de cibles explicites de maîtrise de l'inflation dans huit pays⁴.

Les pays qui ont adopté des cibles explicites de maîtrise de l'inflation avaient principalement en commun un passé d'inflation supérieure à la moyenne. Dans certains cas, ils avaient déjà eu recours aux agrégats monétaires ou aux taux de change fixes, mais leurs efforts étaient restés vains ou n'avaient récolté qu'un succès limité. De plus, contrairement aux pays où l'inflation était restée relativement faible (comme les États-Unis, l'Allemagne et le Japon), ils ne pouvaient s'appuyer sur un engagement général, non chiffré, envers de bas taux d'inflation en raison de leur passé d'inflation et du manque de crédibilité de leur politique monétaire.

Lorsque les cibles canadiennes de maîtrise de l'inflation ont été rendues publiques la première fois en 1991, les principaux objectifs poursuivis étaient, à court terme, d'empêcher l'inflation de s'accélérer dans la foulée de l'entrée en vigueur de la nouvelle taxe sur les produits et services (TPS) et de la brusque remontée des prix du pétrole et, à plus long terme, de la ramener à un niveau compatible avec la stabilité des prix. Au fil du temps, l'importance d'autres attributs positifs des cibles de maîtrise de l'inflation, lorsque celles-ci servent de cadre permanent pour la conduite de la politique monétaire, nous est apparue de plus en plus clairement à la Banque du Canada. Les plus remarquables de ces attributs sont une plus grande transparence, une responsabilité mieux définie, un meilleur processus interne de prise de décision et un mécanisme de réaction aux chocs de demande ou d'offre qui atténue les répercussions possibles de ces chocs sur la production.

Je n'irai pas jusqu'à prétendre que l'instauration de cibles d'inflation explicites constitue la seule façon d'obtenir de bons résultats sur le plan macroéconomique. De fait, la réduction de l'inflation dans les années 1990 dans des pays utilisant des cadres différents pour la mise en œuvre de leur politique monétaire montre clairement qu'il existe plusieurs façons de réaliser un bas taux d'inflation. Je vous dirai plutôt que la présence de telles cibles confère à la conduite de la politique monétaire un élément de discipline grâce auquel l'environnement dans lequel les particuliers et les entreprises

3. Voir Bouey (1982).

4. New Zealand, Canada, the United Kingdom, Sweden, Finland, Australia, Israel, and Spain adopted inflation targets in the first half of the 1990s.

4. La Nouvelle-Zélande, le Canada, le Royaume-Uni, la Suède, la Finlande, l'Australie, Israël et l'Espagne ont adopté des cibles en matière d'inflation durant la première moitié des années 1990.

increasingly attractive in democratic societies that demand accountable public institutions.

I will begin this lecture with a brief history of inflation targets in Canada and go on to an assessment of the performance of the Canadian economy during the period in which inflation targets have been in place. I will then turn to a discussion of the favourable characteristics of inflation targets, over and above achieving a low rate of inflation. After examining the main criticisms of explicit targets for low inflation, I will offer some concluding remarks about the contributions that the targets have made to the conduct of monetary policy in Canada over the last eight years.

A brief history of inflation targets in Canada

In response to the persistence of high inflation during the 1970s, the Bank of Canada adopted a narrowly defined monetary aggregate (M1) as a target in 1975. When this aggregate became increasingly unreliable and turned out not to have been all that helpful in achieving the desired lessening of inflation pressures, it was eventually dropped as a target in 1982. Subsequently, the Bank embarked on a protracted empirical search for an alternative monetary aggregate target, but no aggregate was found that would be suitable as a formal target. Thus, from 1982 to 1991, monetary policy in Canada was carried out with price stability as the longer-term goal and inflation containment as the shorter-term goal, but without intermediate targets or a specified path to the longer-term objective.

In February 1991, explicit targets for reducing inflation were introduced through joint announcements by the Bank and the federal government.⁵ These announcements confirmed price stability as the appropriate long-term objective for monetary policy in Canada and specified a target path to low inflation. The first guidepost was set for the end of 1992 at a target rate of 3 per cent for the 12-month increase in the consumer price index (CPI). This was to be followed by a reduction to 2.5 per cent for mid-1994 and to 2 per cent by the end of 1995. These targets had a band of plus and minus 1 percentage point around them. The announcements specified that after 1995 there would be further reductions of inflation until price stability was achieved.

At the time the targets were announced, there was upward pressure on prices in Canada from two major shocks—the sharp rise in oil prices following the Iraqi invasion of Kuwait and the effect on the price level

prennent leurs décisions de nature économique est plus stable et plus prévisible. Je crois, en outre, que les avantages découlant de la transparence du cadre de mise en œuvre que procurent ces cibles les rendront de plus en plus attrayantes dans les démocraties où les institutions publiques doivent rendre compte de leurs actes.

Je vais donc, pour commencer, faire un bref historique de l'utilisation des cibles en matière d'inflation au Canada, puis j'évaluerai la tenue de l'économie canadienne durant la période au cours de laquelle de telles cibles ont été en vigueur. J'examinerai ensuite les attributs positifs de ces cibles, outre la réalisation d'un bas taux d'inflation. Après avoir passé en revue les principales critiques formulées à l'encontre des cibles explicites de bas taux d'inflation, je conclurai en décrivant la contribution que celles-ci ont apportée à la conduite de la politique monétaire au Canada ces huit dernières années.

Un bref historique de l'utilisation de cibles en matière d'inflation au Canada

Face à la persistance d'un niveau élevé d'inflation au Canada durant les années 1970, la Banque du Canada a décidé, en 1975, d'adopter pour cible un agrégat monétaire au sens étroit (M1). Cet agrégat étant devenu de moins en moins fiable et la preuve qu'il ne contribuait pas au relâchement souhaité des pressions inflationnistes étant faite, il a cessé d'être utilisé comme cible en 1982. Par la suite, la Banque s'est lancée dans une très longue recherche exploratoire dans le but de trouver un autre agrégat monétaire pouvant servir de cible, mais aucun ne lui a paru convenir. Voilà pourquoi, de 1982 à 1991, la conduite de la politique monétaire au Canada visait la stabilité des prix à long terme et la maîtrise de l'inflation à court terme, mais ne s'appuyait sur aucune cible intermédiaire ou trajectoire précise devant mener à l'objectif poursuivi à long terme.

En février 1991, la Banque et le gouvernement fédéral annonçaient conjointement l'instauration de cibles explicites de réduction de l'inflation⁵. Ils confirmaient, dans leur annonce respective, que la stabilité des prix était l'objectif à long terme que devait poursuivre la politique monétaire canadienne et précisaient la trajectoire visée pour réaliser un bas taux d'inflation. Le premier jalon de cette trajectoire, qui devait être atteint avant la fin de 1992, était un taux cible de 3 % pour l'augmentation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation (IPC). Les deux objectifs suivants étaient un taux cible de 2,5 % pour le milieu de 1994 et de 2 % pour la fin de 1995. Ces taux représentaient le point médian d'une fourchette cible dont les limites se situaient à un point de pourcentage de part et d'autre. Il était également spécifié que de nouvelles réductions de l'inflation seraient obtenues après 1995 jusqu'à ce que la stabilité des prix soit atteinte.

À l'époque où les cibles ont été instaurées, deux chocs importants exerçaient des

5. The government's announcement came as part of its annual budget, while the Bank issued a press release and a background note setting out practical details regarding the operation of the targets. A discussion of some of the practical issues surrounding the operational use of the targets can be found in Freedman (1995).

5. L'annonce en a été faite par le gouvernement dans le cadre de la présentation de son budget annuel, alors que la Banque a émis un communiqué et une note d'information décrivant les aspects techniques de l'utilisation des cibles. Pour une description de certains de ces aspects, voir Freedman (1995).

of replacing the existing federal sales tax at the manufacturers' level by the broader-based GST. These shocks had led the Bank and the government to be concerned about a deterioration of inflation expectations and the possibility of additional ongoing upward pressure on wages and prices. The fact that Canada had recently gone through a period of inflationary pressure induced by excess demand added to those concerns. By providing a clear indication of the downward path for inflation over the medium term, the key near-term aim of the targets was to help firms and individuals see beyond these price shocks to the underlying downward trend of inflation at which monetary policy was aiming, and to take this into account in their economic decision-making.

In the longer term, the inflation-reduction targets were designed to make more concrete the commitment of the authorities to the goal of achieving and maintaining price stability. In addition, by providing information on the specific objectives to which the Bank's monetary policy actions would be directed, the targets were intended to make those actions more readily understandable to financial market participants and to the general public. In this way, the targets would provide a better basis than before for judging the performance of monetary policy.

In December 1993, on the occasion of the announcement of my appointment as Governor, the Bank and the Minister of Finance issued a joint statement on the objectives of monetary policy. In this statement, the newly elected government and the Bank recommitted themselves to price stability as the goal of monetary policy. It was also agreed that the 1 to 3 per cent target range for inflation would be extended through 1998, and that a decision on the definition of price stability would be postponed. There were two reasons for this extension. First, because it had been a long time since Canada had had low rates of inflation, it was felt that more experience in operating under such conditions would be helpful before a long-term objective was set. Second, since inflation had dropped rather dramatically and unexpectedly during 1991, it was unlikely that Canadians had completely adjusted to the improved inflation situation. More time was therefore needed to make that adjustment before announcing any further changes to the target.

In February 1998, the government and the Bank announced that the 1 to 3 per cent target range would be extended again, this time to the end of 2001. This extension reflected the fact that the economy had not yet reached full capacity in the current cyclical upswing. It would, therefore, be helpful to have the economy demonstrate more fully its ability to perform well under conditions of low inflation before determining the appropriate long-run target consistent with price stability. The government and the Bank now plan to determine this long-run target before the end of 2001.

pressions à la hausse sur les prix au Canada : le vif renchérissement du pétrole consécutif à l'invasion du Koweït par l'Irak et les répercussions sur le niveau des prix du remplacement de la taxe fédérale sur les ventes des fabricants par une taxe (la TPS) ayant une assiette plus large. À cause de ces chocs, la Banque et le gouvernement redoutaient une intensification des attentes d'inflation et l'apparition possible de nouvelles pressions continues à la hausse sur les salaires et les prix. Leurs craintes étaient accentuées par le fait que le Canada venait de traverser une période de pressions inflationnistes provoquées par une demande excédentaire. En donnant une indication claire de l'orientation à la baisse qui allait être imprimée à l'inflation à moyen terme, les cibles avaient donc pour objectif premier à court terme d'amener les entreprises et les particuliers à ne pas s'attarder à ces chocs sur les prix, mais à prendre en considération plutôt, dans leurs décisions économiques, la baisse de la tendance fondamentale de l'inflation visée par la politique monétaire.

À plus long terme, l'établissement de cibles de réduction de l'inflation visait à concrétiser l'engagement des autorités à l'égard de la réalisation et du maintien de la stabilité des prix. En outre, parce qu'elles renseignaient sur les objectifs précis des mesures de politique monétaire prises par la Banque, les cibles devaient aider les opérateurs des marchés financiers et le public à mieux comprendre ces mesures. Par conséquent, elles fournissaient aussi une base plus solide pour évaluer les résultats de la politique monétaire.

En décembre 1993, à l'occasion de l'annonce de ma nomination au poste de gouverneur, la Banque et le ministre des Finances ont émis un communiqué conjoint énonçant les objectifs de la politique monétaire. Dans ce communiqué, le gouvernement fraîchement élu et la Banque renouvelaient leur engagement envers la stabilité des prix comme objectif de la politique monétaire. Ils convenaient aussi de maintenir jusqu'en 1998 la fourchette cible de 1 à 3 % visée pour l'inflation et de reporter la décision sur une définition de la stabilité des prix. Deux raisons expliquaient ce report. Premièrement, étant donné que le Canada n'avait pas connu de bas taux d'inflation depuis longtemps, on estimait qu'il serait utile de fonctionner pendant quelque temps dans un tel climat avant d'établir un objectif à long terme. Deuxièmement, comme l'inflation avait reculé de façon plutôt spectaculaire et inattendue en 1991, il était improbable que les Canadiens se soient tout à fait ajustés à la nouvelle donne. On avait donc besoin de plus de temps pour que s'opère l'ajustement nécessaire et que de nouvelles cibles puissent être fixées.

En février 1998, le gouvernement et la Banque ont annoncé que l'application de la fourchette cible de 1 à 3 % serait encore prolongée, cette fois jusqu'à la fin de 2001. Cette prolongation est due au fait que l'économie, qui connaît actuellement une période d'expansion cyclique, n'a pas encore atteint les limites de sa capacité. On a donc cru utile, avant de déterminer quelle cible à long terme serait compatible avec la stabilité des prix, de laisser s'écouler une plus longue période pendant laquelle l'économie pourrait mieux faire la preuve qu'elle peut bien fonctionner dans un climat de faible inflation. Le gouvernement et la Banque envisagent désormais de déterminer la cible à long terme de la politique monétaire avant la fin de 2001.

Inflation targets and economic performance in Canada

What did we expect in the way of economic performance from the inflation targets? First, we expected a lower rate of inflation and reduced inflation expectations. Second, the achievement of a lower inflation rate and the commitment embodied in the targets to maintain that lower inflation rate were expected to result in lower interest rates. Third, with lower inflation, we anticipated that the economy would function more efficiently and without the sharp fluctuations caused by inflationary booms and subsequent recessions.⁶

What has the outcome been thus far?

Chart 1 shows the rate of inflation over the period of inflation targets. Following the initial announcement of the targets in February 1991 (when the 12-month rate of increase in the total CPI was at 6.8 per cent), inflation fell rapidly. Indeed, for much of 1992 it was below the bottom of the target range. Since then, with the exception of a brief

6. See Bank of Canada (1991) on the benefits of price stability.

Les cibles de maîtrise de l'inflation et la tenue de l'économie canadienne

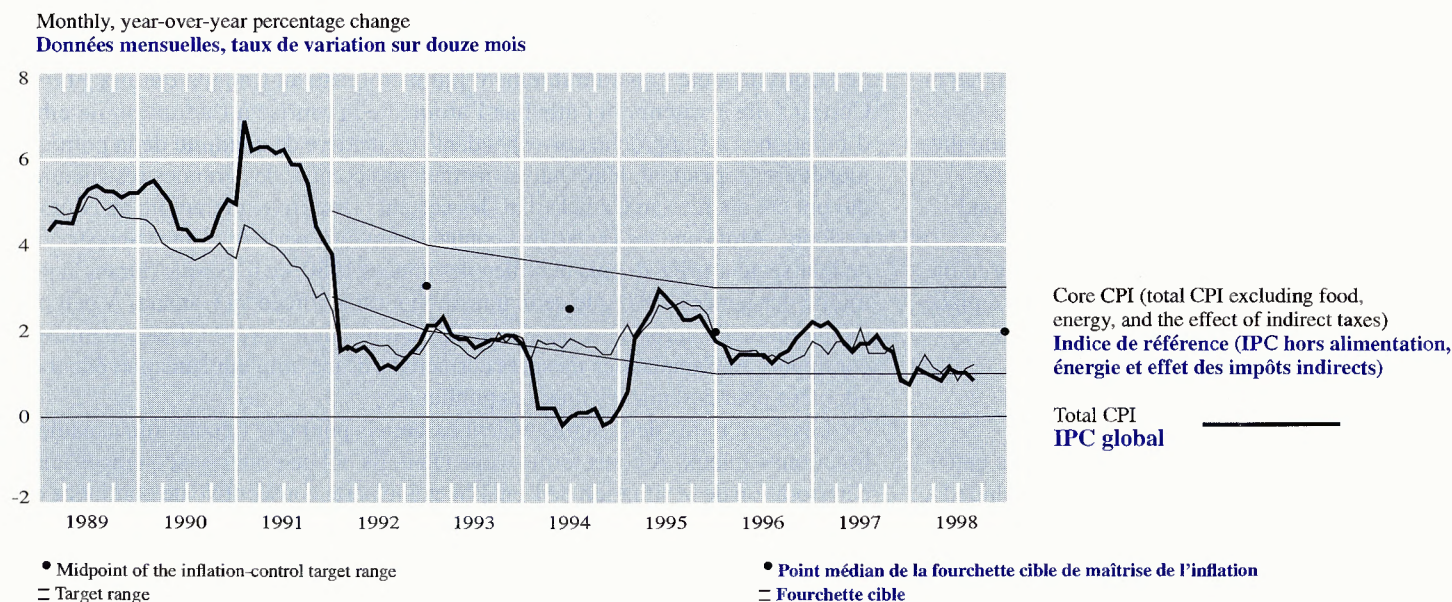
Quels effets sur la tenue de l'économie attendions-nous de l'instauration de cibles en matière d'inflation? En premier lieu, nous prévoyions un abaissement du taux d'inflation et une atténuation des attentes d'inflation. En deuxième lieu, nous escomptions que la réduction de ce taux et l'engagement à l'égard du maintien de l'inflation à de bas niveaux concrétisé par l'instauration des cibles entraîneraient un recul des taux d'intérêt. Enfin, nous nous attendions à ce que, une fois l'inflation réduite, l'économie fonctionne plus efficacement et n'ait plus à subir les fortes variations provoquées par l'alternance de surchauffes inflationnistes et de récessions⁶.

Quels résultats avons-nous obtenus jusqu'à maintenant?

Le Graphique 1 présente l'évolution du taux d'inflation au cours de la période où des cibles ont été en vigueur. À la suite de l'annonce initiale de l'instauration de cibles de réduction de l'inflation en février 1991 (alors que le taux d'accroissement sur 12 mois de l'IPC global était de 6,8 %), l'inflation a vivement ralenti. De fait, pendant la majeure partie de 1992, elle est demeurée au-dessous de la limite

6. Pour une description des avantages de la stabilité des prix, voir Banque du Canada (1991).

Chart 1 Consumer price index in Canada
Graphique 1 Indice des prix à la consommation au Canada



period in 1995, the trend of inflation has been in the lower half of the target range.

The speed of the decline in inflation during 1991 was surprising. It reflected a much more severe economic slowdown than either the Bank or most other forecasters had expected. In part, the depth of the 1990–91 recession was due to international factors, such as lower-than-expected growth in the United States and an unexpectedly sharp decline in raw materials prices. But in Canada, it also reflected the unwinding of distortions in asset prices and debt accumulations associated with the preceding period of inflationary pressures.

It is unlikely that the 1991 announcement of the path for inflation reduction had a significant immediate impact on the expectations of individuals, businesses, or financial market participants. On balance, I think that it is the low realized trend rate of inflation in Canada since 1992 that has been the major factor in shifting expectations of inflation downwards. But the targets have probably played a role in convincing the public and the markets that the Bank would persevere in its commitment to maintain inflation at the low rates that had been achieved. Moreover, there are some recent indications that the 2 per cent midpoint of our target range is becoming an important anchor for current expectations and for long-range corporate planning.

If we examine interest rates and the growth of output and employment over the period of inflation targets, the first point to note is that the recovery from the 1990–91 recession was less vigorous than typical in the post-war period. The growth of domestic demand, in particular, was subdued until mid-1996 (see Chart 2). Moreover, the economic expansion in Canada was considerably less robust than that in the United States. While some observers have attributed the sluggishness of the recovery to the adoption of inflation targets and the associated conduct of monetary policy, this criticism overlooks the major restructuring that took place in Canada in both the private and public sectors over this period.⁷ Whereas the United States had undergone a period of intense private sector restructuring starting in the mid-1980s, the corresponding Canadian restructuring did not take place until the first half of the 1990s. At about the same time, after two decades of continuous fiscal deficits and public sector debt accumulation in Canada, unprecedented corrective actions were required to put public finances onto a sounder path.

Both sets of actions were essential to move Canada towards a better-functioning economy. The short-run consequences, however, included a weak employment situation and an associated lack of consumer

inférieure de la fourchette cible. Depuis, à l'exception d'une brève période en 1995, la tendance de l'inflation s'est maintenue dans la moitié inférieure de la fourchette visée.

Le rythme auquel l'inflation a diminué en 1991 a étonné. Il traduisait un ralentissement économique beaucoup plus prononcé que la Banque et la plupart des autres prévisionnistes avaient prévu. La sévérité de la récession de 1990–1991 était en partie attribuable à des facteurs d'origine externe, notamment une croissance plus faible que prévu aux États-Unis et un fléchissement d'une ampleur inattendue du cours des matières premières. Du côté des facteurs internes, mentionnons la résorption des distorsions affectant les prix des actifs que la précédente période d'inflation avait léguées ainsi que l'endettement accumulé au cours de cette période.

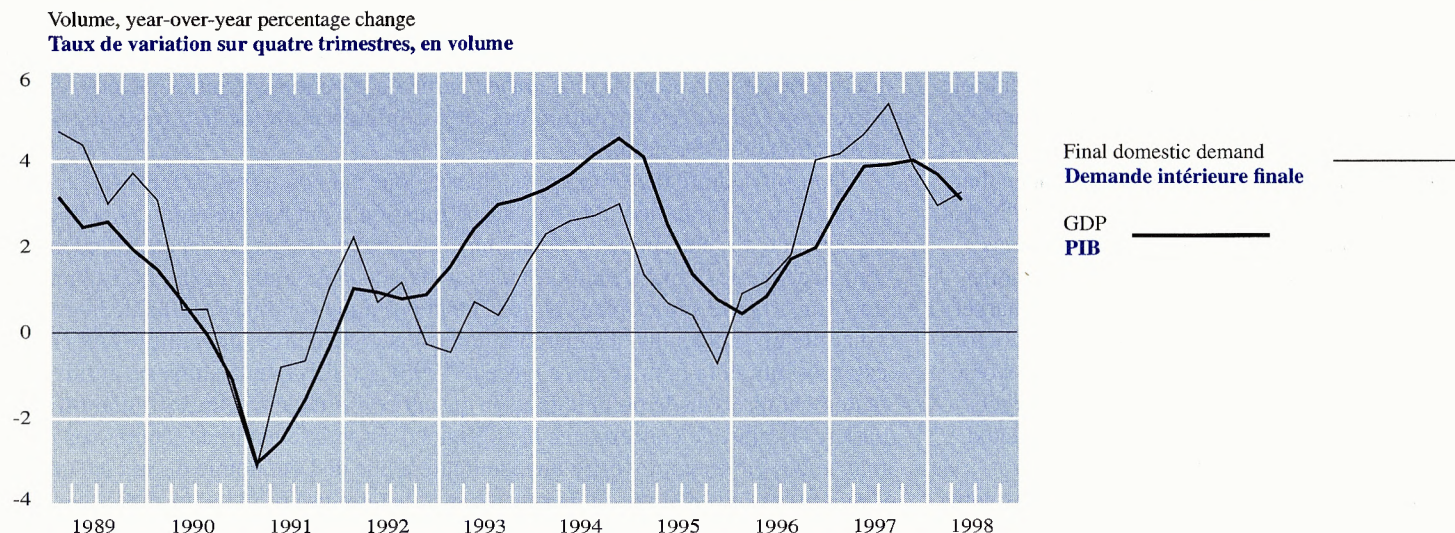
Il est peu probable que l'annonce de 1991 au sujet de l'établissement d'une trajectoire de réduction de l'inflation ait eu un impact immédiat important sur les attentes des particuliers, des entreprises ou des participants aux marchés financiers. Tout compte fait, je crois que le faible niveau qu'affiche l'inflation tendancielle au Canada depuis 1992 est la cause déterminante du recul du taux d'inflation attendu. Cependant, les cibles ont probablement contribué à convaincre le public et les marchés que la Banque ne dérogerait pas à l'engagement qu'elle avait pris de maintenir l'inflation aux faibles taux auxquels celle-ci était descendue. De plus, certains indices récents portent à croire que le point médian de la fourchette visée, qui est de 2 %, est en train de devenir un repère important dans les attentes en matière d'inflation et les décisions de planification à long terme des entreprises.

Si l'on examine l'évolution des taux d'intérêt et la croissance de la production et de l'emploi au cours de la période où les cibles ont été utilisées, on constate d'abord que la reprise consécutive à la récession de 1990–1991 a été moins vigoureuse que la reprise typique de l'après-guerre. En particulier, l'expansion de la demande intérieure a été modérée jusqu'au milieu de 1996 (voir Graphique 2). De plus, la croissance de l'activité a été considérablement moins robuste au Canada qu'aux États-Unis. Certains observateurs ont attribué l'atonie de la reprise à l'adoption de cibles d'inflation et à l'approche correspondante en matière de conduite de la politique monétaire; cependant, leur analyse ne tient pas compte des grandes restructurations qui ont été opérées au Canada dans les secteurs tant privé que public au cours de la période⁷. Alors que les États-Unis connaissaient une période d'intense restructuration de leur secteur privé depuis le milieu des années 1980, ce n'est que durant la première moitié des années 1990 que cette transition s'est amorcée au Canada. À peu près au même moment, après deux décennies de déficits budgétaires et d'endettement public continuel au Canada, des mesures correctives d'une ampleur sans précédent étaient adoptées pour assainir les finances publiques.

Les deux trains de mesures étaient essentiels pour que l'économie canadienne fonctionne mieux. À court terme, cependant, ils ont eu pour conséquences une détérioration de la situation de l'emploi et une perte consécutive de confiance chez les consommateurs, lesquelles, à leur tour, ont provoqué une stagnation de la demande

7. This critique of Bank policy can be found in Fortin (1996). A detailed response can be found in Freedman and Macklem (1998).

7. L'analyse de Fortin (1996) en est un bon exemple. Pour un examen critique des arguments avancés par ce dernier, voir Freedman et Macklem (1998).



confidence. And these resulted in sluggish domestic demand and a weaker-than-expected recovery in the Canadian economy.

Monetary conditions were easing through much of this period.⁸ However, for quite a long time the Bank was unable to provide as much monetary stimulus as it would have liked because of fiscal, political, and international developments that, at times, caused financial markets to be nervous and volatile. It was only after 1995, with improved credibility on the fiscal front and subsequent to the Quebec referendum campaign, that the Bank was able to achieve a durable reduction in short-term interest rates. As the credibility of both monetary and fiscal policy improved, Canadian interest rates across the maturity spectrum moved to levels below comparable interest rates in the United States. In response to easier monetary conditions, domestic demand in Canada recovered, with a strong expansion beginning in mid-1996 and continuing through 1997.

One of the main conclusions that I would draw from the Canadian experience of the 1990s is that, while low inflation is necessary for good economic performance, it is not sufficient by itself. While monetary

intérieure et un affaiblissement de la reprise de l'économie canadienne par rapport aux prévisions.

Les conditions monétaires se sont assouplies pendant la majeure partie de la période⁸. Toutefois, pendant longtemps la Banque n'a pu mener une politique aussi expansionniste qu'elle l'aurait voulu en raison de l'évolution des situations budgétaire, politique et internationale qui, par moments, a rendu les marchés financiers nerveux et volatils. Ce n'est qu'après 1995, une fois la crédibilité sur le plan budgétaire rétablie en partie et le référendum au Québec devenu chose du passé, que la Banque a pu amorcer une réduction durable des taux d'intérêt à court terme. À la faveur de la crédibilité accrue des politiques monétaire et budgétaire, les taux d'intérêt canadiens pour toute la gamme des échéances sont descendus à des niveaux inférieurs à leurs pendants américains. Stimulée par l'assouplissement des conditions monétaires, la demande intérieure au Canada s'est redressée, et l'activité a enregistré à partir du milieu de 1996 une vive expansion qui s'est poursuivie durant toute l'année 1997.

Une des principales conclusions que je voudrais tirer de l'expérience canadienne des années 1990 est qu'un bas taux d'inflation est certes indispensable à la bonne tenue de l'économie, mais qu'il ne peut, à lui seul, suffire à la tâche. S'il est vrai que

8. The concept of monetary conditions includes movements in short-term interest rates and in the exchange rate, the two channels through which monetary policy operates. See Freedman (1994) and Thiessen (1995).

8. Le concept de conditions monétaires englobe les variations des taux d'intérêt à court terme et du taux de change, les deux canaux de transmission de la politique monétaire. Voir Freedman (1994) et Thiessen (1995).

policy was able to achieve a rate of inflation that was within the target range for most of the period, other factors also played an important role in determining interest rate movements and output and employment growth.

Does the important role played by non-monetary factors mean that the inflation targets and the low rate of inflation were not helpful? Not at all. The ability of businesses to undertake a major restructuring was greatly enhanced by the stable low-inflation environment. And while fiscal and political uncertainty resulted in appreciable financial market volatility, as well as vulnerability to external shocks in the period before 1996,⁹ I believe that the situation would have been considerably worse without the anchor provided by low inflation and the inflation targets. And, in conjunction with improved fiscal policy, they have facilitated better economic performance in the more recent period and have allowed us to weather the current international financial problems with fewer difficulties than before. Targets should continue to provide a sound foundation for good economic performance and for coping with the international shocks that are bound to hit us from time to time.

Increased monetary policy transparency and accountability

When the government and the Bank agreed on the initial targets in 1991, the main concern was to lay out a path for the reduction of inflation on the way to price stability. Despite the emphasis that the Bank had for some years placed on price stability as the objective of monetary policy,¹⁰ the period over which the objective was to be achieved was a source of uncertainty among the public. Thus, one of the key benefits of the targets was expected to be increased transparency with respect to the objective of monetary policy, leading to a reduction of public and financial market uncertainty.

The announcement in 1991 also noted that the targets should provide a better basis for judging the performance of monetary policy. Criticisms of monetary policy had often implicitly assumed that the Bank should be pursuing policy objectives other than price stability. By setting out a clear objective, and with the commitment of the government to that objective, the Bank hoped that future public assessments of monetary policy performance would focus more clearly on its record of achieving price stability.

There is no question that explicit targets for inflation control make the objective of monetary policy more transparent and provide a better

la politique monétaire est parvenue à maintenir le taux d'inflation à l'intérieur de la fourchette cible pendant la plus grande partie de la période, d'autres facteurs ont aussi fortement influencé l'évolution des taux d'intérêt ainsi que la croissance de la production et de l'emploi.

Doit-on déduire de l'importance du rôle joué par ces autres facteurs que les cibles de maîtrise de l'inflation et le bas taux d'inflation n'ont pas été utiles? Aucunement. La capacité des entreprises d'opérer une restructuration majeure a été grandement renforcée par le climat de taux d'inflation bas et stables qui s'installait. Et bien que l'incertitude sur les plans budgétaire et politique soit responsable de la grande volatilité qu'ont connue les marchés financiers et de notre vulnérabilité aux chocs externes durant la période qui a précédé 1996⁹, je crois que la situation aurait été nettement pire sans le point d'ancrage qu'ont constitué le bas taux d'inflation et les cibles. De plus, de concert avec la politique d'assainissement budgétaire, ces bas taux et ces cibles ont favorisé une meilleure tenue de l'économie durant les toutes dernières années et nous ont permis de surmonter plus aisément les difficultés financières qui perturbent actuellement la scène internationale. Les cibles devraient continuer de soutenir fermement la tenue de notre économie et de nous aider à faire face aux chocs internationaux qui surviennent inévitablement de temps à autre.

L'accroissement de la transparence de la politique monétaire et l'amélioration de la façon dont la Banque rend compte de ses actes

Lorsque le gouvernement et la Banque ont convenu de la première série de cibles en 1991, leur principale préoccupation était de définir, pour la réduction de l'inflation, une trajectoire qui mènerait à la stabilité des prix. Malgré l'importance que la Banque accordait depuis quelques années déjà à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire¹⁰, le public ignorait au juste quand cet objectif serait réalisé. Aussi l'un des principaux avantages attendus de l'instauration des cibles était-il un accroissement de la transparence quant à l'objectif visé par la politique monétaire, ce qui atténuerait l'incertitude au sein du public et sur les marchés financiers.

Au moment de l'annonce en 1991 de l'établissement des cibles, il avait aussi été précisé que celles-ci fourniraient de meilleurs repères sur lesquels fonder l'évaluation des résultats des mesures de politique monétaire. Souvent les critiques exprimées à l'égard de la politique monétaire portaient du principe que la Banque devrait poursuivre d'autres objectifs que la stabilité des prix. En se dotant d'un objectif clair que le gouvernement s'engageait à appuyer, la Banque espérait que les évaluations futures de l'efficacité de la politique monétaire s'appuieraient plus nettement sur les résultats obtenus au chapitre de la réalisation de la stabilité des prix.

Il ne fait aucun doute que des cibles explicites de maîtrise de l'inflation rendent l'objectif de la politique monétaire plus transparent et fournissent de meilleurs repères

9. Clinton and Zelmer (1997).

10. See Bank of Canada (1987) and Crow (1988).

9. Clinton et Zelmer (1997).

10. Voir Banque du Canada (1987) et Crow (1988).

basis than before for holding the central bank accountable for its conduct of monetary policy. I have not tried to pull together evidence that, with a clearer objective, public commentary on monetary policy since 1991 has involved fairer assessments of the performance of the Bank of Canada. And it is difficult to demonstrate conclusively that, overall, financial and economic uncertainty in Canada have been less than they would have been without targets. Nonetheless, it is my qualitative assessment that those improvements have taken place.

And the targets have certainly had a major impact on the Bank itself.

With respect to transparency, we found that explicit targets provided a strong incentive that encouraged us to become more forthcoming about how we would operate to achieve those targets. As I have discussed elsewhere,¹¹ we have taken initiatives to explain more fully our assessment of economic developments and our outlook for output and inflation. We have clarified how we make judgments about the actions needed to achieve the inflation target, and how we operate in markets to implement those judgments.

Moreover, the Bank's senior staff now spends much more time than before on public explanations and discussions across the country about monetary policy and central bank operations.

All these initiatives were designed to make the implementation of monetary policy and the achievement of the targets more effective.

Explanations and discussions are also part of the process whereby the Bank accounts to the public for its actions. Accountability implies that the central bank must either achieve the target or explain what unanticipated events caused it to miss the target and what it is doing to rectify the situation. Thus, we have a strong incentive to ensure that the public is well informed about the circumstances that could affect our achievement of the objective.

It is not surprising that in some countries inflation targets and increased autonomy for the central bank have gone hand in hand. An autonomous central bank has traditionally fitted somewhat awkwardly in a democratic society.¹² However, once targets are set and the central bank is charged with achieving those targets, it is much more feasible for Parliament and the public to hold the managers of monetary policy to account for their performance.

In Canada, no new arrangements for central bank accountability have been put in place since 1991. But in fact the existing arrangements have adapted quite well to an inflation-targeting environment. The Bank of Canada Act gives the Bank's Board of Directors the responsibility for

pour juger de la façon dont la banque centrale rend compte de la conduite de sa politique monétaire. Je n'ai pas tenté de réunir de preuves attestant que, depuis que l'objectif de la politique monétaire a été clarifié en 1991, les observations émanant du public reflètent une évaluation plus juste des résultats qu'obtient la Banque du Canada. Et il est difficile de démontrer de manière concluante que les marchés financiers ont été plus stables et que l'incertitude économique a été moindre au Canada qu'ils ne l'auraient été sans les cibles. Mais j'en suis personnellement arrivé à la conclusion que cela a effectivement été le cas.

Et l'adoption des cibles en matière d'inflation a certainement eu des répercussions importantes pour la Banque elle-même.

Nous avons découvert que l'établissement de cibles explicites exerçait un effet incitatif important sur le plan de la transparence, en ce sens que cela nous encourageait à parler plus ouvertement des moyens que nous allions employer pour atteindre nos objectifs. Comme je l'ai signalé lors d'une autre conférence¹¹, nous avons fait des efforts pour améliorer la façon dont nous expliquons notre évaluation de la situation économique ainsi que nos prévisions concernant la production et l'inflation. Nous avons précisé comment nous décidons des mesures qui sont nécessaires pour atteindre les cibles de maîtrise de l'inflation et quelles interventions nous effectuons sur les marchés pour mettre en œuvre ces décisions.

Qui plus est, les cadres supérieurs de la Banque consacrent maintenant beaucoup plus de temps qu'auparavant à expliquer la politique monétaire et les interventions de la banque centrale à des groupes de gens partout au pays et à en débattre avec eux.

Toutes ces initiatives visent à accroître l'efficacité de la mise en œuvre de la politique monétaire et des mesures prises pour que les cibles de maîtrise de l'inflation soient atteintes.

Les explications et les discussions font également partie des moyens que la Banque utilise pour rendre compte de ses actes à la population canadienne. L'obligation de rendre compte signifie que la banque centrale doit soit atteindre la cible qu'elle s'est fixée, soit expliquer les facteurs imprévus qui l'ont empêchée d'y parvenir et la manière dont elle entend remédier à la situation. Nous avons donc tout intérêt à faire en sorte que la population soit bien au fait des circonstances qui sont susceptibles de réduire notre capacité d'atteindre notre objectif.

Il n'est guère étonnant que dans certains pays l'adoption de cibles de maîtrise de l'inflation se soit accompagnée d'un renforcement de l'autonomie de la banque centrale. Il est vrai que, traditionnellement, le privilège d'autonomie accordé à une banque centrale détonne quelque peu dans une démocratie¹². Mais lorsque des cibles sont fixées et que la banque centrale est chargée de les réaliser, il devient beaucoup plus facile pour le Parlement et pour la population d'obliger les responsables de la conduite de la politique monétaire à rendre compte de la façon dont ils s'acquittent de leur mission.

11. Thiessen (1995).

12. See Rasminsky (1966).

11. Voir Thiessen (1995).

12. Voir Rasminsky (1966).

ensuring that the institution is well run.¹³ This includes assessing the performance of the Governor and of the other members of the Governing Council, who are responsible for managing the Bank.¹⁴

The inflation targets have made those performance assessments more straightforward. When it comes to monetary policy — the Bank's most important responsibility—there is now a clear measure of what constitutes successful performance.

The second part of the accountability arrangement for the Bank of Canada is the directive power given to the Minister of Finance under Section 14 of the Bank of Canada Act. With the new practice of agreed targets between the Bank and the Minister, the directive power, which has never been used, now seems even less likely to be used. Nonetheless, if there were a fundamental disagreement on the targets when they came up for renewal, the Minister could impose his will via a directive. That would likely lead to the Governor's resignation and a new Governor, who was prepared to accept the desired targets, would have to be chosen.¹⁵

As long as no directive is in force, the Bank must take full responsibility for its monetary policy actions. However, this directive power implies that the Minister must also take a broad, ultimate responsibility because he has the power to change monetary policy. Quite evidently, this is a power to be used only in extreme circumstances. Nevertheless, this arrangement defines the nature of the Bank's relationship to the Minister of Finance in the area of monetary policy.

In today's world, the accountability of public institutions goes beyond traditional legislated arrangements. In democratic societies, the general public now demands much more information and an accounting of performance from public institutions. Here again, by establishing a clear performance objective, the inflation-control targets have made it easier for the Bank to account for its stewardship to Parliament and the general public.

Improved internal decision-making

The explicit target for policy and the associated increase in transparency and accountability of the Bank of Canada have also had an impact on our internal decision-making processes.

13. The directors of the Bank are appointed by the government for three-year terms. By tradition, there are two directors from Ontario, two from Quebec, and one from each of the other provinces.

14. The Governing Council is composed of the Governor, the Senior Deputy Governor, and the four Deputy Governors.

15. In addition, if the Minister decided that the actions that the Bank was taking to achieve the agreed targets were inappropriate, he could use the directive power. Once again, this would be an expression of non-confidence, which would probably lead to the Governor's resignation and replacement.

Au Canada, aucune nouvelle disposition régissant l'obligation de la banque centrale de rendre compte de ses actes n'a été adoptée en 1991 ni après. En fait, les mécanismes existants se sont très bien adaptés au cadre de mise en œuvre de la politique monétaire axé sur la poursuite de cibles en matière d'inflation. La *Loi sur la Banque du Canada* confie au Conseil d'administration de la Banque la charge de veiller à ce que l'institution soit bien administrée¹³. Celui-ci doit notamment évaluer le rendement du gouverneur et des autres membres du Conseil de direction¹⁴, qui assument la responsabilité des affaires de la Banque.

Depuis l'adoption des cibles d'inflation, il est devenu plus facile de procéder à cette évaluation. Il existe maintenant une mesure claire de ce que sont de bons résultats sur le plan de la mise en œuvre de la politique monétaire, principale fonction de la Banque.

Le pouvoir d'émettre des instructions dont jouit le ministre des Finances en vertu de l'article 14 de la *Loi sur la Banque du Canada* représente un deuxième mécanisme de responsabilisation de la Banque. Depuis que des cibles de maîtrise de l'inflation établies d'un commun accord par la Banque et le ministre des Finances ont été introduites, il est encore moins probable que ce pouvoir, qui n'a jamais été exercé, le soit un jour. Mais il demeure que si une profonde divergence d'opinions devait apparaître au moment du renouvellement des cibles, le ministre pourrait imposer sa volonté en se prévalant de son pouvoir d'émettre des instructions. Cela aurait pour conséquences probables la démission du gouverneur et la nomination d'un remplaçant, disposé à accepter les cibles souhaitées par le ministre¹⁵.

La Banque doit assumer l'entière responsabilité des mesures de politique monétaire qu'elle prend aussi longtemps que des instructions contraires ne lui ont pas été signifiées. Mais comme le ministre des Finances a le pouvoir de lui donner des instructions, et partant de modifier la politique monétaire, il doit aussi assumer de manière générale la responsabilité ultime de celle-ci. De toute évidence, ce pouvoir ne peut être exercé que dans des circonstances exceptionnelles. Mais son existence même définit la nature du rapport que la Banque entretient avec le ministre des Finances au chapitre de la politique monétaire.

De nos jours, l'obligation qu'ont les institutions publiques de rendre compte de leurs actes déborde le cadre législatif traditionnel. Dans les régimes démocratiques, le public exige de ses institutions beaucoup plus de renseignements qu'autrefois et demande que celles-ci rendent compte de la façon dont elles s'acquittent de leurs responsabilités. Là encore, en fournissant à la Banque un objectif de rendement clair, les cibles de maîtrise de l'inflation aident celle-ci à répondre devant le Parlement et le grand public de la façon dont elle mène ses opérations.

13. Les administrateurs de la Banque sont nommés par le gouvernement pour un mandat de trois ans. Traditionnellement, deux administrateurs viennent de l'Ontario, deux du Québec et un de chacune des autres provinces.

14. Le Conseil de direction est composé du gouverneur, du premier sous-gouverneur et des quatre sous-gouverneurs.

15. En outre, si le ministre devait juger que les mesures prises par la Banque pour atteindre les cibles convenues sont inappropriées, il pourrait se servir de son pouvoir d'émettre des instructions pour en demander l'annulation. Il s'agirait dans ce cas aussi d'une marque de désapprobation, qui entraînerait probablement la démission et le remplacement du gouverneur.

Other central banks that have adopted inflation targets have also noted the improvement in the process of internal decision-making that has resulted.¹⁶ The improved decision-making can be attributed largely to the focus on a clear objective and the consequent need to develop a robust framework that maximizes the likelihood of realizing that objective in the light of the long lags between monetary policy actions and their effects on inflation.

The inflation-targeting framework typically has a number of components—a procedure for projecting the future rate of inflation, a set of quantitative estimates of the relationships that link the central bank actions and the rate of inflation, and the development of information variables that provide early warning to the authorities that economic and financial events are, or are not, proceeding in line with the inflation outlook.

In Canada, the policy process works as follows. The Bank makes a projection of inflation one to two years ahead. This is based in large part on our assessment of international and domestic economic developments and their implications for the path of real output in the Canadian economy relative to potential output. In this framework, minimizing the difference between the projected rate of inflation six to eight quarters in the future and the target rate becomes the effective intermediate objective for monetary policy.¹⁷ A full projection is undertaken every quarter, reassessed mid-quarter, and carefully monitored in between. The idea is to re-examine the scenarios on which policy actions are based as new information becomes available. In this context, I would note that we are very aware of the uncertainty surrounding both the projection and the transmission mechanism that links our actions to demand and inflation.¹⁸

While it is still early to offer any definitive judgments, I would suggest that so far one of the most important results of the targets has been an increase in the internal discipline of the policy-making process. The Bank's commitment to the targets and the need to explain and justify any inability to meet the targets have resulted in a better-focused internal debate on the appropriate policy actions to take and has probably reduced the likelihood that decisions to take such actions will be put off.

16. Haldane (1995).

17. Svensson (1997).

18. For a detailed discussion of the Canadian framework for making policy, see Duguay and Poloz (1994) or Longworth and Freedman (1995). See Haldane (1995) for descriptions of the policy frameworks of those countries using inflation targeting as the basis of their policy. For a discussion of the uncertainty surrounding the transmission mechanism, see Thiessen (1995).

L'amélioration du processus interne de prise de décision

L'établissement de cibles explicites et leur rôle dans l'accroissement de la transparence des opérations de la Banque et dans l'amélioration de la façon dont elle rend compte de ses actes ont aussi eu une incidence sur nos processus internes de prise de décision.

D'autres banques centrales qui ont adopté des cibles d'inflation ont également remarqué que cela avait donné lieu à une amélioration du processus interne de prise de décision¹⁶. Cela tient en grande partie à l'accent qui est alors mis sur la poursuite d'un objectif clair et à la nécessité qui en découle de mettre au point un cadre solide maximisant les chances que l'objectif soit atteint et tenant compte des longs décalages avec lesquels les mesures de politique monétaire se répercutent sur l'inflation.

Ce cadre comprend normalement plusieurs éléments, à savoir l'établissement de projections au sujet des taux d'inflation futurs, la réalisation d'une série d'estimations quantitatives concernant les liens qui existent entre les actions de la banque centrale et le taux d'inflation et la mise au point de variables d'information capables de signaler à l'avance aux autorités si l'évolution économique et financière est compatible ou non avec les perspectives en matière d'inflation.

Au Canada, le processus d'élaboration de la politique monétaire est le suivant. La Banque établit des projections relativement à l'évolution du taux d'inflation sur un horizon d'un à deux ans. Ces projections se fondent en grande partie sur l'évaluation que nous faisons de la situation économique à l'étranger et au pays et des répercussions que cette situation risque d'avoir sur la trajectoire de la production réelle au Canada par rapport à la production potentielle. Dans ce cadre, la politique monétaire a pour objectif intermédiaire effectif de réduire l'écart entre le taux projeté de l'inflation dans six à huit trimestres et le taux cible¹⁷. Des projections détaillées sont préparées au début de chaque trimestre, puis réévaluées au milieu du trimestre; un suivi minutieux est effectué entre-temps. Cela nous permet de réexaminer à la lumière des nouvelles données disponibles les scénarios sur lesquels se fondent les mesures de politique monétaire. Dans ce contexte, je tiens à souligner que nous sommes très conscients du degré d'incertitude entourant les projections établies et le mécanisme de transmission qui lie les mesures que nous prenons à la demande et à l'inflation¹⁸.

Bien qu'il soit encore trop tôt pour que nous puissions tirer des conclusions définitives, je suis porté à croire que le renforcement de la discipline au sein de notre processus interne de prise de décision constitue l'un des principaux avantages que l'application des cibles nous a procurés jusqu'à maintenant. L'engagement de la

16. Haldane (1995).

17. Svensson (1997).

18. Pour une analyse approfondie du cadre dans lequel la politique monétaire est menée au Canada, voir Duguay et Poloz (1994) ou Longworth et Freedman (1995). Se reporter également à Haldane (1995) pour une description du cadre utilisé dans les pays qui axent leur politique monétaire sur la réalisation de cibles de maîtrise de l'inflation. Pour une analyse de l'incertitude entourant le mécanisme de transmission, voir Thiessen (1995).

The response to demand and supply shocks under inflation targeting

In addition to their positive effects on transparency, accountability, and decision-making, the inflation targets also provide a mechanism that helps monetary policy to deal with demand and supply shocks in a way that reduces economic fluctuations.

If the inflation forecast suggested that aggregate demand was expanding at an unsustainable rate and would be pressing on capacity so that the trend of inflation would likely go through the top of the target range, the Bank would tighten monetary conditions to offset the demand and inflationary pressures. Conversely, if demand was weak relative to capacity and the trend of inflation looked likely to move below the bottom of the range, the Bank would ease monetary conditions, thereby providing stimulus to the economy and reducing the downward pressure on inflation. By operating in this way, the Bank effectively reduces the magnitude of the fluctuations in real output and income that are inherent in a market-based economy. Because of this economic-stabilizer characteristic of targets in response to demand shocks, and the helpful role of the top and bottom of the range in communicating the way in which the Bank responds to such shocks, the Bank has recently been giving more emphasis to the target range than was the case initially.

Moreover, to the extent that explicit targets and their successful achievement give Canadian monetary policy more credibility, the Bank of Canada has more potential room for manoeuvre in dealing with demand shocks. For example, following an upward demand shock, policy credibility can give the Bank more room to see how large and how long-lived the shock is likely to be and how much pressure it seems to be putting on the economy's capacity to produce. The Bank will have this greater latitude only insofar as inflation expectations are more firmly anchored by the targets and are not dislodged by a delay in responding to a shock.¹⁹

Inflation targets have also turned out to be helpful in dealing with certain types of supply shocks. For temporary shocks to food and energy prices, our operational focus on a core rate of inflation (the CPI excluding food, energy, and the effect of changes in indirect taxes) makes it clear that the focus of monetary policy is on the trend of inflation and not on such temporary fluctuations.

Removing indirect taxes from our core measure of inflation implies that the Bank will accommodate first-round effects of tax changes on the

Banque envers la réalisation des cibles et l'obligation qu'elle a d'expliquer et de justifier toute incapacité d'atteindre celles-ci ont permis de mieux orienter le débat interne sur les mesures de politique monétaire à prendre et ont probablement réduit les risques que les décisions nécessaires soient indûment retardées.

La réaction aux chocs de demande et d'offre dans un contexte où des cibles en matière d'inflation sont poursuivies

En plus du fait qu'elles ont des répercussions positives sur le plan de la transparence, de la responsabilité et du processus interne de prise de décision, les cibles en matière d'inflation fournissent un mécanisme qui aide la politique monétaire à réagir aux chocs de demande et d'offre d'une manière qui atténue les fluctuations économiques.

Si les prévisions relatives à l'inflation donnent à penser que la demande globale croît à un rythme insoutenable et qu'elle exerce sur l'appareil de production des pressions menaçant de pousser la tendance de l'inflation au-delà de la limite supérieure de la fourchette visée, la Banque resserrera les conditions monétaires afin de contrebalancer les pressions de la demande et de l'inflation. En revanche, si la demande est faible par rapport à la capacité de production et que la tendance de l'inflation semble vouloir tomber en deçà du plancher de la fourchette, la Banque assouplira les conditions monétaires, de façon à stimuler l'économie et à réduire les pressions à la baisse sur l'inflation. En procédant de cette façon, la Banque atténue effectivement l'ampleur des variations de la production réelle et du revenu qui sont inhérentes à une économie de marché. En raison de l'influence stabilisatrice sur l'économie que les cibles exercent face aux chocs de demande et du rôle utile que jouent les limites supérieure et inférieure de la fourchette pour faire comprendre la façon dont la Banque réagit à de tels chocs, nous accordons maintenant plus d'importance à la fourchette cible que cela n'était le cas au début.

Qui plus est, dans la mesure où l'adoption et l'atteinte de cibles explicites de maîtrise de l'inflation ont pour effet d'accroître la crédibilité de la politique monétaire au Canada, la Banque dispose d'une plus grande marge de manœuvre pour faire face aux chocs de demande. Ainsi, s'il se produit un choc à la hausse, la Banque aura davantage de latitude, si sa politique monétaire est crédible, pour estimer l'ampleur et la durée de ce choc et l'intensité des pressions que celui-ci semble exercer sur l'appareil de production. La Banque ne disposera de cette latitude accrue que si les attentes d'inflation sont solidement arrimées aux cibles en matière d'inflation et qu'elles ne sont pas ébranlées par le fait que l'on tarde à réagir à un choc¹⁹.

Les cibles en matière d'inflation se sont également révélées utiles pour faire face à certains types de chocs d'offre. Ainsi, lorsque des chocs transitoires s'exercent sur les prix des aliments et de l'énergie, l'accent que la Banque met sur l'évolution de

19. See Freedman (1996). The ability of the U.S. monetary authorities to adopt a wait-and-see position in response to shocks in recent years is closely related to the very high degree of credibility that the Federal Reserve has achieved.

19. Voir Freedman (1996). Le fait que les autorités monétaires américaines ont pu adopter une approche attentiste face aux chocs qui se sont produits ces dernières années est étroitement lié au très haut degré de crédibilité dont jouit la Réserve fédérale.

price level. However, we have also made it clear that we would not accommodate any ongoing inflation effects that might come from attempts to adjust salaries and wages to seek compensation for tax increases.

Another type of supply shock that may become relevant in the period ahead is the possibility that the widespread restructuring that we have seen in the Canadian economy, along with new technology and high levels of business investment, will lead to growth rates and levels of potential output higher than currently estimated on the basis of past experience. In such an event, the economy will be able to expand faster and operate at higher levels of output than previously thought without generating inflation pressures.

A credible inflation target can help the Bank probe to find out where the limits of potential output really are. Consider a case where inflation remains under downward pressure even as the economy operates at levels of activity that the Bank believes to be consistent with full capacity. The risk of having inflation go below the target, and the accountability issues that this would raise, should ensure that the Bank will not make persistent errors in underestimating potential output.²⁰

This operational framework should help to make clear to Canadians that a monetary policy focused on inflation targets does not ignore fluctuations in employment and output, or result in a persistently underperforming economy.

Some criticisms of targeting on low inflation

Let me now turn to the main criticisms that have been levelled at the Bank's targets for low inflation. They are: the possibility of downward rigidity in nominal wages; the floor of zero on nominal interest rates; and a concern about deflation. You will note that none of these criticisms is directed at inflation targeting as such, but at the choice of a target for inflation control that is very low.

Wage rigidity

Are wages rigid to the degree that they would be slow to decline even in the face of slack in the labour market? And what are the implications of such a situation for the working of the economy and for monetary policy? In other words, is some level of inflation needed to “grease the wheels” of the economy and eliminate the potential effect of such rigidity?²¹

l'inflation mesurée par l'indice de référence (IPC hors alimentation, énergie et effet des impôts indirects) fait clairement ressortir qu'elle s'attache surtout à la tendance de l'inflation et non aux variations temporaires de ce type.

Le fait que l'indice de référence que nous utilisons pour mesurer l'inflation ne tient pas compte de l'incidence des impôts indirects implique que la Banque est prête à composer avec les effets de première vague que des modifications des impôts peuvent avoir sur le niveau des prix. Toutefois, nous avons également indiqué de façon non équivoque que nous ne tolérerons pas les effets durables que pourraient exercer sur l'inflation des rajustements de salaires et de traitements visant à compenser des hausses de taxes.

Un autre type de choc d'offre qui pourrait avoir de l'importance au cours des années à venir est la possibilité que le mouvement généralisé de restructuration qui s'est produit au sein de l'économie canadienne, conjugué aux progrès technologiques et à la vigueur des investissements des entreprises, se traduise par des taux de croissance et des niveaux de production potentielle plus élevés que ne le laisserait croire l'expérience passée. L'économie serait alors capable de croître plus rapidement et l'appareil de production de fonctionner à un plus haut régime qu'on ne l'avait d'abord pensé sans causer de pressions inflationnistes.

L'adoption d'une cible crédible en matière d'inflation peut aider la Banque à découvrir où se situent vraiment les limites de la production potentielle. Prenons le cas où l'inflation continue de subir des pressions à la baisse en dépit du fait que le niveau de l'activité économique est compatible, selon la Banque, avec la pleine utilisation des capacités. Le risque d'une chute de l'inflation sous le niveau visé et les questions qu'une telle éventualité soulèverait sur le plan de la responsabilité devraient empêcher que la Banque ne commette l'erreur de sous-estimer continuellement la production potentielle²⁰.

Ce cadre opérationnel devrait aider les Canadiens à bien comprendre qu'une politique monétaire axée sur la réalisation de cibles de maîtrise de l'inflation ne fait pas abstraction des variations de l'emploi et de la production et ne mène pas à une économie qui fonctionne systématiquement moins bien qu'elle ne le devrait.

Certaines critiques à l'égard de la poursuite d'un bas taux d'inflation

J'aimerais maintenant répondre aux principales critiques qui ont été formulées à l'endroit des cibles visées par la Banque du Canada en matière d'inflation. Les arguments invoqués font allusion à la possibilité d'une rigidité à la baisse des salaires nominaux, à l'impossibilité pour les taux d'intérêt nominaux de descendre au-dessous de zéro et à la crainte d'une déflation. Vous remarquerez qu'aucune de ces critiques ne remet directement en question les cibles en tant que telles; elles s'en prennent plutôt au choix d'un taux cible très bas.

20. Thiessen (1997).

21. See Fortin (1996) and Akerlof et al. (1996).

20. Thiessen (1997).

The evidence thus far, although still fragmentary, suggests that wages can and do decline.²² It is also worth emphasizing that with positive productivity growth, the average wage will normally rise over time even in an environment of stable prices. In such circumstances, unchanged nominal wages will enable a decline in unit labour costs equal to the rate of productivity growth, if such a decline is needed.

Furthermore, the resistance to downward adjustments of nominal wages that built up during the period of high inflation is likely to lessen as the public becomes accustomed to low inflation. Given that the behaviour of nominal wages adjusted to the period of high inflation starting in the 1970s, I see no reason why it will not adjust equally to the current period of low inflation. Indeed, there is now some evidence, in Canada and in other low-inflation countries, of an increase in the relative importance of variable pay schemes (bonuses, etc.) as opposed to increases in base wage rates.²³ If sustained, this development would help to increase wage flexibility.

As I have said in the past, I have a great deal of difficulty with the idea that wage earners in Canada are subject to a permanent money illusion that can, and should, be exploited by the monetary authority.²⁴

How can monetary policy be eased when inflation is very low and interest rates are close to zero?

One of the criticisms of the goal of price stability, or a very low inflation rate, is that it rules out using negative real interest rates (i.e., interest rates lower than the rate of inflation) to provide stimulus to the economy should this become necessary. This line of argument implies that one should avoid targeting a very low rate of inflation because of the added flexibility that the possibility of having negative real interest rates gives to policy-makers at a time of economic weakness.

In assessing this criticism, it is important to remember that the achievement of price stability is likely to lead to a lessening in the amplitude of business cycle fluctuations. In the post-war period, deep recessions (of the sort that might, in extreme cases, call for negative real rates) have typically been preceded by periods of strong inflation pressures. These pressures resulted in significant economic distortions, which, in turn, affected the depth of the subsequent downturn. In the absence of such inflationary distortions, the downturns are likely to be much milder. Hence, there is less likelihood that a period of negative real interest rates would ever be called for.

22. See Crawford and Harrison (1998).

23. Crawford and Harrison (1998).

24. See Thiessen (1996-97).

La rigidité des salaires

Les salaires sont-ils à ce point rigides qu'ils tarderaient à baisser, malgré la présence de ressources inutilisées sur le marché du travail? Et quelles seraient les conséquences d'une telle situation sur le fonctionnement de l'économie et sur la politique monétaire? En d'autres termes, un certain niveau d'inflation est-il nécessaire pour « lubrifier les rouages » de l'économie et éliminer les effets potentiels d'une rigidité des salaires²¹?

Les données dont nous disposons, même si elles ne sont encore que partielles, semblent indiquer que les salaires peuvent diminuer et que de fait ils diminuent²². Il convient toutefois de souligner qu'une croissance de la productivité favorisera normalement une augmentation du salaire moyen à la longue, et ce même en contexte de stabilité des prix. Dans pareilles circonstances, en demeurant inchangés, les salaires nominaux permettent une baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre équivalente au taux de croissance de la productivité, dans la mesure où une telle baisse est jugée nécessaire.

Par ailleurs, la résistance aux rajustements à la baisse des salaires nominaux, qui se développe durant les périodes d'inflation élevée, a tendance à s'émousser quand le public s'habitue à une faible inflation. De la même façon que les salaires nominaux se sont adaptés à la période d'inflation élevée qui a commencé dans les années 1970, je ne vois pas pourquoi ils ne s'ajusteraient pas au climat de bas taux d'inflation dans lequel nous vivons actuellement. De fait, nous constatons, tant au Canada que dans d'autres pays où le niveau de l'inflation est faible, qu'il y a maintenant des signes d'une augmentation de l'importance relative des modes de rémunération à portion variable (comme les primes de rendement) par opposition à des hausses du taux de rémunération de base²³. Si cette tendance se confirme, elle devrait contribuer à accroître la flexibilité des salaires.

Comme je l'ai indiqué dans le passé, j'ai beaucoup de mal à accepter l'idée selon laquelle les salariés canadiens seraient victimes d'une illusion monétaire permanente dont pourrait et devrait profiter l'autorité monétaire²⁴.

Comment peut-on assouplir la politique monétaire lorsque l'inflation est très basse et que les taux d'intérêt sont proches de zéro?

L'une des critiques à l'endroit de l'objectif de stabilité des prix, ou du maintien de l'inflation à un niveau très bas, est que la poursuite de cet objectif écarte toute possibilité de recours à des taux d'intérêt réels négatifs (c'est-à-dire à des taux d'intérêt inférieurs au taux d'inflation) pour stimuler l'économie, si cela devait s'avérer nécessaire. Un tel raisonnement implique qu'il faudrait éviter de viser un

21. Voir Fortin (1996) et Akerlof et coll. (1996).

22. Voir Crawford et Harrison (1998).

23. Crawford et Harrison (1998).

24. Voir Thiessen (1996-1997).

Moreover, while nominal short-term interest rates cannot be less than zero, it is worth underlining that a near-zero nominal rate will still imply a real interest rate that is appreciably below its equilibrium value and will provide considerable stimulus to the economy.

Finally, in a small open economy with a flexible exchange rate regime, monetary conditions can become easier as a result of both interest rate and exchange rate movements. Even if there were only limited easing possible via the interest rate, there could still be a sufficient adjustment of monetary conditions to support a recovery and avoid having inflation persistently below the target range.

Is there a “deflation” problem?

Some critics have suggested that targeting a low inflation rate, such as the present 1 to 3 per cent range, raises the potential problem that a negative shock could readily push Canada into deflation.

The first point to clarify is that what is relevant here is a decline in the general level of prices of goods and services, not in asset prices as some people seem to think. Furthermore, the use of the term “deflation” to describe a small decrease in prices for a short period of time, rather than a period of sustained price declines, can be very misleading. In Canada, the term deflation is associated in the public mind with the depression of the 1930s, when prices fell more than 20 per cent over a four-year period.

The concerns about persistent deflation are that households will decide to defer consumption expenditures in the expectation that prices will be significantly lower in the future than at present and that the economy will enter into a debt-deflation spiral. Such responses are highly unlikely in the case of small price declines over short periods of time. The fact that under inflation targeting the authorities are committed to bringing the rate of change in prices back inside the target range would reduce even further the likelihood that deflationary expectations would take hold in such circumstances.

I would contend that inflation and deflation are equally to be avoided. Both imply increased uncertainty for economic agents, and both have negative implications for economic performance. That is why the Bank treats the risk of inflation moving above the top or below the bottom of the range with equal concern.

Concluding remarks

It is too early to be able to draw very strong conclusions about the impact of inflation targets on actual economic performance in Canada. We really do require a longer period of time for targets to demonstrate their ability to deal successfully with the peak of an economic upturn

faible taux d'inflation si l'on désire conserver la marge de manœuvre accrue que des taux d'intérêt réels négatifs donneraient aux décideurs publics en période d'atonie de l'activité économique.

Lorsqu'on examine cet argument, il est important de ne pas perdre de vue que la réalisation de la stabilité des prix est susceptible d'entraîner une diminution de l'amplitude des fluctuations des cycles économiques. Dans les années d'après-guerre, les récessions profondes (celles qui étaient de nature à commander, dans certains cas extrêmes, des taux réels négatifs) ont généralement été précédées de périodes de fortes pressions inflationnistes. Ces pressions ont donné lieu à d'importantes distorsions économiques qui, à leur tour, ont aggravé la récession qui leur faisait suite. En l'absence de telles distorsions inflationnistes, les ralentissements de l'activité économique ont tendance à être beaucoup plus légers, ce qui réduit la probabilité que des taux d'intérêt réels négatifs soient nécessaires à un moment donné.

En outre, si les taux d'intérêt nominaux à court terme ne peuvent être négatifs, il reste qu'un taux nominal proche de zéro implique tout de même un taux d'intérêt réel nettement en-dessous de sa valeur d'équilibre, ce qui aura pour effet de stimuler considérablement l'économie.

Enfin, dans une petite économie ouverte dotée d'un régime de changes flottants, l'assouplissement des conditions monétaires peut venir tant des mouvements des taux d'intérêt que de l'évolution du cours du change. Même si seule une détente limitée pouvait s'opérer au moyen des taux d'intérêt, un ajustement suffisant des conditions monétaires pour soutenir la relance et empêcher l'inflation de se maintenir obstinément en-dessous de la fourchette cible resterait possible.

La « déflation » nous menace-t-elle?

Certains de nos opposants laissent entendre que la poursuite de cibles de maîtrise de l'inflation, comme la fourchette actuelle de 1 à 3 %, expose l'économie canadienne au risque de subir une déflation dès l'apparition d'un choc négatif.

Avant d'aller plus loin, je désire d'abord rappeler que la déflation est une baisse du niveau général des prix des biens et services et non pas des prix des actifs, comme semblent le penser certains. Par ailleurs, parler de « déflation » pour désigner une légère diminution des prix sur une courte période, plutôt qu'une période de baisse soutenue des prix, peut s'avérer très trompeur. Dans l'esprit des gens au Canada, le terme de déflation est associé à la grande crise des années 1930, durant laquelle les prix avaient dégringolé de plus de 20 % en quatre ans.

Ce qui est à craindre avec une déflation persistante, c'est que les ménages décident de reporter des dépenses de consommation dans l'attente d'une baisse sensible des prix et que ce comportement entraîne l'économie dans une spirale d'endettement et de déflation. De tels scénarios sont très peu probables dans le cas de légères baisses des prix sur de courtes périodes. Le fait que les autorités monétaires s'engagent, en adoptant des cibles en matière d'inflation, à ramener le taux de variation des prix dans la fourchette cible, tend à réduire encore davantage les risques que les attentes de déflation s'enracinent en pareils cas.

without the trend of inflation moving persistently outside the target range.

Nonetheless, some conclusions can be drawn at this point. In Canada, inflation has remained within the target range for most of the period in which targets have been set. Because of this, the outlook for inflation has, in recent years, been more stable and predictable than at any time since the 1960s. And, consequently, most nominal interest rates have been lower than at any time since the 1960s.

It would appear that business investment in Canada has been encouraged by the low interest rates and stable inflation outlook.

Among individuals, stable inflation has encouraged both savers and borrowers to move further out along the maturity curve. This provides greater security for these individuals—a benefit that is particularly important for those who are not expert in, or do not wish to devote a great deal of time and energy to, financial matters.

A common criticism of inflation targets in Canada is that the United States has managed to achieve better output and employment performance since 1991, with an inflation rate that is currently only one percentage point higher than in Canada.

However, as I have argued in this lecture, there have been a number of factors at work that account for differences in economic performance between Canada and the United States, of which the most important probably were fiscal policy and the resulting higher public debt levels in Canada.

I would add that monetary policy credibility has been less of a problem in the United States than in Canada. To an important extent, this reflects the somewhat lower average U.S. inflation rate from the early 1970s to the beginning of the 1990s. It also reflects the fact that the U.S. dollar is the major international reserve currency, and for that reason there is strong ongoing demand to hold U.S. dollar-denominated assets that does not exist for Canadian-dollar assets. In these circumstances, the commitment provided by inflation-control targets will be far more useful in attracting and holding investors to a relatively small, open economy like Canada's than to the United States.

However, I would argue that the transparency and accountability of monetary policy and the resulting discipline on central bank decision-making that the targets encourage would be good for any country. And the greater predictability of the inflation outlook under a targeting regime should contribute to good long-term economic performance everywhere. Moreover, the automatic-stabilizer feature of targets should reassure those who worry that the central bank is overly concerned about inflation to the exclusion of the real economy.

Finally, I would argue that transparency and accountability give autonomous central banks legitimacy in a democratic society. Since I

Je soutiens que nous devons éviter autant l'inflation que la déflation. Toutes deux ne font qu'accroître l'incertitude chez les agents économiques et ont des conséquences nocives sur l'activité économique. C'est la raison pour laquelle la Banque du Canada accorde autant d'importance aux risques que le taux d'inflation tombe en-dessous de la fourchette cible qu'à la possibilité qu'il la dépasse.

Conclusion

Il est encore prématuré de tirer des conclusions définitives quant à l'incidence des cibles en matière d'inflation sur la tenue de l'économie canadienne. Nous devons vraiment laisser s'écouler plus de temps avant de déterminer si les cibles parviennent véritablement à empêcher l'inflation tendancielle de sortir constamment de la fourchette cible lorsqu'une reprise cyclique de l'économie atteint son apogée.

Il est toutefois possible de tirer certaines conclusions à ce stade-ci. Au Canada, l'inflation s'est presque toujours maintenue à l'intérieur des différentes fourchettes cibles de maîtrise de l'inflation qui ont été établies. C'est la raison pour laquelle, ces dernières années, les perspectives en matière d'inflation ont été plus stables et plus prévisibles qu'elles ne l'avaient été depuis les années 1960; voilà pourquoi la plupart des taux d'intérêt nominaux ont été plus bas que jamais depuis cette époque.

Il semblerait que les investissements des entreprises au Canada aient été stimulés par les faibles taux d'intérêt et les perspectives de stabilité de l'inflation au pays.

Chez les particuliers, cette stabilité a encouragé les épargnants et les emprunteurs à s'engager pour de plus longues périodes; elle leur procure une assurance accrue — un avantage particulièrement important pour ceux qui ne sont pas des experts des questions financières ou qui ne souhaitent pas consacrer beaucoup de temps et d'énergie à ces questions.

On entend souvent dire à l'encontre des cibles adoptées au Canada que, depuis 1991, les États-Unis ont réussi à améliorer leur production et à réduire leur chômage avec un taux d'inflation qui est actuellement supérieur de 1 % seulement à celui du Canada.

Toutefois, comme je l'ai fait remarquer tout au long de cet exposé, les différences de tenue entre l'économie canadienne et l'économie américaine sont attribuables à un certain nombre de facteurs, dont le plus important a été probablement l'orientation de la politique budgétaire au Canada et les niveaux d'endettement public plus élevés qui en ont résulté.

J'ajouterai qu'aux États-Unis, la crédibilité de la politique monétaire n'a pas posé les mêmes problèmes qu'au Canada. Cela reflète, dans une large mesure, le taux d'inflation légèrement plus bas observé aux États-Unis entre le début des années 1970 et celui des années 1990. Cela est aussi dû au fait que le dollar américain est la principale monnaie de réserve internationale et que, pour cette raison, il y a une forte demande soutenue pour les actifs libellés en dollars américains, ce qui n'est pas le cas pour les actifs en dollars canadiens. Dans ces circonstances, l'engagement envers la réalisation de cibles de maîtrise de l'inflation aidera bien davantage une économie ouverte relativement petite comme la nôtre à attirer et à retenir des investisseurs que ce ne serait le cas pour les États-Unis.

am persuaded that central bank autonomy provides the strongest guarantee of having a low-inflation monetary policy over time, I believe that it is important to ensure that such autonomy remains acceptable in democratic societies. Only with explicit performance targets will accountability arrangements be truly effective.

Inflation-control targets are by no means a miracle solution for monetary policy. But I believe that they provide a framework that leads to better policy decisions, better economic performance over time, and a more accountable, and therefore more sustainable, position for autonomous central banks.

References

- Akerlof, G. A., W. T. Dickens, and G. L. Perry. 1996. "The Macroeconomics of Low Inflation." *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 1–59.
- Almeida, A. and C. A. E. Goodhart. 1998. "Does the Adoption of Inflation Targets Affect Central Bank Behaviour?" *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. Special Issue, March 1998. Rome.
- Bank of Canada. 1987. *Annual Report, 1986*. Ottawa: Bank of Canada.
- . 1991. *Annual Report, 1990*. Ottawa: Bank of Canada.
- Bernanke, B. S., T. Laubach, F. S. Mishkin, and A. S. Posen. 1998. *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Bouey, G. K. 1982. "Monetary Policy—Finding a Place to Stand." The 1982 Per Jacobsson Lecture. *Bank of Canada Review* (September): 3–17.
- Clinton, K. and M. Zelmer. 1997. *Constraints on the Conduct of Canadian Monetary Policy in the 1990s: Dealing with Uncertainty in Financial Markets*. Technical Report No. 80. Ottawa: Bank of Canada.
- Crawford, A. and A. Harrison. 1998. "Testing for Downward Rigidity in Nominal Wage Rates." In *Price Stability, Inflation Targets, and Monetary Policy*, 179–218. Proceedings of a conference held by the Bank of Canada, May 1997. Ottawa: Bank of Canada.

À mon avis, toutefois, les améliorations de la transparence de la politique monétaire et de l'obligation d'en rendre compte que procurent les cibles, de même que la discipline accrue dans le processus décisionnel des banques centrales qui en résulte, sont bénéfiques, quel que soit le pays. En outre, le fait que les perspectives d'inflation soient plus prévisibles grâce aux cibles ne peut que contribuer à la bonne tenue à long terme d'une économie. Par ailleurs, l'effet de stabilisation automatique qu'exercent les cibles devrait rassurer ceux qui craignent que la banque centrale se préoccupe trop de l'inflation au détriment de l'économie réelle.

Pour conclure, je dirais donc que, dans les démocraties, la transparence et l'obligation de rendre compte confèrent leur légitimité aux banques centrales autonomes. Je suis convaincu que l'autonomie des banques centrales est la meilleure garantie qu'une politique monétaire de faible inflation sera appliquée à long terme; c'est pourquoi, à mon avis, il importe que cette autonomie demeure acceptable en régime démocratique. Ce n'est que si les objectifs de rendement sont clairement définis que les mécanismes par lesquels la banque centrale rend compte de ses actes seront véritablement efficaces.

Les cibles de maîtrise de l'inflation ne sont en aucune manière une solution miracle dans la conduite de la politique monétaire. Néanmoins, je crois qu'elles offrent un cadre favorisant des décisions politiques plus judicieuses et une meilleure tenue de l'économie en longue période et qu'elles permettent aux banques centrales ayant un statut d'autonomie d'adopter une position plus responsable et donc plus soutenable.

Bibliographie

- Akerlof, G.A., W.T. Dickens et G.L. Perry (1996). « The Macroeconomics of Low Inflation », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, p. 1-59.
- Almeida, A. et C.A. E. Goodhart (1998). « Does the Adoption of Inflation Targets Affect Central Bank Behaviour? », *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, numéro spécial, mars, Rome.
- Banque du Canada (1987). *Rapport annuel pour 1986*, Ottawa, Banque du Canada.
- (1991). *Rapport annuel pour 1990*, Ottawa, Banque du Canada.
- Bernanke, B. S., T. Laubach, F. S. Mishkin et A.S. Posen (1998). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press.
- Bouey, G. K. (1982). « Politique monétaire — À la recherche d'un point d'ancrage », conférence prononcée sous les auspices de la Fondation Per Jacobsson, *Revue de la Banque du Canada*, septembre, p. 3-17.

- Crow, J. 1988. "The work of Canadian monetary policy." The Eric J. Hanson Memorial Lecture. *Bank of Canada Review* (February): 3–17.
- Duguay, P. and S. Poloz. 1994. "The Role of Economic Projections in Canadian Monetary Policy Formulation." *Canadian Public Policy* 20: 189–99.
- Fortin, P. 1996. "The Great Canadian Slump." *Canadian Journal of Economics* 29: 761–87.
- Freedman, C. 1994. "The Use of Indicators and of the Monetary Conditions Index in Canada." In *Frameworks for Monetary Stability—Policy Issues and Country Experiences*, edited by T. J. T. Baliño and C. Cottarelli. Washington, D.C.: IMF. Also in *The Transmission of Monetary Policy in Canada*, 67–79, Ottawa: Bank of Canada, 1996.
- . 1995. "The Canadian Experience with Targets for Reducing and Controlling Inflation." In *Inflation Targets*, edited by L. Leiderman and L. E. O. Svensson. London: Centre for Economic Policy Research.
- . 1996. "What Operating Procedures Should be Adopted to Maintain Price Stability? — Practical Issues." In *Achieving Price Stability*. A Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 29–31.
- Freedman, C. and T. Macklem. 1998. "A Comment on 'The Great Canadian Slump'." *Canadian Journal of Economics* 31: 646–65.
- Gibson, J. D. 1981. "The Flow of Policy Ideas Between Business and Government." In *Economic Policy Advising in Canada. Essays in Honour of John Deutsch*, edited by D. C. Smith, 105–120. Toronto: C. D. Howe Institute.
- Haldane, A. G. (ed.). 1995. *Targeting Inflation*. A conference of central banks on the use of inflation targets organised by the Bank of England, March 1995. London: Bank of England.
- Leiderman, L. and L. E. O. Svensson. 1995. *Inflation Targets*. London: Centre for Economic Policy Research.
- Clinton, K. et M. Zelmer (1997). *Constraints on the Conduct of Canadian Monetary Policy in the 1990s: Dealing with Uncertainty in Financial Markets*, Rapport technique n° 80, Ottawa, Banque du Canada.
- Crawford, A. et A. Harrison (1998). « La détection de la rigidité à la baisse des salaires nominaux ». In : *Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en mai 1997, p. 193–259, Ottawa, Banque du Canada.
- Crow, J. (1988). « La politique monétaire à l'œuvre au Canada », conférence donnée sous les auspices de la Fondation Eric J. Hanson, *Revue de la Banque du Canada*, février, p. 3–17.
- Duguay, P. et S. Poloz (1996). « Le rôle des projections économiques dans la formulation de la politique monétaire au Canada ». In : *La transmission de la politique monétaire au Canada*, Ottawa, Banque du Canada, p. 123–135. Paru initialement en anglais en 1994 dans *Analyse de politiques*, vol. 20, p. 189–199.
- Fortin, P. (1996). « The Great Canadian Slump », *Revue canadienne d'Économie*, vol. 29, p. 761–787.
- Freedman, C. (1996). « Le recours aux indicateurs et à l'indice des conditions monétaires au Canada ». In : *La transmission de la politique monétaire au Canada*, Ottawa, Banque du Canada, p. 75–89. Paru initialement en anglais en 1994 dans *Frameworks for Monetary Stability — Policy Issues and Country Experiences*, publié sous la direction de T. J. T. Baliño et C. Cottarelli, Washington, Fonds monétaire international.
- (1995). « The Canadian Experience with Targets for Reducing and Controlling Inflation ». In : *Inflation Targets*, publié sous la direction de L. Leiderman et L. E. O. Svensson, Londres, Centre for Economic Policy Research.
- (1996). « What Operating Procedures Should Be Adopted to Maintain Price Stability?— Practical Issues ». In : *Achieving Price Stability*, actes d'un symposium organisé sous les auspices de la Banque fédérale de réserve de Kansas City à Jackson Hole (Wyoming), 29–31 août.
- Freedman, C. et T. Macklem (1998). « A Comment on 'The Great Canadian Slump' », *Revue canadienne d'Économie*, vol. 31, p. 646–665.
- Gibson, J. D. (1981). « The Flow of Policy Ideas Between Business and Government ». In : *Economic Policy Advising in Canada. Essays in Honour of John Deutsch*, publié sous la direction de D. C. Smith, Toronto, Institut C. D. Howe, p. 105–120.

- Longworth, D. and C. Freedman. 1995. "The Role of the Staff Economic Projection in Conducting Canadian Monetary Policy." In *Targeting Inflation*, A conference of central banks on the use of inflation targets organised by the Bank of England, March 1995, edited by A. G. Haldane, 101–112. London: Bank of England.
- Masson, P. R., M. A. Savastano, and S. Sharma. 1997. "The scope for inflation targeting in developing countries." IMF Working Paper 97/130. Washington: IMF.
- Rasminsky, L. 1966. "The Role of the Central Banker Today." The Per Jacobsson Lecture. Altieri Palace, Rome, Italy, 9 November.
- Svensson, L. E. O. 1997. "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets." *European Economic Review* 41: 1111–46.
- Thiessen, G. G. 1995. "Uncertainty and the transmission of monetary policy in Canada." The HERMES-Glendon Lecture. *Bank of Canada Review* (Summer): 41–58.
- . 1996–1997. "Does Canada need more inflation to grease the wheels of the economy?" Notes for remarks to the Board of Trade of Metropolitan Toronto. *Bank of Canada Review* (Winter): 63–69.
- . 1997. "Challenges ahead for monetary policy." Remarks to the Vancouver Board of Trade. *Bank of Canada Review* (Autumn): 79–84.
- Haldane, G. (publié sous la direction de) (1995). *Targeting Inflation*, actes d'une conférence des banques centrales sur l'utilisation de cibles en matière d'inflation organisée par la Banque d'Angleterre, mars, Londres, Banque d'Angleterre.
- Leiderman, L. et L. E. O. Svensson (1995). *Inflation Targets*, Londres, Centre for Economic Policy Research.
- Longworth, D. et C. Freedman (1995). « The Role of the Staff Economic Projection in Conducting Canadian Monetary Policy ». In : *Targeting Inflation*, actes d'une conférence des banques centrales sur l'utilisation de cibles en matière d'inflation organisée par la Banque d'Angleterre, mars, publié sous la direction d'A. G. Haldane, Londres, Banque d'Angleterre, p. 101-112.
- Masson, P. R., M. A. Savastano et S. Sharma (1997). « The scope for inflation targeting in developing countries », document de travail n° 97/130, Fonds monétaire international.
- Rasminsky, L. (1966). « Le rôle actuel de la banque centrale », conférence prononcée sous les auspices de la Fondation Per Jacobsson, 9 novembre, Palais Altieri, Rome (Italie).
- Svensson, L. E. O. (1997). « Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets », *European Economic Review*, vol. 41, p. 1111-1146.
- Thiessen, G. 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.
- (1996-1997). « L'économie canadienne a-t-elle besoin de plus d'inflation en guise de lubrifiant? », allocution prononcée devant la chambre de commerce du grand Toronto, *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 63-69.
- (1997). « Les défis qui s'annoncent en matière de politique monétaire », allocution prononcée devant la chambre de commerce de Vancouver, *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 79-84.

The Canadian economy and monetary policy in unsettled times

*Remarks by Gordon Thiessen
Governor of the Bank of Canada
to the Greater Victoria Chamber of Commerce
Victoria, British Columbia
7 December 1998*

When the Asian crisis erupted in the summer of 1997, few observers anticipated that international financial markets would still be under its influence more than a year later. Most expected that the crisis would be contained and resolved relatively quickly. But then who could have foreseen a year ago that the Japanese situation would deteriorate as much as it has; or that Russia would declare a debt moratorium, jolting markets everywhere, and increasing financial pressure on parts of Latin America?

All these unexpected developments have slowed world economic activity. Canada's very open economy has not been immune to these forces. The sharp decline over the past year in the demand for, and the prices of, the key primary commodities we produce has taken its toll. British Columbia has been particularly hard hit because it produces and exports a larger share of such goods than other Canadian provinces. These developments have been reflected in the value of our currency, which has declined substantially against the U.S. dollar.

All this seems to have provided fertile ground for some pessimistic scenarios. Indeed, some commentaries have raised the spectre of global recession and deflation, implying a consequent downturn for Canada. Are such concerns justified, or are they an overreaction to events?

I believe that the pessimistic commentary has been overdone. Given the global uncertainty and financial market volatility of the past year, Canada has been coping relatively well. It is normal for people to feel queasy and to fear the worst when caught in the kind of stormy seas we have encountered in the past year. But the important thing to remember is that these days Canada is better positioned to ride out the storm. And we will feel much better if we can keep our eyes on the horizon—for there are signs that the sky is clearing.

What I would like to do this morning is to put the recent changes in

L'économie canadienne et la politique monétaire en période d'instabilité

*Allocution prononcée par Gordon Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Greater Victoria Chamber of Commerce
Victoria (Colombie-Britannique)
le 7 décembre 1998*

Lorsque la crise asiatique a éclaté à l'été 1997, rares étaient les observateurs qui prévoyaient que les marchés financiers internationaux seraient toujours aux prises avec ses retombées plus d'un an après son déclenchement. La plupart s'attendaient à ce que la crise soit jugulée et réglée assez rapidement. Mais qui pouvait s'imaginer, il y a un an, que la situation du Japon se détériorerait autant, ou que la Russie imposerait un moratoire sur le remboursement de sa dette, secouant les marchés du monde entier et accentuant les pressions financières sur certaines régions d'Amérique latine?

Tous ces événements inattendus ont entraîné un ralentissement de l'activité économique de par le monde. L'économie très ouverte du Canada n'a pas été épargnée par ces forces négatives. Le recul marqué de la demande et des cours des principaux produits de base canadiens durant la dernière année a porté un coup à notre économie. La Colombie-Britannique en particulier a été durement touchée, car c'est cette province, toutes proportions gardées, qui en produit et en exporte le plus. Cette évolution s'est répercutée sur la valeur de notre devise, qui s'est fortement dépréciée par rapport au dollar américain.

Ces différents facteurs semblent avoir créé un terrain propice à l'élaboration de quelques scénarios pessimistes. Certains commentateurs ont même évoqué le spectre d'une récession et d'une déflation mondiales, ce qui laisserait présager un ralentissement économique au Canada. De telles craintes sont-elles justifiées ou reflètent-elles une réaction excessive aux événements?

À mon sens, les propos pessimistes qui ont été tenus étaient exagérés. Compte tenu de l'incertitude observée à l'échelle mondiale et de la volatilité qui a caractérisé les marchés financiers ces douze derniers mois, le Canada s'en est plutôt bien tiré. Il est normal d'être craintif et de redouter le pire quand on se trouve emporté dans une tourmente comme celle que nous avons connue au cours de la dernière année. Mais il est important de se rappeler que le Canada est aujourd'hui en meilleure posture pour faire face à l'adversité. Et c'est en portant notre regard au delà des difficultés actuelles que nous pourrions distinguer les signes d'éclaircie qui pointent à l'horizon et ainsi retrouver la sérénité.

the global economic and financial environment in perspective. Next, I will look at the implications for the world economy and for Canada in particular. I will finish with a discussion of the Bank of Canada's response to the international turbulence.

Global financial problems in perspective

I will spare you the detailed chronology of the past year's events. You are probably already too familiar with it. Rather, I intend to focus on what has made this latest episode of global financial turbulence more troublesome than others in recent history. This should help us see recent developments in the Canadian economy and in monetary policy in a clearer light. It should also provide some insight on what needs fixing in the international financial system and what mistakes to avoid in the future.

So, why has the 1997–98 financial turmoil been more widespread and long-lasting? The way I see it, there were two main reasons. First, with the benefit of hindsight, it is clear that too many incautious international portfolio investments were made in the wake of the growing globalization of capital markets. Second, it has taken Japan much longer than expected to deal with its serious economic and financial problems, problems that long predated the Asian crisis.

Let me explain why I think these factors have had such an impact this time around.

First, the matter of *incautious international investment practices*—what was the problem here? With the opening up of financial markets and with the decline in interest rates in industrial countries, a growing number of investors were attracted to higher returns abroad. “Abroad” often meant the so-called emerging-market countries, particularly those in Asia. With their rapid rates of economic growth year after year, these countries seemed to have great investment potential.

But foreign investments, especially in emerging markets, are far more complex than domestic ones. And assessing these investments can be very tricky. For one thing, investors are dealing with companies operating far away, in a very different economic and political environment. For another, financial regulatory and supervisory practices in some of these countries are less well-developed and transparent. In addition, investors may have felt rather well “protected” from risks—for a couple of reasons. First, past assistance packages by the International Monetary Fund (IMF) and other international agencies may have led them to believe that the international community would always come to the rescue if worst came to worst. Second, many investment advisers evidently were not terribly fussed about the exchange rate risk because most Asian currencies were fixed to the U.S.

Ce matin, je mettrai tout d'abord en perspective l'évolution récente de la conjoncture économique et financière internationale. J'examinerai ensuite ses répercussions sur l'économie mondiale en général et sur le Canada en particulier. Je conclurai mes remarques par une analyse de la façon dont la Banque du Canada a réagi aux turbulences qui ont agité les marchés internationaux.

Les problèmes ayant marqué la scène financière internationale

Je vous ferai grâce de la chronologie détaillée des événements qui se sont succédé au cours de l'année qui vient de s'écouler. Vous ne la connaissez probablement que trop bien. Je tenterai plutôt de déterminer pourquoi la période de turbulence que les marchés financiers mondiaux ont traversée récemment a été plus pénible que les précédentes. Cette démarche nous aidera à mieux comprendre l'évolution de l'économie et de la politique monétaire au Canada au cours des derniers mois; cela devrait aussi nous éclairer sur les mesures à prendre pour redresser le système financier international et sur les erreurs à ne plus commettre.

Il convient de se demander tout d'abord pourquoi la crise financière de 1997-1998 a été plus étendue et plus longue que les précédentes. De mon point de vue, il y a deux raisons à cela. En premier lieu, avec le recul, il est clair que trop d'investisseurs internationaux ont fait des placements imprudents dans la foulée de la mondialisation croissante des marchés de capitaux. En second lieu, le Japon a mis beaucoup plus de temps que prévu à s'attaquer aux graves problèmes, bien antérieurs à la crise asiatique, qui minent son économie et son système financier.

Laissez-moi vous expliquer pourquoi je pense que ces facteurs ont eu un tel impact cette fois-ci.

Commençons par examiner le problème des *pratiques imprudentes des investisseurs internationaux*. Avec l'ouverture des marchés financiers et la baisse des taux d'intérêt dans les pays industriels, un nombre croissant d'investisseurs ont été attirés par les taux de rendement supérieurs affichés à l'étranger. Dans ce cas-ci, « l'étranger » désignait souvent les pays à marché émergent, particulièrement certains pays d'Asie. Affichant année après année une croissance économique rapide, ces pays semblaient offrir des possibilités de placement fort attrayantes.

Mais les placements à l'étranger, notamment dans les marchés émergents, sont beaucoup plus complexes que ceux faits au pays, et il peut s'avérer très difficile d'évaluer la qualité. D'une part, les investisseurs ont affaire à des entreprises opérant très loin de chez eux, dans un climat économique et politique bien différent de celui qui leur est familier. D'autre part, les pratiques en matière de réglementation et de surveillance des institutions financières sont moins développées et moins transparentes dans certains de ces pays. Par ailleurs, les investisseurs avaient quelques raisons de se sentir « à l'abri » des périls. Premièrement, les programmes d'assistance mis sur pied dans le passé par le Fonds monétaire international (FMI) et d'autres organismes internationaux les avaient peut-être convaincus que la communauté internationale serait toujours là pour leur venir en aide si le pire devait arriver.

dollar. It is all too easy to forget that having a fixed exchange rate is not in and of itself a guarantee that a currency will not decline in value—which in fact is what many of these currencies have done.

In the end, huge amounts were placed in emerging markets in the 1990s by mutual funds, pension funds, financial institutions, and their clients, evidently without full appreciation of the risks involved. Moreover, many banks in these emerging markets were also taking large risks. They were borrowing short term from foreign banks, in U.S. dollars, at relatively low rates, and lending out long term, in domestic currency, at high rates—often to domestic real estate developers.

When pegged exchange rate systems in Asia broke down under pressure, because they were fixed at levels that had become incompatible with changing economic fundamentals, both local and foreign investors rushed for the exits. And as exchange rates tumbled and interest rates soared, a host of other long-standing problems, especially related to weak banking systems, were unearthed. Investors that got burned in Southeast Asia tried to reduce their exposure to all emerging markets.

Initially, emerging countries outside Asia managed to withstand the pressure—until the outbreak of the Russian crisis. That Russia was running into serious fiscal difficulties had been well known for some time. But its decision to declare a unilateral moratorium on its debt last August shook markets everywhere, and even the most sophisticated investors became very agitated. The resulting global reassessment of risk, and the greater weight placed by investors on security, led to a movement of funds out of emerging-market bonds and corporate bonds into more secure U.S. Treasury bonds. Interest rates rose in the markets for riskier securities, and liquidity tightened—hence, the concerns through the autumn about a global “credit crunch” and recession.

The second factor that has exacerbated the global financial turbulence this time is *the surprising severity and intractability of Japan’s long-standing economic and financial problems*. Remember, Japan is the second largest economy in the world. Most of us expected that, once the Japanese recognized the seriousness of their problems, they would move quickly and decisively to fix them. A stronger Japanese economy would have made a significant difference to the outlook for the world economy. And it would have helped to speed up the turnaround in Southeast Asia—much as a strong U.S. economy facilitated the adjustment in Mexico, following the 1994–95 crisis in that country. The deterioration of the Japanese economic and political climate in the spring and early summer of 1998 was an important factor in the intensified market pressures that precipitated the Russian crisis last August.

Deuxièmement, de nombreux conseillers financiers ne s’étaient pas, de toute évidence, préoccupés outre mesure du risque de change puisque la plupart des devises asiatiques étaient arrimées au dollar américain. Or, un taux de change fixe ne constitue pas en soi une garantie contre une éventuelle dépréciation de la monnaie, comme en témoignent les baisses qu’ont subies les cours d’un bon nombre de ces devises.

En fin de compte, les fonds communs de placement, les caisses de retraite, les institutions financières et leurs clients ont investi des sommes d’argent considérables au cours des années 1990 dans les marchés émergents, certainement sans mesurer pleinement les dangers auxquels ils s’exposaient. De plus, de nombreuses banques établies dans ces pays ont aussi pris des risques considérables — contractant des emprunts à court terme libellés en dollars américains auprès de banques étrangères, à des taux relativement bas, et octroyant des prêts à long terme en monnaie nationale à des taux élevés, souvent à des promoteurs immobiliers locaux.

Lorsque les régimes de changes fixes en Asie ont commencé à crouler sous la pression, les niveaux auxquels ils avaient été fixés étant devenus incompatibles avec l’évolution des facteurs économiques fondamentaux, les investisseurs locaux et étrangers ont fui les pays touchés. La chute des taux de change et la hausse des taux d’intérêt ont fait resurgir une foule d’autres problèmes qui couvaient depuis longtemps et qui étaient liés plus particulièrement à la fragilité des systèmes bancaires. Les investisseurs qui avaient été échaudés en Asie du Sud-Est ont alors essayé de réduire leurs placements dans tous les marchés émergents.

Les économies émergentes à l’extérieur de l’Asie ont bien résisté au début à la pression qui s’exerçait sur elles, du moins jusqu’à ce qu’éclate la crise en Russie. On savait déjà de longue date que ce pays était en proie à de sérieuses difficultés budgétaires. Mais la décision prise par la Russie en août dernier d’imposer de façon unilatérale un moratoire sur le remboursement de sa dette a déstabilisé les marchés du monde entier et remué profondément même les investisseurs les plus aguerris. La réévaluation des risques qui en a résulté à l’échelle mondiale ainsi que l’importance accrue accordée à la sécurité des placements ont incité les investisseurs à délaisser les titres achetés sur les marchés émergents et les obligations des sociétés au profit des obligations du Trésor américain, jugées plus sûres. Les taux d’intérêt offerts sur les titres plus risqués ont accusé une hausse sur les marchés, et on a assisté à une contraction des liquidités — d’où les craintes exprimées durant l’automne d’un « étranglement du crédit » et d’une récession à l’échelle mondiale.

Le deuxième facteur qui a contribué cette fois-ci à l’amplification de la crise financière mondiale a été *le degré de gravité et de complexité étonnant des difficultés économiques et financières auxquelles le Japon est confronté depuis si longtemps*. N’oublions pas que ce pays est la deuxième puissance économique mondiale. La plupart d’entre nous s’attendaient à ce que les Japonais, une fois conscients de la gravité de leurs problèmes, prennent rapidement et résolument les mesures correctives nécessaires. Si l’économie nipponne avait été plus vigoureuse, les perspectives mondiales auraient été bien différentes, et cela aurait aidé à accélérer le

What to do about the global turmoil?

So what are we to conclude from all this?

The last thing we should do is retreat behind national borders and start placing restrictions on the free flow of international capital. That would be very unfortunate. Even though capital flows may sometimes prove difficult to handle, especially for small countries, there is much to be gained from access to world savings—provided those savings are used prudently and productively. What we must do is find ways to minimize the costs, without giving up the benefits.

The Bank of Canada believes that a flexible exchange rate is very useful in this context. Under such a system, borrowers and lenders are constantly aware of the exchange rate risk, and the kind of pressures that built up behind the fixed exchange rates in Asia last year are much less likely to emerge.

I should also note that a good deal of work has already been done by the international community to strengthen the global financial system and reduce the risk that these recent problems will recur. In their October communiqué, the Finance Ministers and Central Bank Governors of the G-7 countries outlined a series of initiatives. These are designed to: increase the transparency of the international financial system; promote international standards of good practice; strengthen incentives to meet such standards; provide assistance to developing countries to reform and reinforce their economic and financial systems; and put in place a process for crisis management that envisages the involvement of private lenders at an early stage.

But all this, you may say, is to improve the international navigation and radar systems in the future. Meanwhile, we are still in difficult seas, wondering what's up ahead and worrying what may hit us next.

How worried should we be about the world economy and the outlook for Canada?

Keeping our eyes on the horizon

I can tell you that there are positive factors in the picture as we look ahead. Let me elaborate, starting with the global environment. Perhaps the most reassuring element is that the economic expansion in the main industrialized countries, except Japan, is still well sustained. Remember that these countries account for more than half of world output. The U.S. economy, in particular, remains strong, growing much faster than anticipated in the third quarter. So even if it slows, that economy—Canada's main export market—will still be operating at relatively high levels. The major European economies, as a group, are also expanding moderately. And a number of industrial countries, including the United

redressement des économies du Sud-Est asiatique — comme le dynamisme de l'économie américaine l'avait fait pour le Mexique après la crise qui avait frappé ce pays en 1994-1995. La détérioration du climat économique et politique au printemps et au début de l'été 1998 a joué un rôle important dans l'intensification des pressions exercées sur les marchés, lesquelles ont précipité la crise russe en août dernier.

Comment réagir face à cette agitation mondiale?

Quelles leçons devons-nous tirer des événements survenus ces douze derniers mois?

La dernière chose à faire, c'est de se retrancher derrière ses frontières et de commencer à dresser des barrières à la libre circulation des capitaux internationaux. Pareil comportement aurait des conséquences très fâcheuses. Même si les mouvements de capitaux sont parfois difficiles à gérer, particulièrement dans le cas de petits pays, l'accessibilité à l'épargne mondiale comporte de grands avantages, à condition toutefois que cette épargne soit employée prudemment et à des fins productives. Nous devons nous efforcer de trouver des façons de limiter les coûts, sans pour autant renoncer aux avantages que nous pouvons en tirer.

La Banque du Canada croit qu'un régime de changes flottants peut s'avérer très utile dans ce contexte. Lorsque la monnaie flotte, les emprunteurs et les prêteurs ne perdent jamais de vue le risque de change, et il est bien moins probable que surgissent des pressions du type de celles qui se sont exercées sur les taux de change fixes en Asie l'année dernière.

Je tiens également à signaler que la communauté internationale a déjà accompli une somme de travail considérable en vue de renforcer le système financier mondial et d'éviter la répétition des problèmes survenus récemment. Dans un communiqué diffusé en octobre, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Sept ont exposé une série d'initiatives en ce sens visant à : accroître la transparence du système financier mondial; promouvoir des normes internationales de bonne conduite; encourager le respect de ces normes; aider les pays en développement à réformer et à renforcer leurs systèmes économique et financier; mettre en place un dispositif de gestion des crises qui prévoit la participation des bailleurs de fonds du secteur privé dès l'apparition de difficultés.

Mais tout cela, me direz-vous, ne servira qu'à améliorer les systèmes internationaux de pilotage et de détection dans le futur. Entre-temps, nous naviguons toujours sur une mer agitée, ne sachant pas ce qui nous attend ni quels écueils nous menacent.

Jusqu'à quel point devons-nous nous inquiéter de la tenue de l'économie mondiale et de ce que l'avenir nous réserve au Canada?

Qu'aperçoit-on à l'horizon?

Je vous assure qu'il n'y a pas que des ombres au tableau quand on considère l'avenir. Parmi les facteurs encourageants, il y a d'abord la conjoncture internationale,

States, the United Kingdom, and many countries in continental Europe, have lowered their interest rates to help sustain domestic spending.

Japan is still the main uncertainty at this point. But the recent legislation to rehabilitate its banking sector, which is at the core of Japan's problems, and other measures proposed to stimulate the economy are grounds for cautious optimism. If these are implemented in a sensible, systematic fashion, the world economic outlook will brighten considerably.

Another factor that added to the pessimism through the early autumn was the concern about a "credit crunch" in the United States that could spread elsewhere, including here in Canada. However, the recent interest rate reductions by the U.S. Federal Reserve have eliminated the worst scenarios envisaged at the time. Some of the rise in interest rates on "less-than-prime" debt, which occurred during the autumn because of concerns in global markets about risk and liquidity, has reversed. And the availability of credit is slowly improving.

This is not to say that we are completely out of trouble yet; or that there is no longer considerable uncertainty out there. But, for the reasons I have discussed, I certainly do not believe that the scenarios of worldwide recession and deflation are very likely as we look ahead.

As for Canada, it is true that we have been hit hard by the more than 15 per cent decline in commodity prices over the past year. It is also true that those lower prices, together with the slowing world economy, are affecting our export industries—a fact that this audience probably knows only too well. It is also evident that the nervousness and volatility in financial markets have made some Canadian consumers and businesses less confident, affecting domestic spending plans. As a result, the Canadian economy has expanded much more moderately this year than in 1997, when it grew by more than 4 per cent (fourth quarter over fourth quarter).

As we look ahead to 1999, the considerable degree of global uncertainty that is still lingering makes all economic forecasts more tentative than usual. Because financial stability is so important for household and business confidence, the expansion of our economy will be influenced by how quickly global financial markets stabilize. Still, with accommodative monetary conditions and recent solid employment gains, spending by Canadian households and businesses, while slowing, should continue to contribute to an expanding economy. And, based on the Bank's current assessment of the world economic outlook and Canada's improved competitiveness, our exports should continue to grow.

où peut-être l'élément le plus réconfortant est que l'expansion économique dans les grands pays industrialisés, à l'exception du Japon, demeure soutenue. Il ne faut pas oublier que ces pays représentent à eux seuls plus de la moitié de la production mondiale. L'économie américaine surtout reste vigoureuse, elle qui a progressé au troisième trimestre à une cadence beaucoup plus rapide qu'on ne s'y attendait. Même si cette cadence devait ralentir, l'économie des États-Unis — qui constitue le principal marché d'exportation des produits canadiens — continuera de tourner à un régime relativement élevé. Pris collectivement, les principaux pays européens connaissent pour leur part une croissance modérée. Par ailleurs, un bon nombre de pays industriels, dont les États-Unis, le Royaume-Uni et de nombreux pays de l'Europe continentale, ont abaissé leurs taux d'intérêt pour soutenir la dépense intérieure.

Pour le moment, l'évolution de la situation au Japon demeure le principal facteur d'incertitude. Néanmoins, la législation adoptée récemment en vue d'assainir le secteur bancaire, qui est au cœur des difficultés qu'éprouve ce pays, et les autres mesures proposées pour stimuler l'économie inspirent un optimisme prudent. Une application systématique et sensée de ces solutions illuminera les perspectives de l'économie mondiale.

La crainte d'un « étranglement du crédit » aux États-Unis qui se propagerait à d'autres pays, dont le Canada, a accentué le sentiment de pessimisme au début de l'automne. Cependant, les réductions des taux d'intérêt opérées récemment par la Réserve fédérale aux États-Unis ont eu pour effet d'écarter les pires scénarios envisagés alors. La hausse des taux d'intérêt exigés sur les prêts non préférentiels qui s'est produite à l'automne et qui était due à l'inquiétude que les risques et la liquidité suscitaient sur les marchés mondiaux a été partiellement effacée. Par ailleurs, l'offre de crédit s'améliore lentement.

Cela ne signifie pas que nous sommes totalement au bout de nos peines, ni que l'incertitude qui règne encore est négligeable. Mais, pour les raisons que j'ai évoquées, je ne crois pas que les scénarios d'une récession et d'une déflation à l'échelle mondiale aient beaucoup de chances de se concrétiser.

Il est vrai que le Canada a été durement touché par la baisse supérieure à 15 % qu'ont accusée les prix des produits de base au cours de la dernière année. Il est vrai aussi que cette baisse, conjuguée au ralentissement de l'économie mondiale, a sur nos industries d'exportation une incidence négative, qui est probablement bien connue des membres de cet auditoire. Naturellement, la nervosité et la volatilité régnant sur les marchés financiers ont ébranlé la confiance de certains consommateurs et de certaines entreprises au pays, ce qui s'est répercuté sur les intentions en matière de dépense intérieure. Par conséquent, la croissance de l'économie canadienne a été beaucoup plus modérée cette année qu'en 1997, où elle avait dépassé les 4 % (d'un quatrième trimestre à l'autre).

Quant à ce que nous réserve l'année 1999, la grande incertitude qui persiste à l'échelle mondiale rend toute prévision plus hypothétique encore que d'habitude.

The monetary policy response to the international turbulence

Let me now turn to monetary policy. You will not be surprised to hear that throughout this period, the conduct of policy has been influenced by these exceptional international developments.

The sharp drop in commodity prices has inevitably meant lower incomes and wealth for Canadians. And we have had no choice but to adjust. Because we are on a floating exchange rate, much of the adjustment has taken place through a decline in the external value of the Canadian dollar. Had we been on a fixed exchange rate, we would still have had to adjust. But the adjustment would have been more difficult, since it would have had to come mainly through downward pressure on output, employment, and wages.

The depreciation of the Canadian dollar since the fall of 1997, while distressing, had for the most part been relatively orderly before the Russian crisis in August. At that point, pressure on our currency intensified because of a frantic worldwide capital flight to more secure U.S. assets and an exaggerated sense internationally of the importance of commodities for Canada. The move out of “commodity currencies” was intensified by fears that Russia would start dumping commodities on world markets.

As the decline in the Canadian dollar accelerated through August, medium- and long-term interest rates, including mortgage rates, began to rise sharply at a time when comparable U.S. rates were falling. We took this as a signal of potential loss of confidence in Canadian-dollar investments that could prove very costly for the economy. To head that off, we raised the Bank Rate by one percentage point in late August.

Our action, and the subsequent return of some stability to markets in the United States and elsewhere, helped to restore confidence in Canadian-dollar assets. And medium- and longer-term interest rates came back down.

When the U.S. Federal Reserve lowered its target interest rate three times between September and November, because of concerns about a possible “credit crunch” and an expected slowing in their economy, we followed with similar reductions in our Bank Rate. These cuts were appropriate, given the importance of the U.S. economy to Canada, our continued low inflation rate, and the improving international financial climate.

I know that the depreciation of the Canadian dollar has been a source of concern and dismay to many people. One concern is that a weak currency blunts the incentives to improve productivity in the export sector. I must say that this is more likely to be a problem if the weakness of the currency reflects an inflationary environment. But such is not the

Parce que la stabilité financière joue un rôle crucial dans la confiance des ménages et des entreprises, la croissance que connaîtra notre économie sera influencée par la vitesse à laquelle se stabiliseront les marchés financiers internationaux. Mais, compte tenu des conditions monétaires expansionnistes et des gains importants enregistrés récemment au chapitre de l'emploi, les dépenses des ménages et des entreprises canadiennes, même si elles se ralentissent, devraient continuer de favoriser une expansion de l'activité. Et si l'on se fonde sur l'évaluation que fait actuellement la Banque des perspectives de l'économie mondiale et sur l'amélioration de la compétitivité de notre pays, les exportations canadiennes devraient poursuivre leur progression.

La conduite de la politique monétaire face à l'agitation internationale

Abordons maintenant la question de la politique monétaire. Je ne vous apprendrai rien en disant que, durant toute cette période, la conduite de cette politique a été influencée par les événements inhabituels qui ont marqué la scène internationale.

La chute marquée des cours des produits de base ne pouvait que se traduire par une diminution des revenus et de la richesse des Canadiens. Et nous n'avions d'autre choix que de nous ajuster à la situation. Parce que nous avons un régime de changes flottants, la majeure partie de l'ajustement a pris la forme d'une dépréciation du dollar canadien. Il nous aurait aussi fallu nous ajuster si le cours de notre monnaie avait été fixe. Mais alors le processus aurait été plus ardu, car il se serait opéré surtout par le truchement de pressions à la baisse sur la production, l'emploi et les salaires.

Bien que pénible, la baisse qu'a subie le cours du dollar canadien depuis l'automne 1997 a été généralement assez ordonnée avant l'éclatement de la crise en Russie au mois d'août. À ce moment-là, les pressions sur notre monnaie se sont intensifiées dans la foulée de la ruée mondiale vers les avoirs libellés en dollars américains, jugés plus sûrs, et de la perception exagérée qu'avaient les investisseurs internationaux de l'importance des produits de base dans l'économie canadienne. La défaveur des monnaies dont le cours est lié aux matières premières a été accentuée par la crainte que la Russie n'inonde les marchés mondiaux de ses produits de base.

Lorsque la baisse du dollar canadien s'est accélérée au mois d'août, les taux d'intérêt à moyen et à long terme au pays, y compris les taux hypothécaires, se sont inscrits en hausse rapide alors qu'aux États-Unis ces mêmes taux se repliaient. Nous avons lu dans cette évolution le signe d'une perte de confiance potentielle dans les placements en dollars canadiens qui pourrait se révéler très coûteuse pour l'économie canadienne. Pour contrer cette menace, nous avons relevé à la fin août le taux officiel d'escompte d'un point de pourcentage.

Cette mesure, et le rétablissement subséquent d'une certaine stabilité sur les marchés aux États-Unis et ailleurs dans le monde, a contribué à restaurer la confiance dans les avoirs libellés en dollars canadiens. Et les taux d'intérêt à moyen et à long terme au pays sont redescendus.

Lorsqu'à trois reprises de septembre à novembre, la Réserve fédérale des États-

case in Canada today. Inflation is low and stable, and the Bank of Canada is formally committed to keeping it that way.

At the same time, I most certainly agree that we should always be looking at our economic policies from the perspective of their likely impact on the growth of productivity. After all, productivity is what matters for a sound economic performance and for rising standards of living over time. Currently, the low Canadian dollar provides an opportunity for Canadian businesses to expand their presence in foreign markets. But they must also continue to work hard to increase productivity and to ensure that they stay competitive as our currency regains strength.

What about monetary policy—what is it doing to further productivity? The focus of Canadian monetary policy is on domestic price stability. This means keeping inflation low and stable over time—currently within a target range of 1 to 3 per cent. The Bank aims to avoid both inflation and deflation. And if we are successful, we will have provided Canadians with greater predictability, fewer cyclical fluctuations, and sustained low interest rates. I believe that a monetary policy that seeks to provide this kind of environment is the most conducive to productivity growth over time.

Concluding remarks

To conclude, let me just say that Canada cannot escape the uncertainties that have clouded the global economic outlook. The pace of economic expansion in Canada is not as robust as it was a year ago. But our economy should continue to grow over the next year, supported by accommodative monetary conditions and sustained U.S. demand.

Although it may be difficult to see while we are still battling the waves of global instability, the fact is that we are coping better this time around because our economy is in sounder shape. And this gives me reason to remain rather positive about our economic future.

Unis, confrontée à la possibilité d'un « étranglement du crédit » et au ralentissement attendu de l'économie américaine, a abaissé son taux directeur, la Banque du Canada lui a emboîté le pas et réduit de façon équivalente son taux d'escompte. Ces réductions étaient appropriées compte tenu de l'importance de l'économie des États-Unis pour le Canada, du maintien de notre taux d'inflation à un bas niveau et de l'amélioration des conditions sur la scène financière internationale.

Je sais que la dépréciation du dollar canadien est une source d'inquiétude et de désarroi pour bien des gens. Une grande crainte est que la faiblesse de la monnaie incite les industries exportatrices à moins d'efforts pour améliorer leur productivité. Je dois dire que cela serait davantage à craindre si la faiblesse de la monnaie était attribuable à un climat inflationniste. Mais ce n'est pas le cas au Canada en ce moment. Notre taux d'inflation est bas et stable, et la Banque du Canada s'est engagée officiellement à ce qu'il le demeure.

En même temps, je conviens parfaitement que nous devrions toujours envisager nos politiques économiques dans l'optique de leur incidence probable sur la croissance de la productivité. Après tout, la productivité est déterminante pour la santé d'une économie et l'amélioration des niveaux de vie en longue période. À l'heure actuelle, la faiblesse du dollar canadien procure aux entreprises canadiennes une excellente occasion d'intensifier leur présence sur les marchés étrangers. Elles doivent cependant continuer de s'efforcer d'accroître leur productivité afin de demeurer compétitives à mesure que notre monnaie reprend de la vigueur.

Vous vous demandez peut-être ce que fait la politique monétaire pour favoriser l'augmentation de la productivité. Au Canada, la politique monétaire est axée sur la stabilité des prix intérieurs. En clair, cela signifie qu'elle a pour objet de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable, soit à l'intérieur d'une fourchette cible qui, à l'heure actuelle, va de 1 à 3 %. La Banque vise à éviter aussi bien l'inflation que la déflation. Si nous y parvenons, les Canadiens pourront s'appuyer sur plus de certitude dans leur planification financière, les fluctuations cycliques seront moins nombreuses et les taux d'intérêt resteront bas. Je crois qu'une politique monétaire qui cherche à établir de telles conditions est celle qui contribue le mieux à la croissance de la productivité en longue période.

Conclusion

Pour conclure, je dirai simplement que le Canada n'est pas à l'abri des incertitudes qui ont assombri les perspectives économiques mondiales. L'expansion de notre économie n'est pas aussi robuste qu'elle l'était il y a un an. Néanmoins, la croissance devrait se poursuivre au cours des douze prochains mois grâce aux conditions monétaires expansionnistes en vigueur et au dynamisme de la demande américaine.

Bien que cela ne soit pas évident en cette période où nous sommes encore aux prises avec les retombées de l'instabilité à l'échelle mondiale, il reste que nous faisons meilleure figure cette fois-ci parce que notre économie est en meilleure santé que par le passé. Et cela m'incite à demeurer confiant dans nos perspectives d'avenir.

The euro: Its economic implications and its lessons for Canada

*Remarks by Gordon Thiessen
Governor of the Bank of Canada
to the Canadian Club of Ottawa
Ottawa, Ontario
20 January 1999*

We have just witnessed the dawn of a new era in Europe. Beginning this month, 11 of the 15 member countries of the European Union have joined in a currency union. And they are using the euro as their common currency. The currency union is yet another step on the road to greater economic, social, and political integration in Europe—a vision some 50 years in the making.

To be sure, this is a remarkable achievement. Especially when you think that not too long ago many observers were still very sceptical that these countries would be prepared to give up their national currencies. Or, indeed, that they would be able to meet the requirements for participation.

The launching of the euro has naturally piqued public interest in Canada, leading some commentators to suggest that we should consider a similar type of monetary arrangement as a follow-up to the North American Free Trade Agreement (NAFTA).

Today, I would like to talk about some of the economic implications of the European currency union. I also intend to examine whether this common-currency model has any relevance for North America. Should Canada be thinking of a new monetary arrangement along similar lines?

A common currency for Europe

The introduction of the euro no doubt qualifies as an economic event of historic proportions. And some of the commitments required of the participating countries have, indeed, been momentous. This month,

L'avènement de l'euro : son incidence économique et les leçons à tirer de cette expérience

*Allocution prononcée par Gordon Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant le Cercle Canadien d'Ottawa
Ottawa, Ontario
le 20 janvier 1999*

Nous venons tout juste d'assister à l'aube d'une nouvelle ère en Europe. Depuis le début de janvier, onze des quinze pays membres de l'Union européenne sont réunis au sein d'une union monétaire et utilisent une monnaie commune, l'euro. Cette union monétaire constitue un nouveau jalon sur la voie de l'intégration économique, sociale et politique en Europe, un objectif poursuivi depuis environ cinquante ans.

Certes, il s'agit là d'un accomplissement remarquable. D'autant plus qu'il n'y a pas si longtemps encore, de nombreux observateurs ne cachaient pas leur scepticisme, doutant fortement que ces pays soient prêts à abandonner leur monnaie nationale ou encore qu'ils soient capables de satisfaire aux critères de convergence qui leur étaient imposés.

Naturellement, le lancement de l'euro a suscité beaucoup d'intérêt au Canada et a même incité certains à avancer que nous devrions envisager des dispositions monétaires semblables à celles de l'Europe, comme prolongement de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA).

Aujourd'hui, j'aimerais vous entretenir de quelques-unes des implications économiques de l'union monétaire européenne. Je tenterai ensuite d'examiner si ce concept de monnaie commune est applicable au contexte nord-américain et si le Canada devrait envisager un nouveau système monétaire inspiré du modèle européen.

La monnaie européenne commune

L'arrivée de l'euro constitue sans nul doute un événement économique que l'on peut qualifier d'historique. De fait, certains des engagements pris par les États membres de l'union monétaire sont considérables. Au début du mois, onze pays européens ont arrêté des parités définitives pour leur taux de change, adopté une

11 European countries permanently locked in their exchange rates, adopted a common currency, and effectively ceded the conduct of their national monetary policy to a supranational institution—the European Central Bank (ECB). To some degree, the national central banks of the participating countries are now like the regional federal reserve banks in the United States.

To understand how this major change in European monetary arrangements came to be, it is important to keep in mind that profound political forces started the process and have provided the impetus for action through the years. Indeed, one could argue that had this been a strictly economic initiative it might not have materialized. The impetus essentially stemmed from the belief that greater economic integration would foster permanent reconciliation, and thus peace and stability, among European nations. And with a shared currency, the economic integration would become much more difficult to reverse.

The history leading up to the adoption of the euro is fascinating, with roots extending back to the years immediately following World War II. I will not go through the steps that led to the introduction of the euro. Suffice it to say that the process has been a major political, administrative, and technical feat.

Imagine the logistics of transposing monetary values from national currencies—German marks, French francs, Italian lire, etc.—into euros during the first weekend of 1999. And apparently this conversion was carried out without any major hitches.

But the process of conversion is not yet complete. New euro notes and coins are not actually circulating yet, and will not be until January 2002. While financial market transactions must be carried out in euros, for all other transactions the use of the euro is optional over the next three years. The euro can now be used for purchases by credit or debit card, cheque, or traveller's cheque. Companies may do their accounting and pay their workers' salaries in euros. But, on the whole, most Europeans are unlikely to notice much change right away in their daily lives, other than that prices in stores may be quoted in both euros and the old domestic currency.

What is crucial, however, is that the conversion rates of the national currencies in the monetary union are now irrevocably fixed against the euro and against each other. In this sense, the national currencies now exist only as price measures and as temporary subdivisions of the euro. Just as the Canadian dollar is composed of 100 cents, you can think of the euro as being temporarily composed of 6.56 French francs or 1.96 German marks.

monnaie commune et cédé la conduite de leur politique monétaire interne à un organe supranational — la Banque centrale européenne (BCE). Dans une certaine mesure, les banques centrales nationales de ces pays sont comparables aux banques régionales de la Réserve fédérale des États-Unis.

Pour bien comprendre comment pareil bouleversement des dispositions monétaires en Europe a pu se produire, il est important de se rappeler que le processus de changement était mû par de puissantes forces politiques, qui l'ont soutenu et nourri au fil des ans. On pourrait certainement penser que s'il s'était agi d'une initiative purement économique, elle n'aurait probablement pas abouti. Le mouvement est né essentiellement de la conviction qu'une plus grande intégration économique favoriserait une réconciliation durable entre les différents pays européens et, partant, la paix et la stabilité. Dans cette perspective, la création d'une monnaie commune rendrait beaucoup plus difficile tout retour en arrière.

L'histoire de l'adoption de l'euro, qui débute au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, est fascinante. Je n'évoquerai pas ici chacune des phases qui ont mené au lancement de l'euro; je me contenterai de qualifier ce processus de remarquable exploit, du point de vue tant politique qu'administratif et technique.

Imaginez les moyens logistiques qu'il a fallu déployer pour qu'il soit possible, durant la première fin de semaine de 1999, de transposer en euros les valeurs exprimées en marks allemands, en francs français, en liras italiennes, et ainsi de suite. Et cette conversion semble s'être déroulée sans incident majeur.

Toutefois, le processus de conversion n'est pas encore complètement achevé puisque les billets et pièces de monnaie libellés en euros ne seront mis en circulation qu'en janvier 2002. Seuls les marchés financiers sont tenus pour le moment de mener leurs opérations en euro, l'utilisation de cette monnaie restant facultative dans tous les autres cas, et ce, pour les trois prochaines années. On peut toutefois déjà régler en euros les achats faits par chèque, carte de crédit ou de débit ou chèque de voyage. Les entreprises peuvent tenir leur comptabilité en euros et payer leurs employés dans cette monnaie. Mais, dans l'ensemble, la plupart des Européens ne devraient pas voir maintenant de changements majeurs dans leur vie quotidienne, si ce n'est que les prix affichés en magasin pourront désormais être exprimés à la fois en ancienne monnaie nationale et en euros.

Ce qui importe toutefois, c'est que les cours des monnaies des États membres de l'Union économique et monétaire sont fixés irrévocablement par rapport à l'euro et les uns par rapport aux autres. En ce sens, les monnaies nationales ne sont plus maintenant que des unités de mesure des prix et des subdivisions temporaires de l'euro. De la même façon que le dollar canadien se compose de 100 cents, on peut dire qu'un euro se compose temporairement de 6,56 francs français ou de 1,96 mark allemand.

What are the economic implications of the euro?

What does it mean for these 11 countries to be sharing a common currency?

First, you may have noticed that, as much as the launching of a common currency across these countries (collectively referred to as Euroland) was a major event, it did not have a dramatic initial financial or economic impact. This is because of arrangements that have been in place for some time. For example, all currencies in the system had been effectively pegged to the German mark since May 1998; and some for much longer. With pegged exchange rates, interest rates in participating countries have tended to move together, in line with German interest rates. And over the past year, short-term official interest rates in all 11 countries gradually converged to the current single rate of 3 per cent. Moreover, with an effective common market already operating in Europe, a common trade policy and more integrated internal markets have been in place for some time.

Just what does the arrival of the euro change, then?

A shared currency undoubtedly brings a number of economic benefits to the euro-zone countries. The main benefit comes from eliminating the costs of conversion from one currency to another in the 11 member countries. Thus, the flow of goods, services, and capital across national borders is no longer complicated by the use of different currencies. Comparisons of prices among suppliers throughout the euro zone are easier to make, which should spur greater competition and efficiency. And there is no need for hedging to protect buyers or sellers against the risk of currency movements. On the whole, there is greater certainty about the future when the risk of exchange rate fluctuations is eliminated among countries that have highly integrated trade and investment.

The migration to the euro has required a major investment in time, resources, and technology by financial sector institutions to prepare for the conversion. But over time, Euroland is likely to end up with deeper and more liquid bond and stock markets. And that has the potential to enhance Europe's share of the global financial industry and the euro's attractiveness as a major international reserve currency. Of course, this will not happen overnight. It will take time.

As for economic policy, the main change that comes with the euro is the shifting of responsibility for monetary policy from national central banks to the European Central Bank. Beginning this month, a single monetary policy applies across all Euroland countries—just as here in Canada we have the same monetary policy right across the country. The responsibility for monetary policy decisions for the euro zone is now in the hands of the Governing Council of the ECB. The council consists of

Quelles sont les implications économiques de l'avènement de l'euro?

Quels sont les enjeux de la monnaie commune pour les onze États membres de l'Union?

J'aimerais tout d'abord rappeler que même si le lancement d'une monnaie commune sur l'ensemble du territoire couvert par ces onze pays (et que l'on nomme la zone euro) a représenté un événement majeur, il n'a pas eu de répercussions spectaculaires immédiates sur les plans financier ou économique. Cela tient aux mécanismes mis en œuvre il y a quelque temps déjà. Prenons un exemple : toutes les monnaies faisant partie du système sont arrimées au mark allemand depuis mai 1998, et certaines depuis plus longtemps encore. Les parités fixes aidant, les taux d'intérêt pratiqués dans les pays membres ont eu tendance à fluctuer ensemble, dans le même sens que les taux allemands. Au cours de la dernière année, les taux d'intérêt officiels à court terme des Onze ont graduellement convergé vers le taux actuel unique de 3 % dans l'ensemble de la zone euro. De plus, l'existence déjà ancienne d'un véritable marché commun en Europe a permis l'application d'une politique commerciale commune et une plus grande intégration des marchés internes depuis quelque temps déjà.

Alors, en quoi l'arrivée de l'euro constitue-t-elle un changement?

Il va sans dire qu'une monnaie commune sera bénéfique à bien des égards pour l'économie des pays de la zone euro. Le premier de ces avantages est l'élimination des coûts de conversion des devises entre les onze États membres. La libre circulation des biens, des services et des capitaux à l'intérieur des frontières de l'euro ne sera donc plus gênée par l'utilisation de différentes monnaies. Il sera aussi plus facile de comparer les prix des fournisseurs de toute la zone euro, ce qui devrait stimuler la concurrence et accroître l'efficacité. De plus, les acheteurs et les vendeurs n'auront plus besoin d'effectuer des opérations de couverture pour se protéger contre les risques de change. De manière générale, il y a moins d'incertitude face à l'avenir lorsque sont éliminées les menaces de fluctuation des taux de change entre des pays dont le commerce et les investissements sont fortement intégrés.

La conversion à l'euro a exigé, de la part des institutions financières, des investissements considérables en temps ainsi qu'en ressources humaines et techniques. Mais, à la longue, les marchés boursiers et obligataires de la zone euro devraient être plus actifs et plus liquides qu'ils ne le sont actuellement. Cette nouvelle donne pourrait aider l'Europe à se tailler une place plus importante au sein du secteur financier mondial et rendre l'euro plus attrayant comme grande monnaie de réserve internationale. Évidemment, cela ne va pas se produire du jour au lendemain. Il faudra du temps.

Sur le plan de la politique économique, le transfert des responsabilités liées à la politique monétaire des banques centrales nationales vers la Banque centrale européenne constitue le principal changement provoqué par l'arrivée de l'euro. Depuis le début de ce mois, les États membres de la zone euro ont une politique monétaire commune — comme c'est le cas ici, au Canada, où une même politique

six members of an Executive Board plus the governors of the 11 national central banks. The ECB is an autonomous institution with a mandate to achieve price stability.

Under these new arrangements, member countries give up that part of their national sovereignty which relates to monetary policy. In effect, individual countries no longer have the option to pursue an independent national monetary policy. What is the significance of this?

Over the longer term, monetary policy has its effects only on the rate of inflation. So if all Euroland countries were already aiming at price stability, the loss of sovereignty involved in not being able to choose a national inflation target may not seem all that important. Nonetheless, there can be differences of opinion about the appropriate definition of price stability or how quickly to return to the target inflation rate when unanticipated events cause a deviation from the target.

More importantly, with a common currency, individual countries can no longer benefit from having their national currency operate as a buffer in the event of an economic shock. Take the case of a sharp rise in world energy prices. In this instance, an energy-producing country would experience rising incomes, expansionary demand pressures, and perhaps increased capital inflows. Countries that are heavy users of energy would experience the opposite effects. Exchange rate movements can help smooth the economic adjustment to such a shock, through a rise in the currency of the energy-producing country and a decline in the currency of the energy-importing country. Where exchange rate movements are not an option, as within the current euro area, greater price and wage flexibility or greater worker and capital mobility between national economies will be needed in response to the shock. Otherwise, the adjustment will be more painful and costly, involving greater fluctuations in national output and employment. Europe is still characterized by significant wage and price rigidities and by low worker mobility, which could make the adjustment to shocks more difficult. Evidently, the hope is that participation in the currency union will act as a catalyst for action to reduce or eliminate these rigidities.

The economic case for a common currency in Europe rests mainly on a judgment that buffering differential shocks in the partner countries will be a less important consideration than the benefits from lower transactions costs and from the greater economic certainty because of reduced currency risk. This presumes that the economic structures of these countries are sufficiently alike that any shocks will be felt by all of them at roughly the same time and to a similar degree. A good number of the euro countries probably fall into this category. Those that do not may find themselves having to adopt measures to increase price and

monétaire s'applique à toutes les provinces du pays. La responsabilité des décisions en la matière incombe désormais au Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, qui comprend les six membres du directoire de la BCE et les gouverneurs des onze banques centrales participantes. La Banque centrale européenne est une institution autonome investie de la mission de maintenir la stabilité des prix.

Ces nouvelles dispositions impliquent que les pays membres de la zone euro renoncent à une partie de leur souveraineté nationale puisqu'ils cèdent le contrôle de leur politique monétaire. En d'autres mots, ils ne peuvent plus désormais mener une politique monétaire indépendante. Quelles sont les conséquences de cela?

À long terme, la politique monétaire n'agit que sur le taux d'inflation. Par conséquent, si tous les pays de la zone euro visaient déjà la stabilité des prix, la perte de souveraineté que constitue pour chacun l'impossibilité d'établir son propre taux cible en matière d'inflation peut paraître relativement secondaire. Toutefois, il est possible qu'il y ait des différends sur la définition appropriée de la stabilité des prix ou sur la rapidité avec laquelle il conviendra de ramener l'inflation au taux cible à la suite de chocs inattendus qui l'auront fait dévier de sa trajectoire.

Mais ce qui importe plus encore, c'est que les pays ayant opté pour une monnaie commune perdent l'avantage d'utiliser leur monnaie nationale pour amortir les chocs économiques. Par exemple, advenant une hausse marquée des prix mondiaux de l'énergie, un pays producteur d'énergie verra ses revenus s'accroître, des pressions s'exercer sur sa demande intérieure et peut-être aussi une augmentation de ses entrées de capitaux. L'inverse se produira dans les pays qui sont de grands consommateurs d'énergie. Lorsque le taux de change est flexible, cela facilite l'ajustement économique nécessaire, qui peut s'opérer au moyen d'une appréciation de la monnaie, dans le cas du pays producteur d'énergie, et d'une dépréciation, dans celui du pays importateur d'énergie. Quand le taux de change ne peut fluctuer, comme c'est le cas dans la zone euro, une plus grande flexibilité des prix et des salaires et une mobilité accrue de la main-d'œuvre et des capitaux entre les économies nationales s'avèrent nécessaires pour surmonter un tel choc. Sinon, l'ajustement sera plus pénible et plus coûteux, provoquant des fluctuations encore plus prononcées de la production et de l'emploi au sein de chacun des pays. L'Europe se caractérise toujours par d'importantes rigidités sur le plan des salaires et des prix ainsi que par la faible mobilité de sa main-d'œuvre. Ces facteurs pourraient rendre plus difficile encore l'ajustement aux chocs. Ce que l'on espère bien sûr, c'est que l'union monétaire favorisera l'adoption au sein des États membres de mesures visant à réduire ou à éliminer ces rigidités.

Les arguments d'ordre économique plaidant en faveur d'une monnaie commune en Europe sont fondés principalement sur le fait que l'amortissement de chocs aux effets divergents au sein des pays membres a moins d'importance aux yeux de ces derniers que les avantages que procurent une diminution des coûts de transaction et la plus grande certitude économique découlant de l'atténuation des risques de change. Cela implique que les structures économiques de ces pays sont assez semblables pour

wage flexibility, as well as encourage worker and capital mobility, to take the place of adjustments in the exchange rate.

What are the implications and relevance of the European currency model for Canada?

Canada's trade links with Europe are relatively modest. Only 4 per cent of our exports go to Euroland countries, and about 7 per cent of our imports come from there. So the direct economic effects on Canada from any developments in Europe related to the move to a common currency are likely to be rather limited, at least in the short run. Of course, should the new monetary union lead to changes in world trade and finance over time, Canada would feel an impact, like any other country. But it is difficult to assess the likelihood and extent of any such changes. In the meantime, I hope that Canadian businesses trading with Europe have made the adjustment to the new currency and are seeking to benefit from the lower costs of operating in Europe that go with it.

One thing that the launching of the euro has done in Canada is to generate discussion of the notion that we should be thinking of a North American monetary union with the United States (and perhaps Mexico). The decline in the external value of the Canadian dollar over the past year has, no doubt, heightened interest in the issue.

Before I get into the arguments, let me remind you that we are talking about a currency union, not just a fixed exchange rate. Fixed rates that can be adjusted (that is, devalued or revalued) do not eliminate exchange rate uncertainty. Indeed, as we have seen recently in Asia, in Mexico in 1994, and in Europe in 1992, when adjustments are resisted, fixed exchange rates can become unsustainable.

To obtain the economic benefits that I described earlier, a currency union, not just a fixed exchange rate, is required.¹ But, as I have also noted, even with a currency union the economic benefits come at a price. And that price is the loss of a degree of political and economic autonomy and flexibility. Just how significant would that price be for Canada?

It is important to remember that, in the case of Euroland, the monetary union is a considered, conscious choice that fits into the long-envisioned larger plan of greater economic, social, and political

que tout choc soit ressenti par l'ensemble de ces derniers à peu près au même moment et avec sensiblement la même intensité. Et, c'est probablement le cas, en effet, pour bon nombre d'entre eux. Les autres devront peut-être prendre des mesures visant à rendre plus flexibles les prix et les salaires au sein de leur économie et à accroître la mobilité de la main-d'œuvre et des capitaux pour compenser l'effet amortisseur des fluctuations du taux de change.

Quelles sont l'incidence et la pertinence pour le Canada de l'union monétaire européenne?

Les liens commerciaux que le Canada entretient avec l'Europe sont relativement restreints. Seulement 4 % de nos exportations sont destinées aux pays de la zone euro, et environ 7 % de nos importations proviennent de ces pays. Ainsi, ce qui adviendra en Europe dans la foulée du passage à une monnaie commune aura vraisemblablement une incidence directe limitée sur l'économie canadienne, du moins à court terme. Il est évident que si la nouvelle union monétaire venait à transformer le paysage commercial et financier international, le Canada s'en ressentirait, à l'instar de tout autre pays. Il est cependant difficile d'évaluer la probabilité qu'un tel changement survienne et l'ampleur qu'il aurait. Pour l'instant, nous ne pouvons qu'espérer que les entreprises canadiennes qui ont des liens commerciaux avec l'Europe se sont ajustées à la nouvelle monnaie et cherchent à tirer avantage de la réduction des coûts liés aux transactions commerciales avec les pays de la zone euro.

Chose certaine, l'entrée en vigueur de l'euro a suscité au Canada des discussions selon lesquelles nous devrions penser à une union monétaire avec les États-Unis (et peut-être le Mexique). La baisse de la valeur externe du dollar canadien au cours de la dernière année a sans aucun doute accru l'intérêt porté à cette question.

Avant d'exposer mes arguments sur ce sujet, j'aimerais vous rappeler que nous parlons ici d'une union monétaire, et non pas seulement de taux de change fixes. Même si l'on adopte des parités fixes, qui peuvent être ajustées (c'est-à-dire dévaluées ou réévaluées), l'incertitude entourant l'évolution du cours de la monnaie ne s'en trouve pas éliminée. De fait, comme nous l'avons vu en Asie dernièrement, au Mexique en 1994 et en Europe en 1992, lorsqu'il y a résistance aux ajustements, des taux de change fixes peuvent devenir insoutenables.

Afin de bénéficier des avantages économiques que j'ai décrits plus tôt, il faut mettre en place une union monétaire, et non uniquement un régime de taux de change fixes¹. Mais, comme je l'ai dit également, les avantages économiques que procure une

1. Another arrangement that would involve greater commitment to exchange rate stability than just a fixed exchange rate is a currency board. With a currency board, there is a legislated commitment to convert local currency into the currency used as an anchor, say the U.S. dollar, at a fixed exchange rate. And enough reserves would be held in U.S. dollars to cover all the local currency issued by the currency board country. But, as the recent pressures on the currency boards of Argentina and Hong Kong demonstrate, even then, exchange rate uncertainty is not completely eliminated—especially at times of major global nervousness and volatility.

1. Une autre option qui exigerait un engagement plus ferme à maintenir la stabilité du taux de change est la mise en place d'une caisse d'émission (*currency board*). Dans ce cas, il existe un engagement légal à convertir la monnaie nationale dans celle à laquelle elle est arrimée, le dollar É.-U. par exemple, à un taux de change fixe. Il faut aussi que soient tenues des réserves suffisantes en dollars É.-U. pour couvrir toute la monnaie fiduciaire nationale émise par la caisse. Mais, comme en témoignent les pressions qu'ont subies dernièrement des pays comme l'Argentine et Hong Kong, où de telles caisses existent, l'incertitude entourant l'évolution du taux de change n'est pas pour autant éliminée complètement, particulièrement en période de nervosité et de volatilité considérables sur les marchés mondiaux.

integration. But in North America, there are no parallels to these profound political forces. Nor does NAFTA entail the degree of economic integration involved in the European Union.

Moreover, for Canada, any monetary union one might imagine with the United States would not only result in a loss of autonomy over monetary policy but would work very differently from the European monetary union. In Europe, there are three large partners of roughly comparable size and eight other medium- and smaller-size participants. Any North American monetary arrangement would most likely mean that Canada would have to adopt the U.S. currency.

For Canada, the other major problem with a single North American currency is that we would be giving up the buffer that a flexible exchange rate provides in dealing with shocks that affect us differently from the United States.

An important contrast between Canada and the United States is the distinctly different impact that fluctuations in the world prices of primary commodities have on our two economies. To a significant degree, Canada is still an important producer of primary commodities. And we are major net exporters of such commodities, while the Americans are small net importers. Thus, Canadian and U.S. terms of trade (the ratio of export to import prices) move in opposite directions when there is a sharp movement in world commodity prices. Take the past two years or so: with a decline of over 25 per cent in such prices, our terms of trade deteriorated by about 6 per cent while the U.S. terms of trade improved by 5 per cent.

When the terms of trade turn against us, it means that, on average, we receive less attractive prices for the goods we sell abroad compared with the prices we pay for the products we import. As a nation, we become less well off compared with our trading partners. That is reality, and we have to adjust to it, whether we are on a floating or a fixed exchange rate or even in a currency union. The value of the Canadian dollar *reflected* that reality by moving lower last year. This helped to smooth the process of adjustment. If the exchange rate is not allowed to move, then the adjustment would have to take place primarily through declines in prices and wages and the movement of labour and capital. And if those did not readily occur, the adjustment would take longer and cost more in terms of losses in output and employment.

It is precisely for these reasons, and not by accident, that the Government of Canada has, for the better part of the past 50 years, operated a floating exchange rate.

union monétaire s'accompagnent d'un prix, à savoir une perte d'autonomie et de souplesse sur le plan politique et économique. À combien s'élèverait ce prix pour le Canada?

Il convient de se rappeler qu'en Europe, la mise en place d'une union monétaire est un choix mûrement réfléchi et conscient qui procède d'un plan global conçu il y a des décennies et dont l'objet est une plus grande intégration économique, sociale et politique. En Amérique du Nord, il n'existe pas de parallèles aux puissantes forces politiques qui ont mené à la création de l'union monétaire européenne. L'Accord de libre-échange nord-américain n'implique pas une intégration économique d'une ampleur similaire.

En outre, pour le Canada, toute union monétaire avec les États-Unis se traduirait par une perte d'autonomie sur le plan de la conduite de sa politique monétaire, en plus de fonctionner très différemment de l'union monétaire européenne. Cette dernière est composée de trois grands pays de taille assez comparable et de huit pays de petite et moyenne taille. Dans le cadre d'une union monétaire nord-américaine, quelle qu'en soit la forme, il est à peu près certain que le Canada devrait adopter la devise américaine.

Le fait pour le Canada de ne plus pouvoir recourir à un taux de change flottant pour amortir les chocs qui l'affectent différemment des États-Unis constitue un autre problème majeur que poserait l'utilisation d'une monnaie commune en Amérique du Nord.

L'incidence complètement différente qu'ont les fluctuations des cours mondiaux des produits de base sur leurs économies respectives constitue un grand contraste entre le Canada et les États-Unis. Dans une large mesure, le Canada est toujours un important producteur de produits de base, dont il est aussi un grand exportateur net, tandis que les États-Unis en sont un faible importateur net. Ainsi, les termes de l'échange de ces deux pays (le ratio des prix à l'exportation aux prix à l'importation) évoluent dans des directions opposées lorsque survient une variation prononcée des cours mondiaux des produits de base. Prenons comme exemple les deux dernières années : les cours de ces produits ayant reculé de plus de 25 % au cours de cette période, les termes de l'échange du Canada se sont détériorés, d'environ 6 %, tandis qu'aux États-Unis ils ont augmenté de 5 %.

Lorsque les termes de l'échange évoluent en notre défaveur, cela signifie qu'on nous paie en moyenne des prix moins attrayants pour les biens que nous vendons à l'étranger par comparaison avec ceux que nous versons pour les produits que nous importons. Donc, en tant qu'État, nous nous trouvons en moins bonne posture par rapport à nos partenaires commerciaux. Il s'agit là d'une réalité à laquelle nous devons nous ajuster, que nous ayons un taux de change flottant ou fixe ou que nous fassions partie ou non d'une union monétaire. La dépréciation qu'a subie le dollar canadien l'année dernière *réflétait* cette réalité. Elle a contribué à faciliter le processus

Concluding remarks

The introduction of the euro ushers in an exciting new era for the Europeans, and we should all wish them well. But the euro is not a blueprint for a North American monetary union. The political objectives that motivated monetary union in Europe do not have a parallel in North America.

More importantly, Canada has a very useful economic safety valve in its floating exchange rate. Because movements in the Canadian dollar reflect external shocks as well as any domestic economic difficulties we may face, there is sometimes a tendency in Canada to blame such movements as the cause of our problems. In fact, these currency movements are a consequence, not a cause. Exchange rate flexibility has served us well over time. Why would we want to give it up?

d'ajustement. Lorsque le taux de change ne peut fluctuer, l'ajustement doit s'opérer au moyen d'une réduction des prix et des salaires et d'un déplacement de la main-d'œuvre et des capitaux. Si ceux-ci ne s'effectuent pas aisément, l'ajustement sera plus long et les pertes au chapitre de la production et de l'emploi seront plus lourdes.

C'est précisément pour ces raisons, et non par hasard, que le gouvernement du Canada a eu, pendant la majeure partie des 50 dernières années, un régime de taux de change flottants.

Conclusion

L'avènement de l'euro marque le début d'une nouvelle ère exaltante pour les Européens, et nous devrions tous leur souhaiter du succès. L'union monétaire européenne ne constitue toutefois pas un modèle qui se prête au contexte nord-américain. Les objectifs politiques qui ont justifié la mise en place d'une union monétaire en Europe n'ont pas d'écho de ce côté-ci de l'Atlantique.

Mais ce qui importe plus encore, c'est que le régime de taux de change flottants constitue pour le Canada un mécanisme de protection très utile. Étant donné que les mouvements du cours du dollar canadien découlent de chocs externes et de difficultés économiques internes, nous avons parfois tendance à penser que ces mouvements sont la cause de nos problèmes, alors qu'ils en sont plutôt la conséquence. Puisque le régime de taux de change flottants nous a été utile au fil des ans, pourquoi voudrions-nous y renoncer?

Technical note: A new trade-weighted exchange rate index for Canada

With the introduction of the euro on 1 January, the Bank decided to update its G-10 effective exchange rate index.¹ The new index broadens its coverage to include all the countries in the European Economic and Monetary Union (EMU) along with the other countries that make up the G-10. This index will replace the G-10 multilateral exchange rate index in the Bank's index of monetary conditions (MCI). We have also updated the trade weights to reflect more recent trading patterns and have rebased the index to 1992=100 to conform with the National Accounts (the G-10 index is based on 1981). Rebasing the exchange rate series to 1992 in itself has no effect on the measure of the monetary conditions index, since the reference period for the exchange rate in the MCI, January 1987, remains unchanged.

The new trade weights were calculated using bilateral trade flows between Canada and the countries in the index over the 1994–96 period. As was the case for the existing G-10 index, the formula uses a geometric weighting scheme, such that percentage changes in currency appreciations and depreciations are treated symmetrically. The country weights of the new C-6 index (where C stands for currencies) are not very different from those of the G-10 index (Table I). The two series have been virtually identical in recent years (Chart 1).

To provide some historical perspective, the data base for the C-6 index is backdated to 1980, using the individual currencies of the EMU countries. The currency weights for the period prior to 1992 are calculated using 1981–86 bilateral trade flows, as for the G-10 index, to more closely reflect trade patterns. The new series will be maintained in the Bank's *Weekly Financial Statistics*, available on the Bank's Web site (www.bank-banque-canada.ca), and will be included in the statistical tables in the next issue of the *Review* (in Table II).

The Bank is also investigating the merits of a broader exchange rate measure that could include currencies of representative emerging-market economies as a possible substitute for the C-6 index.

1. For more information on the G-10 exchange rate index, see technical notes in the *Bank of Canada Review* for September 1984 and November 1988.

Note technique : Un nouvel indice pondéré des cours du dollar canadien

Par suite du lancement de l'euro le 1^{er} janvier, la Banque a décidé de mettre à jour son indice des cours effectifs du dollar canadien par rapport aux monnaies des pays du G-10¹. Le nouvel indice a été élargi pour inclure tous les pays de l'Union économique et monétaire européenne (UEM), ainsi que les autres pays formant le G-10. Cet indice remplacera celui des taux de change multilatéraux des pays du G-10 utilisé dans le calcul de l'indice des conditions monétaires (ICM). En plus de mettre à jour les pondérations des échanges commerciaux des divers pays dans le but de tenir compte des profils récents des échanges internationaux, nous avons remplacé par 1992 l'année de base utilisée afin d'assurer la concordance avec les comptes nationaux (l'indice du G-10 a 1981 pour base). Le changement de l'année de base n'aura aucune incidence sur les chiffres de l'ICM, dont la période de référence pour le taux de change demeure le mois de janvier 1987.

Les nouvelles pondérations ont été établies en fonction des flux des échanges bilatéraux que le Canada a eus sur la période 1994-1996 avec les autres pays compris dans l'indice. Comme dans le cas de l'indice du G-10 actuel, la formule retenue utilise un système de pondérations géométriques qui permet d'accorder un traitement symétrique aux appréciations et aux dépréciations des devises. Les pondérations du nouvel indice C-6 (C pour change) ne diffèrent pas beaucoup de celles de l'indice du G-10 (Tableau I). Les données des deux séries ont été presque identiques ces dernières années (Graphique 1).

Pour obtenir une série chronologique plus longue, on a reconstitué la base de données de l'indice C-6 jusqu'en 1980 en utilisant les taux de change des monnaies de chacun des pays de l'UEM. Comme pour l'indice du G-10, les pondérations de la période antérieure à 1992 ont été établies à partir des échanges bilatéraux réalisés sur la période 1981-1986 pour mieux tenir compte des profils des échanges. Les séries continueront de paraître dans le *Bulletin hebdomadaire de statistiques financières*, disponible sur le site Web de la Banque (www.bank-banque-canada.ca), et elles seront incorporées, dès la prochaine livraison, aux tableaux statistiques de la *Revue* (Tableau II).

La Banque étudie également les avantages que présenterait une mesure plus large du taux de change, qui comprendrait les monnaies de pays à marché émergent représentatifs et pourrait remplacer l'indice C-6.

1. Pour de plus amples renseignements sur l'indice des cours du dollar canadien par rapport aux monnaies des pays du G-10, voir les notes techniques publiées dans la livraison de septembre 1984 et dans celle de novembre 1988 de la *Revue de la Banque du Canada*.

This note was prepared by Robert Lafrance and Zahir Antia of the International Department.

La présente note a été rédigée par Robert Lafrance et Zahir Antia, du département des Relations internationales.

Table 1
Tableau 1

Country weights
Pondérations attribuées aux divers pays

126

Country	C-6 bilateral trade weights 1994-96 Pondération par les échanges bilatéraux — Indice C-6, 1994-1996	G-10 bilateral trade weights 1981-86 Pondération par les échanges bilatéraux — Indice du G-10, 1981-1986	C-6 bilateral trade weights 1981-86 Pondération par les échanges bilatéraux — Indice C-6, 1981-1986	Pays
United States	.8584	.8310	.8306	États-Unis
Euro-11 ¹	.0594	.0630	.0662	Euro-11 ¹
Japan	.0527	.0660	.0627	Japon
United Kingdom	.0217	.0330	.0315	Royaume-Uni
Switzerland	.0043	.0050	.0045	Suisse
Sweden	.0035	.0050	.0045	Suède

1. Belgium, France, Germany, Italy, and the Netherlands for the G-10 index. The additional countries in the EURO-11 are: Austria, Finland, Ireland, Luxembourg, Portugal, and Spain.

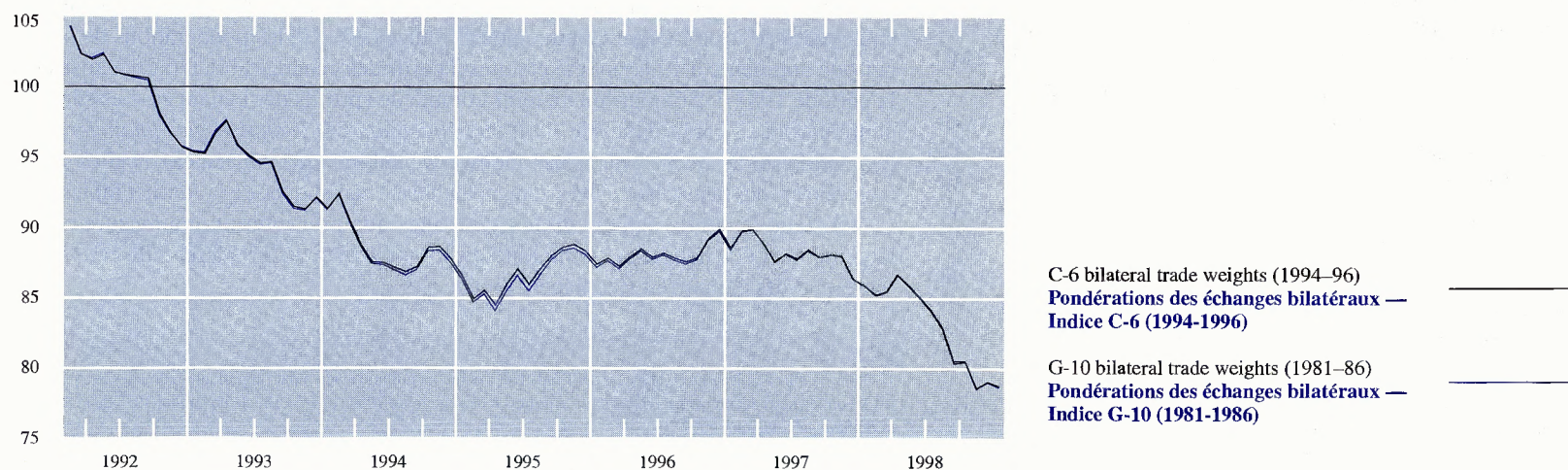
1. Comprend l'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie et les Pays-Bas, qui font partie du G-10, et les autres pays de la zone euro, à savoir l'Autriche, l'Espagne, la Finlande, l'Irlande, le Luxembourg et le Portugal.

Chart 1

Trade-weighted exchange rate index (1992=100)

Graphique 1

Indice des taux de change pondérés en fonction des échanges commerciaux



Notice to *Bank of Canada Review* subscribers

Avis aux abonnés de la *Revue de la Banque du Canada*

A new look

The *Bank of Canada Review* will soon look quite different. Starting with the Summer 1999 issue, we will be splitting the current format into two distinct publications—the *Bank of Canada Review* and the *Bank of Canada Banking and Financial Statistics*. By doing this, we will be able to offer more focused content.

The quarterly *Review* will contain: articles on subjects and issues related to the Canadian economy and to central banking; texts of speeches by the Governor and other members of the Bank's Governing Council; press releases; and announcements of major Bank publications. The layout will change to a standard size—one that fits easily on your bookshelf!

The *Statistics* package will be published *monthly*, allowing us to provide you with a more timely and complete collection of data. The tables will be the same ones now included in the quarterly *Review*, but you will receive them each month.

The bottom line

Will it cost more? That depends on what you need. Subscription prices to the quarterly *Bank of Canada Review* will be reduced to \$25. The *Statistics* package will be more costly than the quarterly, simply because it is mailed every month.

The new configuration of the *Review*—as separate commentary and data publications—should improve the usefulness of the *Review* while limiting subscription costs. New subscriptions or renewals received after 30 June 1999 will be under the new price structure. ***Current subscriptions and subscriptions entered before 30 June 1999 will be honoured for a full year with both publications.*** For example, a subscriber who renewed with the Spring 1999 issue would receive four quarterly *Reviews* and 12 issues of the *Statistics*—all for the price of the current quarterly *Review*.

Changement de format

La *Revue de la Banque du Canada* subira bientôt d'importantes transformations. En effet, à partir de la livraison Été 1999, elle sera scindée en deux publications distinctes : la *Revue de la Banque du Canada* et les *Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*. Le dédoublement de la publication actuelle nous permettra de mieux nous concentrer sur les domaines qui nous touchent de près.

La *Revue*, toujours trimestrielle, reprendra tous les éléments habituels, à savoir des articles sur des sujets ou questions liés à l'économie canadienne et aux banques centrales, des discours prononcés par le gouverneur de la Banque et les autres membres du Conseil de direction, des communiqués de presse et des annonces de publications importantes de la Banque. La *Revue* va également adopter une taille plus « normale », et sera ainsi plus facile à ranger dans votre bibliothèque.

Les *Statistiques* paraîtront tous les mois; vous disposerez donc plus rapidement de nos compilations de données, qui seront par ailleurs plus complètes. Les tableaux seront semblables à ceux que vous retrouvez chaque trimestre dans la *Revue*, sauf que vous les recevrez chaque mois.

À quel prix?

Cela vous reviendra-t-il plus cher? Cela dépend de vos besoins. Le coût de l'abonnement à la *Revue de la Banque du Canada*, qui continuera de paraître tous les trimestres, sera réduit et fixé à 25 \$. Les livraisons des *Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada* seront plus chères que celles de la *Revue*, puisqu'elles vous seront postées chaque mois.

Le changement de format devrait accroître l'utilité de la *Revue* tout en faisant baisser le prix des abonnements. À compter du 30 juin 1999, les abonnements ou renouvellements se feront selon les nouveaux tarifs. ***Les abonnements actuels et ceux qui seront souscrits d'ici le 30 juin 1999 seront respectés pendant une année entière pour les deux publications.*** Par exemple, si une personne renouvelle son abonnement au printemps 1999, elle recevra quatre livraisons de la *Revue* et douze des *Statistiques*, et ce, pour le même montant que l'abonnement actuel à notre publication trimestrielle.

New prices

Quarterly <i>Bank of Canada Review</i>		Monthly <i>Bank of Canada Banking and Financial Statistics</i>	
Canada	\$25.00	Canada	\$55.00
U.S.	\$25.00	U.S.	\$55.00
Foreign	\$50.00	Foreign	\$120.00

Canadian governmental and public libraries and libraries of educational institutions, both Canadian and foreign, may subscribe at one-half the regular price. Single copies of the quarterly Review are \$7.50. Single copies of the Statistics are \$5.00.

Subscriptions or copies of Bank of Canada publications may be obtained from: Publications Distribution Services, Bank of Canada, 234 Wellington Street, Ottawa, Ontario, K1A 0G9 (Telephone 613-782-8248). Remittances in Canadian dollars should be made payable to the Bank of Canada. Canadian orders must add 7 per cent GST and PST where applicable.

Nouveaux tarifs

<i>Revue de la Banque du Canada (publication trimestrielle)</i>		<i>Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada (publication mensuelle)</i>	
Canada	25 \$	Canada	55 \$
États-Unis	25 \$	États-Unis	55 \$
Autres pays	50 \$	Autres pays	120 \$

Pour les bibliothèques publiques canadiennes, ainsi que celles des ministères fédéraux et des établissements d'enseignement, canadiens et étrangers, le tarif d'abonnement est réduit de moitié. On peut se procurer des exemplaires de la Revue et des Statistiques aux prix unitaires de 7,50 \$ et 5 \$, respectivement.

Pour vous abonner ou commander des exemplaires de publications de la Banque du Canada, veuillez vous adresser au Service de la diffusion des publications, Services de communication, Banque du Canada, 234, rue Wellington, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0G9, ou bien composer le (613) 782-8248. Les paiements doivent être faits en dollars canadiens à l'ordre de la Banque du Canada. Le montant des abonnements et commandes en provenance du Canada doit être majoré de 7 % pour la TPS et, s'il y a lieu, de la taxe provinciale.

Record of press releases

Major press statements issued by the Bank of Canada and selected other official releases of related interest are published below.

Bank of Canada
5 November 1998

Government of Canada pilot bond buyback program launch: Operational framework

On behalf of the Minister of Finance, the Bank of Canada announced today the operational framework for the previously announced pilot bond buyback program. The program is designed to support the maintenance of a liquid Government of Canada new issue bond market through the repurchase of less liquid outstanding bonds and the issuance of replacement current benchmark bonds. Design of the operational framework is based on extensive consultations with market participants. The pilot program will run through the remainder of the 1998/99 fiscal year.

Overview of operational framework

Bond buyback operations will be conducted through purchases on behalf of the government by the Bank of Canada, in the period up to seven days following selected bond auctions. Planned buyback transactions will be announced at the same time as bond auction sizes are announced. Specific bonds targeted for repurchase will be identified, and will be within a range of maturities close to the auction maturity. The maximum size for the operation will also be announced.

The Bank of Canada will accept offers to sell the listed bonds up to 12:30 p.m. on the day of operation. Government Securities Distributors (GSD) are eligible to participate in the buyback program. To minimize turnaround time for processing offers, a maximum of three offers per targeted bond will be accepted from each GSD.

For the pilot program, the following bonds will not be eligible for

Communiqués reproduits à titre documentaire

On trouvera sous cette rubrique certains communiqués importants publiés par la Banque du Canada ou par d'autres organismes officiels.

Banque du Canada
le 5 novembre 1998

Lancement du programme pilote de rachat d'obligations du gouvernement du Canada : Cadre de fonctionnement

Au nom du ministre des Finances, la Banque du Canada a dévoilé aujourd'hui le cadre de fonctionnement régissant le programme pilote de rachat d'obligations déjà rendu public. Le programme vise à soutenir la liquidité du marché des obligations négociables nouvellement émises par le gouvernement du Canada grâce au rachat des obligations en circulation les moins liquides et à leur remplacement par des obligations de l'émission de référence. Le cadre de fonctionnement a été élaboré après de vastes consultations auprès des opérateurs sur le marché. Ce projet pilote sera mené jusqu'à la fin de l'exercice financier 1998-1999.

Aperçu du cadre de fonctionnement

La Banque du Canada effectuera les opérations de rachat d'obligations au nom du gouvernement dans les sept jours suivant une adjudication d'obligations sélectionnée. Les rachats projetés et les titres ciblés seront annoncés en même temps que le montant des obligations à adjuger. La date d'échéance des obligations visées par le rachat avoisinera celle des obligations mises aux enchères. La taille maximale de l'opération sera également annoncée.

La Banque du Canada acceptera les offres de vente d'obligations des émissions ciblées jusqu'à 12 h 30 le jour de l'opération. Les distributeurs de titres d'État sont habilités à participer au programme de rachat. Afin d'accélérer le traitement des offres, chaque distributeur ne pourra en présenter plus de trois par titre ciblé.

Les titres suivants seront exclus du projet pilote : les obligations appartenant à l'émission de référence en cours et aux deux émissions de référence précédentes à chaque échéance, ainsi que les obligations admissibles à la livraison des contrats à terme boursiers CGB et CGF. Les transactions de rachat seront réglées au comptant, en

repurchase: the current benchmark bond and the two preceding benchmark bonds at each maturity as well as bonds in the CGB and CGF futures deliverable baskets. Buyback transactions will be settled on a cash basis, with settlement based on market convention. The repurchased bonds will subsequently be cancelled.

Every effort will be made to announce the results of the buyback operation no later than one hour after the bidding period ends. The results will include the amount of each bond bought back, the new outstanding amount for the repurchased bonds, and the cut-off yield for each repurchased bond.

Contacts:

Ron Morrow
Financial Markets Department
Bank of Canada
(613) 782-8474
rmorrow@bank-banque-canada.ca

Rob Stewart
Financial Markets Division
Department of Finance
(613) 992-4468
stewart.rob@fin.gc.ca

conformité avec les usages établis sur le marché. Les obligations rachetées seront ensuite annulées.

La Banque du Canada s'efforcera d'annoncer les résultats de l'opération de rachat au plus tard soixante minutes après l'heure limite de dépôt des soumissions. Le montant des obligations rachetées, le nouvel encours et le taux de rendement limite pour chacune des émissions ciblées seront indiqués.

Communiquer avec :

Ron Morrow
Département des Marchés financiers
Banque du Canada
(613) 782-8474
rmorrow@bank-banque-canada.ca

Rob Stewart
Division des Marchés financiers
Ministère des Finances
(613) 992-4468
stewart.rob@fin.gc.ca

Statistical tables

The asterisks (*) indicate occasional tables that are published in the K section. Latest publication date is in parentheses.

A. Major financial and economic indicators S6

A1 Analytical summary

B. Bank of Canada S8

- B1 Bank of Canada: Monthly series
- B2 Bank of Canada: Weekly series
- B3 Bank of Canada: Settlement balances and buyback transactions
- B4 Statistics pertaining to counterfeit Bank of Canada notes
- K1* Bank of Canada note liabilities (Spring 1998)

C. Chartered banks S14

- C1 Chartered bank selected assets — Monthly average series
- C2 Chartered bank selected liabilities — Monthly average series
- C3 Chartered bank assets — Month-end series
- C4 Chartered bank liabilities — Month-end series
- C5 Chartered banks: Regional distribution of assets
- C6 Chartered banks: Regional distribution of liabilities
- C7 Chartered banks: Quarterly classification of non-mortgage loans
- K12* Chartered banks: Quarterly classification of deposit liabilities (Summer 1998)
- C8 Selected seasonally adjusted series: Chartered bank assets and liabilities
- C9 Chartered banks: Total foreign currency assets and liabilities
- C10 Chartered banks: Total claims and liabilities booked worldwide vis-à-vis non-residents
- C11 Canadian Bankers Association: Credit extended to businesses in Canada
- K2* Total chartered banks: Consolidated statement of revenue, expense, and shareholders' equity (Summer 1998)

Tableaux statistiques

Les astérisques (*) désignent les tableaux de la section K, qui sont publiés à des fréquences variables. La date la plus récente de publication de ces tableaux est indiquée entre parenthèses.

A. Principaux indicateurs financiers et économiques S6

A1 Résumé analytique

B. Banque du Canada S8

- B1 Banque du Canada : Séries mensuelles
- B2 Banque du Canada : Séries hebdomadaires
- B3 Banque du Canada : Soldes de règlement et opérations de vente à réméré
- B4 Statistiques relatives aux billets de la Banque du Canada contrefaits
- K1* Passif-billets de la Banque du Canada (Printemps 1998)

C. Banques à charte S14

- C1 Banques à charte : Quelques éléments de l'actif — Moyenne mensuelle
- C2 Banques à charte : Quelques éléments du passif — Moyenne mensuelle
- C3 Banques à charte : Actif — Séries de fin de mois
- C4 Banques à charte : Passif — Séries de fin de mois
- C5 Banques à charte : Répartition régionale de l'actif
- C6 Banques à charte : Répartition régionale du passif
- C7 Banques à charte : Ventilation trimestrielle des prêts non hypothécaires
- K12* Banque à charte : Répartition trimestrielle du passif-dépôts (Été 1998)
- C8 Quelques statistiques bancaires désaisonnalisées : Avoirs et engagements des banques à charte
- C9 Banques à charte : Avoirs et engagements en monnaies étrangères
- C10 Banques à charte : Ensemble des créances et engagements comptabilisés dans le monde au nom de non-résidents
- C11 Association des banquiers canadiens : Crédit consenti aux entreprises au Canada
- K2* Ensemble des banques à charte : État consolidé des revenus, des dépenses et de l'avoir propre des actionnaires (Été 1998)

D. Other financial institutions S40

- D1 Trust and mortgage loan companies excluding bank trust and mortgage subsidiaries: Quarterly statement of estimated assets and liabilities
- D2 Local credit unions and caisses populaires: Quarterly statement of estimated assets and liabilities
- K4* Deposits with government savings institutions (Spring 1998)
- D3 Sales finance companies: Quarterly statement of estimated assets and liabilities
- D4 Life insurers (including accident and sickness branches) and segregated funds
- D5 Investment funds: Quarterly statement of estimated assets and liabilities

E. Financial aggregates S50

- E1 Selected monetary aggregates and their components
- E2 Selected credit measures
- K7* Monetary aggregates and credit measures (Spring 1998)

F. Financial markets S58

- F1 Financial market statistics
- F2 Corporate short-term paper outstanding
- F3 Stock market statistics: Canada and United States
- F4 Net new security issues placed in Canada and abroad
- F5 Net new security issues placed in Canada (includes foreign currency issues placed in Canada)
- F6 Net new security issues placed abroad (includes Canadian dollar issues placed in overseas markets)
- F7 Gross new bond issues and retirements: Government of Canada and provinces
- F8 Gross new bond issues and retirements: Municipalities
- F9 Gross new issues and retirements: Corporations, other institutions, and foreign debtors
- F10 Net new issues of securities by financial and non-financial corporations
- K8* Bonds outstanding: Government of Canada, provincial, municipal, corporate, and other bonds (Autumn 1998)
- K9* Net new issues of corporate securities: Industrial classification (Autumn 1998)
- F11 Money market trading by type of security
- F12 Bond market trading by type of security

D. Autres institutions financières S40

- D1 Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, à l'exception des filiales de banques à charte : Situation trimestrielle (estimations)
- D2 Caisses populaires et crédit unions locales : Situation trimestrielle (estimations)
- K4* Dépôts dans les caisses d'épargne publiques (Printemps 1998)
- D3 Sociétés de financement des ventes : Situation trimestrielle (estimations)
- D4 Compagnies d'assurance vie (y compris leurs divisions d'assurance accidents et d'assurance maladie) et caisses séparées
- D5 Sociétés de placement : Situation trimestrielle (estimations)

E. Agrégats financiers S50

- E1 Agrégats monétaires et leurs composantes
- E2 Quelques indicateurs du crédit
- K7* Agrégats monétaires et mesures du crédit (Printemps 1998)

F. Marchés financiers S58

- F1 Statistiques du marché financier
- F2 Encours des effets à court terme des sociétés
- F3 Statistiques boursières : Canada et États-Unis
- F4 Émissions nettes de titres placés au Canada et à l'étranger
- F5 Émissions nettes de titres placés au Canada (y compris les titres libellés en monnaies étrangères placés au Canada)
- F6 Émissions nettes de titres placés à l'étranger (y compris les titres libellés en dollars canadiens placés sur les marchés d'outre-mer)
- F7 Émissions brutes d'obligations et remboursements : Gouvernement canadien et provinces
- F8 Émissions brutes d'obligations et remboursements : Municipalités
- F9 Émissions brutes de titres, remboursements et rachats : Sociétés, autres institutions et emprunteurs étrangers
- F10 Émissions nettes de titres : Sociétés financières ou non financières
- K8* Encours des obligations : Gouvernement canadien, provinces, municipalités, sociétés et autres emprunteurs (Automne 1998)
- K9* Émissions nettes des sociétés : Répartition selon la branche d'activité économique (Automne 1998)
- F11 Répartition des opérations conclues sur le marché monétaire, par catégorie de titres
- F12 Répartition des opérations conclues sur le marché obligataire, par catégorie de titres

- F13 Government of Canada treasury bill and bond trading with counterparties
- F14 Strip bond trading and repos by type of security
- F15 Financial futures
- K14 * Bank of Canada transactions (par value) (Spring 1998)

G. Government of Canada S77

- G1 Government of Canada fiscal position
- G2 Government of Canada direct marketable bonds:
New issues and retirements
- G3 Government of Canada direct marketable bonds:
Details of unmatured outstanding issues
- G4 Government of Canada direct securities and loans:
Distribution of holdings
- G5 Government of Canada direct securities and loans:
Distribution by type of holder
- G6 Government of Canada direct securities and loans:
Classified by remaining term to maturity and type of asset
- G7 Government of Canada direct securities and loans:
Holdings of general public classified by remaining term to maturity

H. General economic statistics S88

- H1 National accounts
- H2 Gross domestic product at constant prices
- H3 Gross domestic product: Price indexes
- H4 Gross domestic product at factor cost by industry
- H5 Labour force status of the population
- H6 Labour force status of the population by region
- H7 Residential construction
- H8 Consumer price index
- H9 Other prices and costs
- K13* Consumer price index excluding the effect of indirect taxes
Contribution of indirect taxes to changes in the consumer price index (Spring 1998)

- F13 Répartition des opérations conclues sur bons du Trésor et obligations du gouvernement canadien, par partie contractante
- F14 Répartition des opérations sur obligations coupons détachés et opérations avec clause de réméré, par catégorie de titres
- F15 Contrats à terme sur instruments financiers
- K14 * Opérations de la Banque du Canada (valeur nominale) (Printemps 1998)

G. Gouvernement du Canada S77

- G1 Trésorerie du gouvernement canadien
- G2 Obligations négociables émises par le gouvernement canadien :
Émissions et remboursements
- G3 Obligations négociables émises par le gouvernement canadien :
Description des titres non échus en circulation
- G4 Titres et emprunts émis par le gouvernement canadien :
Répartition des portefeuilles
- G5 Titres et emprunts émis par le gouvernement canadien :
Répartition des portefeuilles par type de détenteur
- G6 Titres et emprunts émis par le gouvernement canadien :
Répartition par terme à courir et catégorie d'avoirs
- G7 Titres et emprunts émis par le gouvernement canadien :
Répartition, par terme à courir, des portefeuilles du public

H. Statistiques économiques diverses S88

- H1 Comptes nationaux
- H2 Produit intérieur brut à prix constants
- H3 Produit intérieur brut : Indices des prix
- H4 Produit intérieur brut au coût des facteurs, par branche d'activité
- H5 Répartition de la population active
- H6 Répartition de la population active par région
- H7 Construction résidentielle
- H8 Indice des prix à la consommation
- H9 Autres prix et coûts
- K13* Indice des prix à la consommation hors effets des impôts indirects
Contribution des impôts indirects aux variations de l'indice des prix à la consommation (Printemps 1998)

I. Foreign exchange market and reserves S98

- I1 Exchange rates
- I2 Canada's official international reserves
- K11* Exchange Fund Account: Assets and liabilities (Winter 1998–1999)

J. Balance of payments and external trade S100

- J1 Canadian balance of international payments: Current account
- J2 Canadian balance of international payments: Capital account
- J3 Exports and imports by area (balance of payments basis)
- J4 Merchandise trade: Prices, terms of trade, and volume (balance of payments basis)
- J5 Commodity classification of merchandise exports: Price and volume (balance of payments basis)
- J6 Commodity classification of merchandise imports: Price and volume (balance of payments basis)

I. Marché des changes et réserves de change S98

- I1 Cours du change
- I2 Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
- K11* Fonds des changes : Avoirs et engagements (Hiver 1998–1999)

J. Balance des paiements et commerce extérieur S100

- J1 Balance canadienne des paiements : Balance courante
- J2 Balance canadienne des paiements : Balance des capitaux
- J3 Répartition des exportations et importations par région (sur la base de la balance des paiements)
- J4 Balance commerciale : Prix, termes de l'échange et volumes (sur la base de la balance des paiements)
- J5 Répartition des exportations par catégorie de produits : Prix et volume (sur la base de la balance des paiements)
- J6 Répartition des importations par catégorie de produits : Prix et volume (sur la base de la balance des paiements)

K. Tables published occasionally. This issue:

K11 Exchange Fund Account: Assets and liabilities

K. Tableaux à fréquence variable publiés dans la présente livraison :

K11 Fonds des changes : Avoirs et engagements

Major financial and economic indicators: Analytical summary

Principaux indicateurs financiers et économiques : Résumé analytique

Rates of change based on seasonally adjusted data, percentage rates unless otherwise indicated Variations dérivées de données désaisonnalisées : en %, sauf indication contraire

Year, quarter and month Année, trimestre ou mois	Financial Finance									Government of Canada C \$ financing, \$ millions, quarterly, monthly Financement du gouvernement canadien (en millions de dollars canadiens, données trimestrielles ou mensuelles)	Security mid-market yield Moyenne des cours acheteur et vendeur des titres	Output and employment Production et emploi					
		Monetary aggregates Agrégats monétaires					Business credit Crédits aux entreprises		Household credit Crédits aux ménages			GDP in current prices PIB à prix courants	GDP at constant prices PIB à prix constants	Gross domestic product by industry Produit intérieur brut par branche d'activité	Employment (labour force survey) Emploi (Enquête sur la population active)		
		Gross M1 M1 brut	M1 M1	M2 M2	M3 M3	M2+ M2+	Short-term A court terme	Total Total	Consumer credit Crédit à la consommation							Residential mortgages Crédit hypothécaire à l'habitation	
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
1986		7.4	6.4	10.0	7.9	10.3	6.7	8.9	12.0	12.6	18,153	8.99	9.54	5.5	2.6	2.5	3.0
1987		12.1	14.1	12.8	11.2	11.5	5.0	9.2R	12.0	17.0	25,593	8.19	9.95	9.0	4.1	4.1	2.7
1988		4.7	5.4	8.9	9.0	9.5	12.2	10.3	14.1	16.7	31,114	9.42	10.23	9.6	4.9	4.7	3.2
1989		2.7	3.9	13.8	12.2	14.0	12.3	11.1	12.4	15.4	24,570	12.02	9.92	7.3	2.5	2.0	2.1
1990		1.2	-0.8	11.3	10.5	11.7	7.6	9.6	9.8	14.2	20,757	12.80	10.81	3.3	0.3	-	0.6
1991		2.5	4.6	6.8	6.5	8.6	0.9	3.4	2.6	8.2	34,240	8.85	9.82	0.8	-1.9	-1.6	-1.9
1992		6.0	5.6	3.5	4.9	5.6	-3.3	2.0	0.3	8.9	26,529	6.50	8.77	2.2	0.9	0.9	-0.6
1993		9.3	11.1	2.9	4.7	3.7	-7.0	0.4	2.9	7.9	28,248	4.91	7.86	3.8	2.3R	2.2R	1.3
1994		12.3	11.7	2.2	4.3	2.3	2.0	4.9	7.0	6.6	22,019	5.42	8.60	5.9R	4.7R	4.5R	2.1
1995		5.6	5.2	4.0	4.9	4.1	5.6R	5.0R	6.3	3.7	17,729	6.98	8.35	5.1R	2.6R	2.6R	1.6
1996		10.4	11.1	3.1	5.6	3.9	2.3	5.0	7.3	4.1	12,794	4.30	7.54	2.8R	1.2	1.4R	1.3
1997		15.6	15.2	-0.3	5.2	0.9	8.3R	8.9	9.8	5.4	-13,498	3.13	6.46	4.5R	3.8R	4.1	1.9
1998												4.75	5.44				2.8
Annual rates Taux annuels	1994 II	6.2	14.9	0.7	6.2	0.4	12.2	9.2	5.8	8.2	10,943	6.16	8.71	6.3R	6.6R	6.5R	3.8
	1994 III	2.7	6.2	6.3	9.2	4.5	5.1	4.8	5.4	7.0	4,977	5.65	9.13	9.5R	5.5R	5.2R	3.9
	1994 IV	-0.3	-0.4	3.8	3.4	3.8	2.2	2.1	9.0	3.6	1,207	5.88	9.22	5.2R	3.7	4.1R	2.2
	1995 I	7.1	4.0	3.4	1.9	4.0	9.1	5.9	6.6	3.3	3,662	7.86	9.04	6.3R	3.0R	2.6R	1.1
	1995 II	7.3	5.9	4.1	6.0	4.6	3.3R	4.4R	2.8	1.4	9,669	7.45	8.27	3.2R	-0.2R	- R	0.3
	1995 III	10.4	12.3	5.6	7.3	6.5	8.2R	7.3R	7.5	3.1	5,426	6.54	8.35	2.4R	0.4R	0.6R	0.8
	1995 IV	8.5	-	1.8	3.9	2.9	-1.1R	3.7R	8.6	3.8	-1,028	6.08	7.75	2.1R	1.3	0.5R	1.0
	1996 I	6.8	14.9	4.7	7.4	3.8	2.4R	4.7	6.2	4.4	7,600	5.23	7.63	0.8	1.3R	1.3R	2.9
	1996 II	14.9	15.1	2.5	5.7	4.0	-0.4R	4.8R	6.9	5.3	6,266	4.79	8.02	3.6R	0.6R	1.3R	0.3
	1996 III	13.1	7.9	0.2	1.7	2.3	6.3R	6.4	7.7	3.9	-2,295	4.25	7.72	5.4R	2.9R	3.4R	0.5
	1996 IV	15.0	27.6	2.5	8.4	3.7	1.0	4.9	11.7	5.4	1,223	3.04	6.78	4.9R	2.3R	3.1R	1.6
	1997 I	20.1	18.5	-1.3	6.3	1.3	7.5R	10.5R	9.9	7.1	1,254	2.92	6.89	4.1R	5.2R	4.9R	1.3
	1997 II	13.7	6.9	-2.2	3.3	-1.5	12.8R	10.5	8.6	5.5	-564	3.05	6.89	4.6R	5.2R	5.3R	3.5
	1997 III	16.1	16.3	-1.3	2.6	-2.5	17.7R	11.2R	9.0	4.1R	-5,865 R	3.14	6.27	4.8R	4.4R	5.1R	3.3
	1997 IV	10.2	7.8	-1.3	9.4	-1.3	14.9R	13.2	15.3	4.0R	-8,323 R	3.73	5.86	2.9R	2.8	2.4R	1.8
	1998 I	10.3	15.2	0.2	2.9	-0.7	12.9R	8.9R	8.8R	4.8	3,879	4.46	5.61	0.9R	3.1R	3.0R	3.0
	1998 II	10.8	10.9	-1.4	1.9	-1.6R	10.9R	7.9R	7.5R	5.4R	-5,750	4.74	5.49	2.1R	1.4R	1.3R	2.7
	1998 III	11.6	18.5	5.3	3.4	4.4	9.9	10.7	7.7	6.1	-10,544	5.06	5.49	1.0	1.8	1.1	1.4
	1998 IV											4.75	5.20				5.6
Last three months Trois derniers mois		10.1	-1.0	2.1	1.6	5.2	-0.7	4.0	7.7	6.1	-6,769	4.75	5.21			2.9	5.6
Monthly rates Taux mensuels	1997 D	0.2	0.3	-	1.2	-	1.0R	0.9	1.2	0.4	-3,415	4.13	5.85			1.1	0.3
	1998 J	1.6	3.2	0.6	0.2	0.3	1.5	0.9R	0.8	0.3	414	4.18	5.58			-0.6R	-
	1998 F	0.2	2.7	-	-0.2	-0.1	0.8	0.4	0.5R	0.6R	1,990	4.55	5.60			0.9R	0.6
	1998 M	0.9	-3.2	-1.5	-0.5	-1.1	0.5R	0.3	-0.1	0.4	1,475	4.60	5.64			0.3R	0.1
	1998 A	1.4	2.5	0.4	0.1	0.3	1.4R	0.8	1.0R	0.4	985	4.69	5.50			-0.1	0.5
	1998 M	1.0	2.6	0.4	1.0	0.2	0.2	0.6	1.0R	0.4R	-6,800	4.75	5.52			-0.2	-0.1
	1998 J	-0.5	-1.1	-0.2	0.5	-0.2	1.4R	1.2R	0.3R	0.5R	65	4.78	5.45			0.1R	-0.3
	1998 J	1.6	1.9R	0.8R	-0.1	0.5R	1.0R	1.0R	0.7R	0.5R	-2,523	4.86	5.46			-0.3	0.2
	1998 A	0.8	2.2	0.6	0.2	0.7	1.1R	0.9	1.2	0.6	-8,033	4.97	5.65			0.7	0.3
	1998 S	1.8	2.3	0.5	0.5	0.6	-1.1	-0.2	-0.3	0.4	12	5.24	5.39			0.1	0.5
	1998 O	-0.1	-4.2	-0.5	0.4	-0.1	-0.3	0.1	1.1	0.4	1,252	4.71	5.17			0.2	0.4
	1998 N	-1.0	-5.4	-1.0	-1.2	-	-	0.4				4.84	5.39				0.7
	1998 D											4.69	5.07				0.2

1. The following series, 3-month treasury bills at weekly tender, has been replaced by 3-month treasury bill rates at mid-market as at the last Wednesday of the period.

1. La série suivante, soit celle des bons du Trésor à 3 mois offerte à l'adjudication hebdomadaire, a été remplacée par l'émission de bons du Trésor à 3 mois à la moyenne des cours acheteur et vendeur au dernier mercredi de la période.

Capacity utilization rates Taux d'utilisation des capacités		Unemployment rate % level Taux de chômage	Prices and costs Prix et coûts				Consumer price index (unadjusted year-to-year percentage change) Taux annuel de variation de l'indice des prix à la consommation (données non désaisonnalisées)				Balance of payments, \$ millions (seasonally adjusted) Balance des paiements, en millions de dollars (données désaisonnalisées)		U.S. dollar in Canadian dollars, average noon spot rate Cours moyen au comptant du dollar É.-U. en dollar canadien à midi	Year, quarter and month Année, trimestre ou mois
Total non-farm goods producing industries Ensemble des industries productrices de biens non agricoles	Manu- facturing industries Industries manu- facturières		GDP price deflator Indice implicite des prix du PIB	Consumer price index excluding food and energy Indice des prix à la con- sommation hors alimentation et énergie	Wages and salaries per unit of output Salaires et traite- ments par unité produite	Fixed weighted index of average hourly earnings Indice à pondération fixe des gains horaire moyens	All items Indice global	Contri- bution of indirect taxes Incidence des impôts indirects	Total excluding food and energy Indice global hors alimentation et énergie	Contri- bution of indirect taxes Incidence des impôts indirects	Merchandise trade Solde de la balance commerciale	Current account Solde de la balance courante		
(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	
82.8	82.1	9.6	2.8	5.4	4.1	3.6	4.1	0.9	5.4	1.0	9,977	-15,514	1.3894	1986
85.1	83.2	8.9	4.7	4.6	4.3	3.8	4.4	0.4	4.6	0.3	12,160	-17,806	1.3260	1987
86.2	82.6	7.8	4.5	4.7	5.1	3.7	4.0	0.8	4.7	0.8	10,819	-18,328	1.2309	1988
84.4	80.8	7.5	4.6	5.6	5.8	5.4	5.0	0.7	5.6	0.7	7,747	-25,812	1.1842	1989
81.5	77.8	8.1	3.1	4.4	3.4	5.6	4.8	0.5	4.4	0.5	11,056	-23,135	1.1668	1990
78.8R	74.4	10.4	2.7	5.8	1.9	5.1	5.6	2.2	5.8	2.2	7,011	-25,629	1.1458	1991
78.4R	76.0	11.3	1.3	2.0	-1.0R	3.8	1.5	0.5	2.0	0.5	9,034	-25,360	1.2083	1992
80.2R	79.8	11.2	1.5R	2.0	-1.7	2.0	1.8	0.2	2.0	0.2	13,090	-28,093	1.2898	1993
82.6R	83.1R	10.4	1.1R	0.1	-2.0R	1.5	0.2	-1.2	0.1	-1.6	20,295	-17,730	1.3659	1994
81.7R	83.2	9.5	2.4R	2.2	0.9R	2.3	2.2	-	2.2	-0.1	34,812	-6,447	1.3726	1995
81.5R	82.5	9.7	1.5R	1.4	1.9R	2.6	1.6	-	1.4	-	41,884	4,530	1.3636	1996
83.9R	84.9	9.2	0.7R	1.6	1.3R	0.9	1.6	-	1.6	-	24,255	-12,815	1.3844	1997
		8.3											1.4831	1998
82.6R	82.9R	10.6	-0.4	-1.2	-0.2R	2.6	-	-1.3	-	-1.7	16,052	-24,508	1.3824	1994 II
83.2R	83.8	10.1	3.6	1.5	-2.1R	0.7	0.1	-1.4	-0.2	-1.8	25,444	-13,076	1.3712	1994 III
83.4R	85.0	9.7	1.6	2.0	-0.3R	4.6	-	-1.4	-0.3	-1.8	24,820	-12,436	1.3677	1994 IV
83.8R	86.1R	9.7	3.1	2.6	0.4R	3.3	1.5	-0.5	1.3	-0.7	34,724	-5,400	1.4070	1995 I
81.8R	83.0R	9.5	3.5	2.6	2.8R	-0.2	2.7	0.1	2.5	-	28,620	-17,540	1.3711	1995 II
80.8R	82.1	9.5	1.9	1.9	4.1R	1.1	2.4	0.1	2.7	0.1	33,548	-7,000	1.3555	1995 III
80.4R	81.6	9.4	0.8	1.4	2.5R	3.8	2.1	0.1	2.3	0.1	42,352	4,148	1.3556	1995 IV
80.6R	81.3R	9.5	-0.4	0.8	0.7R	1.5	1.4	0.1	1.6	-	38,476	2,264	1.3691	1996 I
81.1R	82.4R	9.6	3.1	1.5	1.0R	5.5	1.4	-	1.5	-	47,328	10,972	1.3646	1996 II
82.2R	83.5R	9.8	2.3	1.8	1.3R	2.5	1.4	-	1.3	-	46,448	6,536	1.3701	1996 III
82.0R	82.8R	9.9	2.6	2.2	3.7R	0.3	2.0	-	1.5	-	35,280	-1,648	1.3503	1996 IV
82.5R	83.4R	9.6	-1.1	1.4	0.3R	0.2	2.1	-	1.7	0.1	33,060	-3,940	1.3582	1997 I
83.7R	84.5R	9.4	-0.4	1.9	2.5R	-	1.6	-	1.8	-	27,336	-6,976	1.3863	1997 II
84.7R	86.0R	9.0	0.4	0.6	-0.9R	1.2	1.7	-	1.5	-	20,756	-21,692	1.3846	1997 III
84.6R	85.6R	8.9	-	0.6	0.4R	-0.4	1.0	-	1.1	-	15,872	-18,656	1.4084	1997 IV
84.8R	86.3R	8.6	-1.8	1.9	4.2	5.2	1.0	0.1	1.4	0.1	20,664R	-14,996R	1.4301	1998 I
84.1R	85.8R	8.4	0.4	1.4	2.4R	-0.2	1.0	0.2	1.2	0.2	14,440R	-20,920R	1.4470	1998 II
83.5	85.3	8.3	-0.7	1.5	0.2	2.3	0.9	0.2R	1.4	0.2R	21,012	-17,552	1.5140	1998 III
		8.0											1.5423	1998 IV
		8.0		1.4		3.0	1.0	0.2	1.4	0.2			1.5423	
		8.6		0.1		0.6	0.7	-	0.7	-			1.4267	1997 D
		8.9		0.3		0.8	1.1	0.1	1.2	0.1			1.4408	1998 J
		8.6		0.3		0.2	1.0	0.1	1.6	0.2			1.4340	1998 F
		8.5		0.1		0.1	0.9	0.1	1.3	0.2			1.4163	1998 M
		8.4		-		0.2	0.8	0.2	1.2	0.2			1.4298	1998 A
		8.4		0.3		-0.3	1.1	0.2	1.4	0.2			1.4450	1998 M
		8.4		-		-0.4	1.0	0.2	1.0	0.2			1.4653	1998 J
		8.4		0.2		1.2R	1.0	0.2	1.3	0.2			1.4876	1998 J
		8.3		0.1		0.4	0.8	0.2	1.4	0.2			1.5353	1998 A
		8.3		0.1		-1.4	0.7	0.2	1.4	0.2			1.5213	1998 S
		8.1		0.2		2.0	1.0	0.2	1.4	0.2			1.5450	1998 O
		8.0		-			1.2	0.1	1.5	0.1			1.5394	1998 N
		8.0											1.5422	1998 D

2. The following series, Canada bonds over 10 years, has been replaced by the Canada benchmark 10-year bond as at the last Wednesday of the period.

2. La série suivante, soit celle des obligations du gouvernement canadien de plus de 10 ans, a été remplacée par l'émission d'obligations de référence à 10 ans du gouvernement canadien au dernier mercredi de la période.

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Assets Actif																	
	Government of Canada direct and guaranteed securities Titres émis ou garantis par le gouvernement canadien							Amount of foregoing held under purchase and resale agreements Montant des effets précédents pris en pension	Other bills Autres bons	Advances to Avances		Investment in IDB Titres émis par la BEI	Other investments Autres placements	Foreign currency deposits Dépôts en monnaies étrangères	Cheques on other banks Chèques sur d'autres banques	Government of Canada items in transit (net) Solde des effets du gouvernement canadien en compensation	Accrued interest on investments Intérêt couru sur les titres en portefeuille	All other assets Autres éléments de l'actif
	Treasury bills Bons du Trésor	Other maturities Autres titres				Total Total	Government of Canada Au gouvernement canadien			Members of the Canadian Payments Association Aux membres de l'Association canadienne des paiements								
		3 years and under 3 ans ou moins	3-5 years De 3 à 5 ans	5-10 years De 5 à 10 ans	Over 10 years Plus de 10 ans													
	B202	B204	B205	B206	B207	B203	B201	B209	B208	B211	B210	B213	B218	B219	B214	B215	B216	B217
1984	3,483	4,654	1,746	2,485	4,784	13,669	17,152	40	-	-	50	-	476	187	532	36	401	99
1985	3,984	3,460	1,954	2,976	3,294	11,683	15,667	75	-	-	3,469	-	3	569	767	146	345	168
1986	7,804	2,969	1,686	3,230	2,522	10,407	18,211	-	-	-	868	-	1,024	323	-	-	323	195
1987	9,677	2,603	2,344	2,868	2,703	10,519	20,195	165	-	-	798	-	1,187	311	-	-	335	197
1988	9,685	3,051	2,705	2,190	2,715	10,661	20,346	-	-	-	485	-	2,358	632	-	-	339	158
1989	10,816	3,425	2,057	2,082	2,446	10,009	20,825	-	-	-	312	-	2,765	370	-	-	350	158
1990	10,248	3,997	1,500	1,854	2,399	9,751	19,998	-	-	-	471	-	3,864	368	-	-	392	182
1991	12,819	3,920	1,251	1,908	2,197	9,277	22,096	-	-	-	1,174	-	3,003	237	-	-	323	212
1992	14,394	3,210	983	1,938	1,843	7,973	22,367	-	-	-	224	-	4,178	173	-	-	248	251
1993	16,816	2,368	773	1,903	1,578	6,622	23,437	126	-	-	131	-	4,685	307	-	-	190	294
1994	19,147	1,879	879	1,831	1,340	5,929	25,076	435	-	-	447	-	3,575	525	-	-	183	244
1995	18,072	1,524	913	1,627	1,228	5,292	23,364	-	-	-	545	-	5,293	548	-	-	206	244
1996	17,417	2,328	2,167	1,519	1,949	7,963	25,380	-	-	-	554	-	3,942	239	-	-	245	224
1997	14,065	4,166	3,423	2,393	2,984	12,965	27,030	-	-	-	363	-	3,434	386	-	-	286	249
1998	10,564	6,302	3,686	3,767	3,427	17,182	27,746	-	-	-	656	-	4,456	327	-	-	354	271
1996 J	19,932	1,664	1,016	1,753	1,228	5,661	25,594	1,005	-	-	148	-	1,185	191	-	-	188	232
F	19,589	1,976	1,048	1,777	1,305	6,106	25,694	1,471	-	-	185	-	1,607	260	-	-	203	230
M	19,313	1,410	1,009	1,483	1,192	5,094	24,407	-	-	-	75	-	2,328	406	-	-	155	243
A	20,472	1,534	1,034	1,483	1,192	5,243	25,714	928	-	-	754	-	850	195	-	-	136	242
M	20,370	1,299	1,232	1,373	1,279	5,183	25,552	361	-	-	99	-	1,555	199	-	-	163	241
J	20,495	1,132	1,164	1,541	1,217	5,053	25,548	516	-	-	342	-	2,743	289	-	-	156	241
J	19,937	1,132	1,443	1,660	1,217	5,451	25,388	-	-	-	352	-	2,404	274	-	-	213	236
A	19,090	1,486	1,139	1,660	1,600	5,885	24,975	101	-	-	633	-	2,788	395	-	-	203	235
S	19,364	2,141	1,782	1,527	1,884	7,334	26,698	1,628	-	-	190	-	1,718	172	-	-	173	235
O	19,052	2,737	1,859	1,599	1,880	8,075	27,127	1,989	-	-	132	-	1,783	246	-	-	192	234
N	17,839	2,106	1,942	1,607	2,208	7,863	25,702	702	-	-	96	-	2,021	224	-	-	232	232
D	17,417	2,328	2,167	1,519	1,949	7,963	25,380	-	-	-	554	-	3,942	239	-	-	245	224
1997 J	16,606	2,452	2,569	1,519	1,949	8,489	25,095	253	-	-	519	-	1,642	204	-	-	244	220
F	16,569	3,315	2,011	1,420	2,823	9,569	26,138	1,141	-	-	291	-	1,176	388	-	-	271	219
M	15,910	3,396	1,952	2,044	2,702	10,094	26,005	1,000	-	-	789	-	1,457	226	-	-	213	219
A	15,668	3,209	1,996	1,669	2,510	9,384	25,052	-	-	-	878	-	2,580	324	-	-	230	215
M	15,841	3,657	2,080	1,605	3,096	10,438	26,280	846	-	-	195	-	2,203	159	-	-	317	215
J	15,930	4,368	2,033	3,270	1,970	11,642	27,572	1,506	-	-	336	-	2,198	156	-	-	246	217
J	15,756	3,740	2,054	3,502	2,455	11,752	27,508	1,605	-	-	209	-	2,047	198	-	-	299	215
A	15,319	3,742	1,927	3,420	2,548	11,637	26,956	589	-	-	63	-	2,703	158	-	-	319	216
S	14,895	3,978	3,096	2,712	2,719	12,505	27,400	764	-	-	746	-	1,758	185	-	-	233	215
O	15,975	3,931	3,180	2,569	2,723	12,403	28,378	1,477	-	-	69	-	1,325	356	-	-	266	215
N	15,200	3,865	3,075	2,538	2,985	12,463	27,663	726	-	-	317	-	1,882	173	-	-	345	212
D	14,065	4,166	3,423	2,393	2,984	12,965	27,030	-	-	-	363	-	3,434	386	-	-	286	249
1998 J	14,030	4,280	3,422	2,579	3,236	13,518	27,548	754	-	-	47	-	1,534	468	-	-	327	244
F	13,674	4,740	3,540	2,276	4,563	15,119	28,792	1,864	-	-	90	-	1,258	419	-	-	368	223
M	13,247	4,657	3,331	2,783	3,480	14,251	27,497	552	-	-	51	-	1,304	197	-	-	237	210
A	12,978	4,647	3,439	2,677	3,958	14,721	27,699	814	-	-	369	-	1,675	474	-	-	310	201
M	12,934	4,676	3,221	2,677	4,249	14,823	27,757	246	-	-	119	-	1,700	313	-	-	399	218
J	13,065	5,321	3,369	4,856	2,488	16,034	29,099	933	-	-	224	-	1,954	326	-	-	288	220
J	12,994	5,105	3,230	4,654	2,737	15,726	28,720	580	-	-	666	-	2,113	341	-	-	368	218
A	12,999	5,323	3,274	4,599	3,267	16,463	29,462	877	-	-	596	-	1,360	307	-	-	400	204
S	12,761	6,400	3,537	4,036	2,834	16,806	29,567	875	-	-	274	-	1,477	306	-	-	277	205
O	13,125	6,577	3,326	3,997	3,363	17,262	30,387	1,664	-	-	53	-	1,570	298	-	-	357	223
N	12,788	6,574	3,372	3,844	3,707	17,497	30,285	1,109	-	-	364	-	708	316	-	-	436	224
D	10,564	6,302	3,686	3,767	3,427	17,182	27,746	-	-	-	656	-	4,456	327	-	-	354	271

Total assets or liabilities Total de l'actif ou du passif	Liabilities	Passif									End of period En fin de période	
	Notes in circulation Billets en circulation	Canadian dollar deposits Dépôts en dollars canadiens					Foreign currency liabilities Engage- ments en monnaies étrangères	Bank of Canada cheques outstanding Chèques de la Banque du Canada en circulation	Government of Canada items in transit (net) Solde des effets du gouver- nement canadien en compen- sation	All other liabilities Autres éléments du passif		
		Government of Canada Gouverne- ment canadien	Chartered banks Banques à charte	Other members of the Canadian Payments Association Autres membres de l'Association canadienne des paiements	Government of Canada entreprises du gouver- nement canadien	Foreign central banks and official institutions Banques centrales et organismes officiels étrangers	Other Autres					
B200	B251	B254	B255	B263	B256	B257	B258	B259	B260	B262	B261	
18,934	15,236	55	2,772	37	1	186	44	13	553	-	38	1984
21,135	16,672	313	2,201	206	-	117	52	372	936	-1	267	1985
20,945	17,911	49	2,446	241	-	89	70	87	11	-	40	1986
23,023	19,447	23	2,649	287	1	349	79	134	16	-	37	1987
24,319	21,032	14	2,177	260	-	220	87	473	19	-	36	1988
24,780	22,093	21	1,787	230	-	299	98	209	8	-	36	1989
25,275	22,970	11	1,458	134	-	294	112	210	48	-	38	1990
27,045	24,481	21	1,618	134	-	435	124	96	77	-	59	1991
27,442	25,609	20	1,117	89	-	390	123	28	5	-	61	1992
29,045	27,237	9	1,081	13	-	366	133	157	4	-	45	1993
30,050	28,329	26	586	33	-	498	141	373	22	-	41	1994
30,201	28,778	18	479	39	-	476	153	185	12	-	61	1995
30,584	29,109	11	945	15	-	190	157	91	6	-	60	1996
31,749	30,542	41	539	25	-	142	136	231	6	-	87	1997
33,809	32,638	11	579	73	-	98	146	162	7	-	97	1998
27,538	26,111	10	592	79	-	357	149	43	7	-	191	1996 J
28,179	26,021	12	1,266	25	-	275	149	113	7	-	311	F
27,614	25,889	10	690	28	-	292	148	259	3	-	294	M
27,891	26,348	13	743	-	-	289	148	49	7	-	293	A
27,809	26,615	9	388	86	-	236	148	52	7	-	269	M
29,319	27,674	13	731	115	-	252	148	143	3	-	239	J
28,867	27,428	11	699	25	-	211	148	127	5	-	214	J
29,229	27,709	9	607	65	-	204	147	247	3	-	238	A
29,186	27,101	9	1,308	137	-	199	147	25	3	-	257	S
29,713	27,167	7	1,790	21	-	197	147	101	10	-	271	O
28,507	27,147	6	655	41	-	145	147	79	4	-	283	N
30,584	29,109	11	945	15	-	190	157	91	6	-	60	D
27,924	26,800	8	585	14	-	139	157	59	9	-	152	1997 J
28,483	26,761	8	941	-	-	120	157	241	8	-	248	F
28,909	27,229	11	736	125	-	221	157	77	3	-	349	M
29,280	27,349	8	1,003	95	-	136	156	174	5	-	353	A
29,369	27,748	11	889	83	-	123	156	11	11	-	336	M
30,725	28,755	12	1,233	70	-	136	156	8	10	-	344	J
30,476	28,789	11	951	33	-	127	156	50	4	-	355	J
30,415	29,032	10	604	83	-	140	156	10	4	-	377	A
30,538	28,441	12	1,318	55	-	152	155	37	6	-	363	S
30,610	28,498	18	1,112	74	-	163	155	205	4	-	381	O
30,592	28,729	13	1,114	30	-	154	155	21	6	-	371	N
31,749	30,542	41	539	25	-	142	136	231	6	-	87	D
30,167	28,569	14	736	87	-	125	137	311	5	-	183	1998 J
31,150	28,405	13	1,739	62	-	232	136	266	6	-	290	F
29,497	28,481	11	257	93	-	133	136	44	4	-	337	M
30,728	28,918	14	766	88	-	119	136	320	6	-	361	A
30,506	29,398	8	303	8	-	122	135	157	13	-	363	M
32,111	30,364	8	797	68	-	159	135	169	6	-	406	J
32,426	30,721	17	558	207	-	185	134	179	4	-	422	J
32,328	30,421	17	829	267	-	123	134	138	5	-	395	A
32,105	30,439	13	750	124	-	119	133	142	2	-	382	S
32,888	30,455	7	1,473	167	-	124	133	132	5	-	392	O
32,332	30,638	9	780	83	-	129	132	150	4	-	405	N
33,809	32,638	11	579	73	-	98	146	162	7	-	97	D

Millions of dollars En millions de dollars

Average of Wednesdays and Wednesday Moyenne mensuelle des mercredis ou données du mercredi	Assets Actif					Amount of foregoing held under purchase and resale agreements Montant des effets précédents pris en pension	Advances Avances	Other investments Autres placements	Foreign currency deposits Dépôts en monnaies étrangères	All other assets Autres éléments de l'actif	Total assets or liabilities Total de l'actif ou du passif	Liabilities Passif					
	Government of Canada direct and guaranteed securities Titres émis ou garantis par le gouvernement canadien											Notes in circulation Billets en circulation	Canadian dollar deposits Dépôts en dollars canadiens			Foreign currency liabilities Engagements en monnaies étrangères	All other liabilities Autres éléments du passif
	Treasury bills Bons du Trésor	Other Autres		Total Total	Government of Canada Gouvernement canadien								Members of the Canadian Payments Association Membres de l'Association canadienne des paiements	Others Autres			
		3 years and under 3 ans ou moins	Over 3 years Plus de 3 ans														
	B3 B113702	B5 B113704	B6 B113705	B4 B113703	B2 B113701	B8 B113713	B16 B113724	B14 B113711	B15 B113712	B17 B113725	B1 B113700	B51 B113715	B54 B113718	B18 B113726	B56 B113720	B57 B113721	B58 B113722
1996 D	17,571	2,207	5,668	7,876	25,446	70	543	2,598	244	419	29,250	28,102	9	478	311	97	253
1997 J	17,135	2,349	5,829	8,177	25,312	115	418	2,028	283	448	28,489	27,437	8	499	297	138	109
F	16,447	2,880	5,750	8,630	25,076	29	454	1,540	239	443	27,753	26,691	11	426	320	93	211
M	15,765	3,006	6,242	9,249	25,013	21	593	1,758	325	406	28,096	26,762	9	516	326	178	305
A	15,486	3,209	6,175	9,384	24,870	-	687	2,189	254	418	28,418	27,013	9	658	303	104	331
M	15,636	3,174	6,547	9,721	25,358	-	559	2,328	301	486	29,031	27,648	11	605	295	152	320
J	15,525	3,297	7,187	10,484	26,008	93	490	1,802	216	411	28,927	27,861	9	351	320	67	320
J	15,524	3,577	7,051	10,627	26,151	163	560	2,329	245	481	29,765	28,391	8	621	321	97	328
A	15,290	3,558	7,413	10,971	26,261	-	506	2,339	253	484	29,843	28,536	6	541	306	104	351
S	15,232	3,816	7,877	11,693	26,925	-	543	1,491	355	411	29,724	28,456	7	414	292	206	349
O	15,098	3,840	8,064	11,904	27,002	359	409	1,869	287	445	30,012	28,512	8	677	331	138	346
N	14,697	3,795	8,280	12,075	26,772	-	540	1,801	233	515	29,861	28,645	9	475	303	82	348
D	14,124	4,062	8,944	13,006	27,130	234	501	2,732	386	465	31,214	29,848	14	493	315	230	314
1998 J	14,048	4,165	8,799	12,964	27,013	-	481	1,589	379	538	30,001	28,783	9	580	259	224	145
F	13,698	4,297	9,030	13,327	27,025	30	757	1,051	361	532	29,726	28,416	9	544	303	207	248
M	13,111	4,417	9,514	13,931	27,042	25	721	867	372	428	29,431	28,279	9	320	288	220	315
A	13,010	4,498	9,547	14,046	27,056	121	284	1,714	324	460	29,837	28,734	11	313	286	170	323
M	12,805	4,597	9,800	14,397	27,202	-	589	2,084	307	558	30,741	29,279	10	713	262	152	326
J	12,818	4,819	10,337	15,156	27,974	46	323	1,549	387	438	30,670	29,515	9	303	266	229	347
J	12,869	5,060	10,470	15,529	28,398	297	299	1,886	323	564	31,470	30,173	10	467	262	163	394
A	12,790	4,963	10,489	15,452	28,242	-	458	1,985	323	557	31,566	30,385	8	381	266	159	366
S	12,760	6,057	10,096	16,153	28,913	175	464	1,857	309	455	31,999	30,537	10	699	257	145	350
O	12,699	6,044	9,951	15,995	28,694	28	414	1,943	299	523	31,873	30,540	10	550	266	134	372
N	12,723	6,037	10,410	16,447	29,170	63	512	1,091	299	594	31,666	30,604	8	295	249	133	377
D	12,298	6,212	10,990	17,202	29,500	193	504	2,280	317	508	33,109	31,771	10	574	240	151	363
1998 S 2	12,895	5,960	10,015	15,975	28,870	-	394	1,826	380	443	31,913	30,705	9	392	262	214	331
9	12,741	5,960	10,015	15,975	28,716	-	636	2,064	312	469	32,197	30,962	8	459	256	149	363
16	12,754	5,982	10,015	15,997	28,751	-	457	2,228	307	430	32,172	30,385	10	1,056	259	144	318
23	12,652	5,982	10,030	16,011	28,663	-	562	1,690	241	452	31,607	30,196	10	711	257	77	355
30	12,761	6,400	10,407	16,806	29,567	875	274	1,477	306	482	32,105	30,439	13	875	252	142	384
O 7	12,671	6,040	9,928	15,968	28,639	-	315	2,119	323	492	31,889	30,643	9	412	306	159	360
14	12,705	6,040	9,927	15,967	28,672	-	478	2,110	320	518	32,099	30,761	13	527	251	154	392
21	12,694	6,040	10,022	16,062	28,756	95	540	1,509	186	526	31,517	30,344	9	539	252	20	353
28	12,724	6,057	9,927	15,984	28,708	18	320	2,035	368	554	31,985	30,412	10	721	256	202	384
N 4	12,714	6,014	10,194	16,208	28,923	-	794	1,160	283	557	31,716	30,577	9	393	256	120	361
11	12,753	6,061	10,194	16,255	29,008	47	472	1,524	252	588	31,844	30,880	10	222	246	87	399
18	12,695	6,014	10,547	16,561	29,256	-	513	778	332	603	31,481	30,458	9	245	245	165	359
25	12,729	6,060	10,705	16,765	29,494	204	270	902	327	630	31,624	30,501	6	320	248	161	388
D 2	12,557	5,955	10,881	16,836	29,393	-	301	1,398	319	431	31,841	30,824	7	256	257	154	344
9	12,627	6,058	10,890	16,948	29,575	148	574	1,004	325	450	31,928	30,974	11	173	235	159	376
16	12,474	6,303	11,203	17,506	29,980	366	646	1,493	353	502	32,974	31,367	16	845	233	187	326
23	12,225	6,443	11,096	17,539	29,765	453	394	3,274	296	560	34,288	32,756	9	794	237	129	363
30	11,604	6,302	10,880	17,182	28,787	-	607	4,232	294	596	34,515	32,933	9	804	235	127	407
1999 J 6	12,134	6,302	10,880	17,182	29,316	-	487	1,802	340	575	32,520	31,667	6	288	288	177	94

Bank of Canada: Settlement balances and buyback transactions
Banque du Canada : Soldes de règlement et opérations de vente à réméré

Millions of dollars En millions de dollars

Positions of the directly clearing members of the Canadian Payments Association with the Bank of Canada
Positions des adhérents de l'Association canadienne des paiements à la Banque du Canada

Bank of Canada buyback transactions with investment dealers and chartered banks
Opérations de vente à réméré de la Banque du Canada avec les courtiers en valeurs mobilières et les banques à charte

Calculation period Période de calcul	Excess computed settlement balances Soldes excédentaires de règlement calculés		Overdraft loans daily average Moyenne quotidienne des prêts pour découvert	Calculated advances Avances calculées	Cash reserves of chartered banks Réserves-encaisse des banques à charte		Purchase and resale agreements Prises en pension			Sale and repurchase agreements Cessions en pension		
	Daily average Moyenne quotidienne	Cumulative Montant cumulatif			Statutory coin and Bank of Canada notes Pièces et billets de banque canadiens	Required deposits at Bank of Canada Dépôts obligatoires à la Banque du Canada	Average outstanding Encours moyen	Maximum outstanding in period Encours maximum de la période	Number of days outstanding Nombre de jours	Average outstanding Encours moyen	Maximum outstanding in period Encours maximum de la période	Number of days offered Nombre de jours où il y a eu offre
	B826	B827	B828	B829	B803		B832	B833	B834	B835	B836	B837
1995												
J 19 -F 15	-14	-401	416	904			529.5	1,350.0	13	30.0	600.0	2
F 16 -M 15	-19	-540	405	653			645.3	2,164.5	14	12.5	250.0	2
M 16-A 19	25	883	380	85			178.6	791.0	12	-	-	-
A 20-M 17	12	330	409	202			253.4	1,399.0	12	10.0	200.0	1
M 18-J 21	-23	-799	369	1,022			365.2	2,286.0	13	74.0	1,000.0	6
J 22 -J 19	29	804	438	193			433.8	2,280.0	14	21.6	410.0	1
J 20 -A 16	15	408	443	279			157.1	1,836.5	4	115.0	700.0	4
A 17 -S 20	13	457	397	228			272.4	2,047.0	10	163.8	1,150.0	5
S 21 -O 18	9	264	380	204			347.1	2,040.0	8	36.1	685.0	1
O 19 -N 15	27	756	393	497			305.9	1,716.0	10	66.8	800.0	2
N 16 -D 20	30	1,049	438	405			235.7	1,805.0	11	51.0	725.0	2
D 21 -												
1996-J 17	5	139	411	212			92.2	530.0	8	32.9	560.0	1
J 18 -F 21	-1	-50	353	293			205.7	1,011.9	16	74.4	1,060.0	2
F 22 -M 20	-14	-405	445	660			91.3	1,455.0	3	249.3	1,200.0	7
M 21-A 17	4	123	448	228			67.3	1,014.4	5	29.7	565.0	1
A 18-M 15	2	55	361	677			216.3	1,087.9	6	-	-	-
M 16-J 19	7	248	439	612			140.3	1,050.0	9	51.3	625.0	2
J 20 -J 17	4	99	458	912			70.9	628.0	4	52.6	1,000.0	1
J 18 -A 21	6	214	415	96			39.0	513.6	5	-	-	-
A 22-S 18	16	438	413	679			129.0	694.0	9	-	-	-
S 19 -O 16	34	960	440	241			222.0	1,608.0	7	-	-	-
O 17 -N 20	23	798	397	536			101.3	1,945.0	5	-	-	-
N 21 -D 18	45	1,267	412	436			129.7	635.0	7	38.8	775.0	1
D 19 -												
1997-J 15	34	957	452	170			174.1	920.0	17	-	-	-
J 16 -F 19	-7	-229	401	1,426			19.2	245.0	3	26.6	665.0	1
F 20 -M 19	-4	-123	474	738			75.0	1,075.0	3	94.0	1,165.0	2
M 20-A 16	43	1,217	541	290			145.3	915.0	5	-	-	-
A 17 -M 21	28	984	437	151			75.0	1,010.0	3	36.5	875.0	1
M 22-J 18	28	789	451	95			109.4	840.0	7	34.5	690.0	1
J 19 -J 16	15	414	477	538			145.9	1,470.0	4	-	-	-
J 17 -A 20	20	689	507	560			84.1	1,430.0	3	-	-	-
A 21-S 17	28	794	424	460			27.6	524.0	1	35.5	675.0	1
S 18 -O 15	43	1,211	431	-			125.9	1,210.0	4	-	-	-
O 16 -N 19	61	2,123	479	-			87.5	1,400.0	4	-	-	-
N 20 -D 17	76	2,126	449	229			169.6	878.0	5	-	-	-
D 18 -												
1998-J 21	70	2,460	528	43			140.0	1,025.0	8	47.7	1,050.0	1
J 22 -F 18	44	1,225	491	145			102.0	665.0	6	-	-	-
F 19 -M 18	36	1,004	574	505			131.5	1,585.0	4	76.8	785.0	2
M 19-A 15	2	61	433	492			127.1	715.0	6	39.6	752.0	1
A 16-M 20	45	1,566	437	184			80.7	675.0	5	-	-	-
M 21-J 17	-	-5	339	341			65.6	545.0	4	-	-	-
J 18 -J 15	42	1,182	457	264			92.0	910.0	5	-	-	-
J 16 -A 19	61	2,137	502	10			151.0	1,070.0	7	-	-	-
A 20-S 16	-3	-78	477	709			59.4	780.0	4	-	-	-
S 17 -O 21	28	969	555	347			70.8	865.0	6	-	-	-
O 22-N 18	111	3,099	482	22			182.6	1,495.0	9	-	-	-
N 19 -D 16	21	575	429	405			158.9	998.0	9	25.0	500.0	1

	Total average notes in circulation, excluding \$1 and \$2 notes (millions) Nombre moyen de billets en circulation, 1 \$ et 2 \$ exclus (millions)	Counterfeits detected in circulation, excluding \$1 and \$2 notes Billets contrefaits trouvés en circulation, 1 \$ et 2 \$ exclus	Counter- feits seized by police, excluding \$1 and \$2 notes Billets contrefaits saisis par la police, 1 \$ et 2 \$ exclus	Number of counterfeit notes detected in circulation Nombre de billets contrefaits trouvés en circulation																		Total, excluding \$1 and \$2 notes Total, billets de 1 \$ et 2 \$ exclus	Value, excluding \$1 and \$2 notes (thousands of dollars) Valeur, billets de 1 \$ et 2 \$ exclus (en millions de dollars)
				By denomination: Par coupure :																			
				\$1 1 \$	\$2 2 \$	\$5 5 \$	\$10 10 \$	\$20 20 \$			\$50 50 \$			\$100 100 \$			\$1,000 1 000 \$						
				Total	Of which:		Total	Of which:		Total	Of which:		Total	Of which:		Total	Of which:						
				Total	1979 series Émission 1979	1991 series Émission 1991				1975 series Émission 1975	1988 series Émission 1988			1975 series Émission 1975	1988 series Émission 1988			1954 series Émission 1954	1988 series Émission 1988				
1988	658	792	1,451	343	1	24	147	531	531	-	23	23	-	48	48	-	19	19	-	792	37		
1989	686	1,072	20	511	1	33	114	544	544	-	301	301	-	63	63	-	17	17	-	1,072	51		
1990	711	2,839	4,366	580	3	53	146	684	684	-	592	592	-	1,281	1,281	-	83	83	-	2,839	256		
1991	744	6,626	4,953	152	5	323	178	2,883	2,883	-	1,597	1,517	80	1,636	1,620	16	9	9	-	6,626	314		
1992	759	21,174	7,737	20	42	117	163	17,514	17,505	1R	2,292	2,262	22	1,086	1,063	12	2	2	-	21,174	578		
1993	767	54,305	18,976	46	22	345	1,581	34,530	34,482	-	16,158	16,053	33	1,686	1,594	49	5	5	-	54,305	1,689		
1994	783	79,184	30,607	1	10	494	4,654	62,142	60,737	1,375	9,473	8,023	1,432	2,415	2,301	108	6	6	-	79,184	2,012		
1995	785	49,342	6,266	-	98	392	6,116	40,050	39,300	682	1,966	1,578	387	816	620	193	2	2	-	49,342	1,046		
1996	788	70,885	15,986	1	13	966	38,863	23,159	21,188	1,943	5,431	2,058	3,367	2,418	1,691	717	48	45	-	70,885	1,419		
1997	815	95,449	14,432	10	7	1,896	31,785	36,662	14,712	21,782	19,187	345	18,787	5,806	1,052	4,716	113	25	84	95,449	2,713		
1998		121,973	8,444	37	5	2,029	31,401	43,874	9,352	34,410	17,329	1,770	15,518	26,918	5,652	21,257	422	273	119	121,973	5,182		
1992 I	732	5,369	1,002	-	-	39	28	3,988	3,988	-	944	944	-	369	369	-	1	1	-	5,369	165		
1992 II	755	6,734	1,980	-	32	17	25	5,644	5,644	-	736	733	3	312	310	1	-	-	-	6,734	181		
1992 III	765	2,908	4,656	-	-	28	36	2,335	2,333	-	334	320	12	174	167	2	1	1	-	2,908	82		
1992 IV	784	6,163	99	20	10	33	74	5,547	5,540	1R	278	265	7	231	217	9	-	-	-	6,163	149		
1993 I	723	6,755	7,212	4	19	33	68	6,036	5,999	-	380	376	4	238	221	16	-	-	-	6,755	164		
1993 II	759	8,801	529	-	-	23	152	6,398	6,396	-	1,982	1,957	9	243	235	6	3	3	-	8,801	256		
1993 III	782	14,374	1,838	42	1	125	842	6,729	6,726	-	6,088	6,072	16	589	577	11	1	1	-	14,374	508		
1993 IV	802	24,375	9,397	-	2	164	519	15,367	15,361	-	7,708	7,648	4	616	561	16	1	1	-	24,375	761		
1994 I	750	21,133	2,220	-	1	63	368	16,270	16,261	1	3,776	3,759	14	656	648	7	-	-	-	21,133	584		
1994 II	779	19,268	8,101	-	1	84	655	15,425	15,417	7	2,408	1,600	800	696	654	38	-	-	-	19,268	505		
1994 III	792	20,193	15,300	-	-	203	1,763	16,500	16,042	449	1,358	907	449	368	332	35	1	1	-	20,193	454		
1994 IV	810	18,590	4,986	1	8	144	1,868	13,947	13,017	918	1,931	1,757	169	695	667	28	5	5	-	18,590	469		
1995 I	751	16,220	2,346	-	70	92	2,892	12,484	12,217	208	512	288	224	240	204	36	-	-	-	16,220	329		
1995 II	784	13,682	592	-	19	133	1,440	11,457	11,285	169	460	406	54	191	142	48	1	1	-	13,682	287		
1995 III	790	13,617	1,317	-	7	109	985	11,514	11,286	226	839	745	93	170	120	49	-	-	-	13,617	300		
1995 IV	813	5,823	2,011	-	2	58	799	4,595	4,512	79	155	139	16	215	154	60	1	1	-	5,823	130		
1996 I	750	8,123	1,916	-	3	65	1,579	4,459	4,436	20	1,175	1,162	13	805	791	13	40	40	-	8,123	285		
1996 II	786	15,578	769	1	2	168	9,129	5,190	4,909	280	637	450	183	450	369	78	4	3	-	15,578	277		
1996 III	800	16,875	8,558	-	4	334	10,945	4,988	4,146	841	289	214	74	316	243	69	3	1	-	16,875	260		
1996 IV	814	30,309	4,743	-	4	399	17,210	8,522	7,697	802	3,330	232	3,097	847	288	557	1	1	-	30,309	597		
1997 I	773	26,843	6,374	-	1	237	10,854	8,510	6,540	1,959	6,226	159	6,067	1,006	308	696	10	2	8	26,843	702		
1997 II	808	26,118	2,253	-	2	828	10,102	8,714	3,861	4,837	4,526	81	4,392	1,935	298	1,601	13	1	12	26,118	712		
1997 III	832	21,661	2,678	1	3	475	6,841	7,627	2,185	5,363	4,762	66	4,695	1,896	215	1,681	60	7	50	21,661	711		
1997 IV	846	20,827	3,127	9	1	356	3,988	11,811	2,126	9,623	3,673	39	3,633	969	231	738	30	15	14	20,827	588		
1998 I	808	32,661	1,820	37	4	325	9,268	14,855	3,392	11,420	6,402	404	5,994	1,644	719	923	167	129	27	32,661	1,043		
1998 II	846R	26,592	1,410	-	-	689	10,088	9,361	2,052	7,287	3,647	269	3,378	2,705	1,547	1,157	102	61	30	26,592	846		
1998 III	871	26,158	1,398	-	-	574	7,890	7,894	2,049	5,818	3,427	785	2,618	6,279	1,598	4,678	94	67	23	26,158	1,133		
1998 IV		36,562	3,816	-	1	441	4,155	11,764	1,859	9,885	3,853	312	3,528	16,290	1,788	14,499	59	16	39	36,562	2,160		

Millions of dollars **En millions de dollars**

Canadian dollar assets **Avoirs en dollars canadiens**

Monthly Average Moyenne mensuelle	Liquid assets Avoirs de première liquidité									Less liquid assets Avoirs de seconde liquidité					
	Bank of Canada notes and coin Pièces et billets de banque canadiens	Bank of Canada deposits Dépôts à la Banque du Canada	Treasury bills (amortized value) Bons du Trésor (valeur après amortis- sement)	Government of Canada direct and guaranteed bonds Obligations émises ou garanties par le gouvernement canadien		Call and short loans Prêts à vue ou à court terme	Holdings of selected short-term assets Divers avoirs à court terme		Total Total	Non-mortgage loans Prêts non hypothécaires					Federal government, provinces and municipalities Gouvernement fédéral, provinces et municipalités
				3 years and under 3 ans ou moins	Over 3 years Plus de 3 ans		Short-term paper Papier à court terme	Other Autres		Personal loan plans Prêts personnels à tempérament	Credit cards Cartes de crédit	Personal lines of credit Marges de crédit personnelles	Other Autres	Total Total	
	B403	B404	B406	B408	B409	B411	B442	B471	B441	B564	B565	B566	B567	B431	B399
1994 N	3,311	349	34,030	19,660	19,763	2,603	8,502	13,253	101,470	30,433	14,506	12,262	19,545	76,746	1,643
D	3,581	481	36,287	22,146	19,790	2,812	8,265	13,387	106,750	30,500	15,362	12,412	19,114	77,387	1,884
1995 J	3,524	341	34,990	22,196	19,812	2,572	7,338	12,885	103,659	30,339	15,534	12,485	19,416	77,773	2,086
F	3,058	322	38,155	22,857	19,456	2,466	6,716	11,446	104,476	30,412	14,769	12,571	19,475	77,227	2,524
M	2,914	364	39,163	22,452	20,627	2,210	6,768	10,878	105,376	30,920	14,701	12,930	19,890	78,440	2,746
A	2,982	411	37,604	21,597	20,670	2,077	6,411	9,791	101,542R	30,977	14,929	12,887	19,621	78,414	2,037
M	3,132	287	38,317	21,859	23,178	1,669	6,477	10,385	105,304R	31,036	15,166	12,930	19,623	78,755	1,797
J	3,005	310	35,597	20,946	23,631	2,592	6,937	10,705	103,724	31,199	15,499	12,917	19,557	79,171	1,937
J	3,274	481	34,336	20,410	23,946	2,941	6,922	10,321	102,631R	31,396	15,640	13,023	19,511	79,570	1,913
A	3,192	344	32,795	20,824	24,472	2,313	6,135	10,749	100,824	31,508	15,774	13,079	19,467	79,828	1,691
S	3,061	327	34,003	23,347	22,845	2,801	6,902	11,843	105,129	31,674	16,185	13,208	20,067	81,134	1,758
O	3,127	372	35,536	22,977	22,791	2,720	7,446	12,175	107,144R	31,985	16,190	13,293	20,444	81,913	1,566
N	3,121	392	35,908	25,967	21,977	2,609	7,802	12,169	109,765	32,052	16,232	13,264	21,217	82,765	1,705
D	3,413	393	35,516	27,890	21,480	2,855	7,482	11,326	110,355R	31,886	16,989	13,288	21,220	83,383	1,904
1996 J	3,265	322	32,895	27,498	21,397	2,195	7,899	11,080	106,551R	31,731	17,073	13,388	21,523	83,715	1,959
F	2,966	369	31,245	26,367	22,421	1,578	8,171	11,949	105,065	32,222	16,318	13,592	21,526	83,658	2,254
M	2,799	348	32,294	27,538	20,995	1,522	7,818	12,714	106,027	33,217	16,219	14,067	22,086	85,588	2,398
A	3,024	413	33,487	25,765	20,629	2,252	7,440	11,589	104,600	33,206	16,279	14,013	21,880	85,379	2,068
M	2,997	303	33,724	25,559	20,126	2,347	7,862	11,923	104,840	33,298	16,356	14,069	21,658	85,380	1,852
J	3,010	428	32,441	27,886	21,208	2,284	7,580	12,252	107,088	33,531	16,618	14,146	21,647	85,942	1,931
J	3,181	403	32,407	28,932	21,733	1,569	7,529	11,964	107,718	33,650	16,620	14,399	21,381	86,050	1,809
A	3,192	397	31,718	28,480	18,812	1,516	7,402	11,128	102,645	33,653	16,742	14,646	21,000	86,040	1,635
S	3,174	468	33,256	28,288	19,184	696	7,173	10,634	102,873	33,760	17,070	14,996	21,514	87,340	1,696
O	3,119	392	32,401	28,536	20,274	479	8,345	10,956	104,503R	33,557	17,085	15,358	22,044	88,044	1,505
N	2,999	357	28,770	32,364	22,326	974	9,326	12,052	109,168	33,087	17,115	15,666	22,487	88,355	1,553
D	3,562	423	26,336	32,685	21,349	695	10,236	12,756	108,041	33,118	17,620	15,997	22,563	89,298	1,611
1997 J	3,242	376	25,946	32,406	21,889	923	9,063	11,407	105,253R	32,832	17,614	16,270	22,858	89,574	1,763
F	2,791	364	26,240	33,526	21,217	1,220	7,827	12,682	105,866R	33,364	16,955	16,550	23,097	89,966	2,001
M	2,947	447	25,381	33,802	21,109	1,040	9,039	14,260	108,025R	35,000	16,869	17,276	23,801	92,945	2,234
A	2,880	357	26,700	30,722	21,196	883	8,742	14,177	105,657	35,159	17,002	17,376	23,630	93,167	1,802
M	3,213	447	24,049	29,409	22,164	959	7,857	14,502	102,601	35,198	17,266	17,688	23,523	93,674	1,647
J	3,215	348	23,675	31,679	22,646	1,042	7,691	15,359	105,654	35,194	17,537	18,000	23,405	94,137	1,869
J	3,245	384	24,134	31,330	23,924	593	8,621	13,733	105,964	35,370	17,655	18,506	22,729	94,259	1,812
A	3,033	449	21,450	31,621	23,427	661	8,010	15,505	104,156	35,704	16,610	19,502	21,846	93,663	1,660
S	3,379	357	20,717	31,770	21,266	663	7,438	17,656	103,246	35,933	16,961	20,529	22,477	95,900	1,715
O	3,055	424	21,407	27,721	21,125	871	7,983	16,757	99,343	33,788	15,939	21,107	23,538	94,372	1,516
N	3,054	495	22,558	28,955	24,103	884	9,455	17,955	107,457R	33,506	15,103	21,436	24,129	94,173	1,623
D	3,733	425	23,321	30,626	22,981	869	10,107	17,858	109,920	33,563	15,949	21,855	24,123	95,490	1,728
1998 J	3,360	445	22,128	30,260	23,031	1,158	9,476	17,302	107,161R	33,400	15,853	22,163	24,434	95,850	1,732
F	3,075	475	22,249	28,695	22,983	1,132	9,474	15,958	104,040	33,836	15,064	22,434	24,614	95,948	1,831
M	3,051	396	24,252	26,691	20,458	928	9,240	15,251	100,267	34,963	15,021	23,010	24,763	97,757	1,974
A	3,106	302	22,740	24,988	21,070	1,489	9,620	15,092	98,406	35,130	13,813	22,978	24,509	96,429	1,793
M	3,150	423	20,383	24,538	23,761	1,759	11,015	15,655	100,685R	35,219	11,740	23,588	24,678	95,225	1,711
J	3,179	323	18,358	25,185	25,232	1,339	11,180	15,214	100,010R	35,304	11,930	23,822	24,559	95,616	1,872
J	3,280	482	16,422	25,926	23,946	937	12,551	14,929	98,473R	35,369	12,179	24,157	24,650	96,355	1,965
A	3,243	421	18,001	28,892	26,136	937	14,078	15,569	107,278	35,322	11,063	24,465	24,470	95,319	1,952
S	3,347	388	16,146	30,548	32,117	630	17,355	16,850	117,381	35,293	11,304	24,831	24,686	96,114	1,937
O	3,095	633	14,402	31,827	28,855	802	17,777	16,783	114,176	35,305	10,806	25,075	24,772	95,958	1,666
N	3,151	449	14,172	29,370	28,239	693	14,679	13,439	104,193	35,562	10,680	25,070	24,088	95,400	1,862

													Total Canadian dollar assets Ensemble des avoirs en dollars canadiens	Net foreign currency assets Avoirs nets en monnaies étrangères	Monthly average Moyenne mensuelle
To Canadian residents for business purposes À des résidents canadiens à des fins commerciales			To non-residents for business purposes À des non-résidents à des fins commerciales		Total Total	Mortgages Prêts hypothécaires			Canadian securities Titres canadiens			Total Total			
Reverse repos Prises en pension	Business loans Prêts aux entreprises	Leasing receivables Créances résultant du crédit-bail	Reverse repos Prises en pension	Business loans Prêts aux entreprises		Residential À l'habitation	Non-residential Sur immeubles non résidentiels	Total Total	Provincial and municipal Provinces et municipalités	Corporate Sociétés	Total Total				
B395	B396	B433	B393	B394	B491	B429	B432	B492	B397	B438	B435	B414	B440	B410	
16,762	101,982	1,785	4,068	1,903	204,889	171,850	13,988	185,837	7,779	19,096	26,876	417,602	569,785	-16,249	1994 N
17,617	103,792	1,790	2,189	1,978	206,636	172,965	13,898	186,863	7,845	19,819	27,665	421,164	577,614	-18,845	D
14,592	101,905	1,755	2,194	2,314	202,618	173,523	14,029	187,551	7,481	19,670	27,151	417,321	572,797	-20,280	1995 J
16,714	102,775	1,753	2,069	2,474	205,535	174,035	14,072	188,107	7,887	19,510	27,397	421,039	577,712	-24,005	F
15,159	105,867	1,756	2,448	2,192	208,608	174,027	13,948	187,975	7,797	19,598	27,395	423,978	583,160	-25,453	M
17,141	106,281	1,765	1,922	2,465	210,026	174,306	13,970	188,276	7,767	19,451	27,218	425,520	580,157	-23,965	A
19,204	106,405	1,744	2,227	2,497	212,631	174,281	13,876	188,157	7,777	20,302	28,079	428,866	588,418	-23,187	M
19,103	105,677	1,760	2,443	2,650	212,742	175,004	13,913	188,918	7,886	21,103	28,990	430,649	588,139	-21,790	J
17,397	106,736	1,769	2,460	2,109	211,954	176,495	13,878	190,374	7,761	21,395	29,156	431,484	588,306	-21,109	J
17,012	107,670	1,771	2,813	2,171	212,955	178,068	13,879	191,947	7,775	21,550	29,325	434,227	589,783	-17,273	A
19,833	106,536	1,798	2,816	2,580	216,455	179,284	13,790	193,074	7,792	22,232	30,024	439,553	601,014	-14,859	S
18,912	106,052	1,828	3,310	2,033	215,614	180,592	13,626	194,218	7,879	21,969	29,848	439,681	602,698	-14,047	O
17,964	106,564	1,826	3,744	2,287	216,854	182,024	13,238	195,262	8,092	23,178	31,269	443,386	609,457	-14,789	N
19,417	105,180	1,803	4,848	2,127	218,663	183,314	13,083	196,397	8,218	23,779	31,996	447,056	613,562	-10,792	D
19,239	104,398	1,786	4,843	2,245	218,184	183,963	13,079	197,042	8,253	23,854	32,107	447,333	610,467	-10,119	1996 J
23,268	104,823	1,773	4,339	2,409	222,524	184,590	13,072	197,662	8,103	24,747	32,850	453,035	615,557	-9,208	F
25,675	107,299	1,770	4,062	2,375	229,167	185,811	12,898	198,709	7,636	24,489	32,126	460,001	625,107	-12,935	M
27,128	107,009	1,784	4,391	2,586	230,345	187,103	12,844	199,947	7,396	24,212	31,608	461,900	626,176	-10,879	A
31,383	107,102	1,790	5,132	2,558	235,197	188,787	12,647	201,434	7,078	25,215	32,293	468,924	633,220	-11,499	M
29,699	107,426	1,808	6,212	2,304	235,322	190,703	12,472	203,175	7,229	25,479	32,708	471,205	639,895	-12,142	J
28,066	107,869	1,837	5,251	2,445	233,328	192,203	12,622	204,825	6,832	25,174	32,006	470,160	640,989	-12,670	J
33,830	106,815	1,839	5,852	2,480	238,492	193,411	12,685	206,096	7,193	26,042	33,235	477,823	642,820	-12,547	A
38,662	107,323	1,860	7,178	2,992	247,050	194,847	12,682	207,530	8,001	25,728	33,728	488,308	654,174	-12,666	S
35,813	107,777	1,991	5,985	3,602	244,716	195,954	12,567	208,520	8,824	27,689	36,513	489,749	659,702	-12,972	O
39,089	107,901	1,970	6,480	2,946	248,294	198,102	12,518	210,620	9,656	30,100	39,756	498,671	684,244	-12,673	N
37,067	107,728	1,995	8,562	3,167	249,428	200,621	12,530	213,150	8,984	31,591	40,574	503,153	686,452	-13,926	D
36,011	107,481	2,020	11,433	2,836	251,119	201,889	12,626	214,515	8,824	31,556	40,380	506,015	686,832	-16,272	1997 J
38,463	108,309	2,019	10,431	3,074	254,263	203,873	12,641	216,513	9,000	31,397	40,397	511,174	694,497	-19,807	F
39,867	110,638	2,016	11,566	3,066	262,331	204,859	12,713	217,572	8,775	31,612	40,387	520,290	707,258	-16,803	M
44,052	110,893	2,069	12,543	2,987	267,514	206,637	12,713	219,350	8,577	31,181	39,758	526,623	709,870	-17,303	A
44,701	112,546	2,102	13,334	3,053	271,058	207,584	12,762	220,346	8,186	32,033	40,219	531,623	716,360	-14,592	M
45,653	113,588	2,026	16,820	3,091	277,183	209,137	12,746	221,883	8,256	33,307	41,564	540,630	728,955	-16,717	J
42,951	115,139	2,085	17,101	3,367	276,714	210,759	12,760	223,519	8,030	33,680	41,709	541,942	729,958	-19,244	J
48,958	116,834	2,205	16,164	3,287	282,771	217,665	13,397	231,062	7,767	34,993	42,760	556,593	746,882	-19,062	A
53,508	119,301	2,281	16,866	3,032	292,603	222,709	13,736	236,444	8,262	34,636	42,897	571,945	764,616	-22,710	S
49,938	121,115	2,329	18,645	3,391	291,306	223,507	13,766	237,274	8,584	34,629	43,213	571,792	759,868	-21,580	O
53,498	119,755	2,328	19,074	3,836	294,287	224,633	13,733	238,366	9,268	34,930	44,198	576,851	777,394	-19,054	N
57,416	121,060	2,376	15,283	3,840	297,193	226,944	13,818	240,762	9,992	36,466	46,458	584,413	786,727	-21,327	D
55,298	120,836	2,451	17,483	3,414	297,063	227,046	13,848	240,893	10,991	35,874	46,866	584,822	783,922	-24,530	1998 J
52,222	121,258	2,432	21,346	3,823	298,861	227,917	13,843	241,760	10,710	35,609	46,320	586,941	787,286	-24,926	F
52,427	125,263	2,524	20,220	3,692	303,857	227,625	13,811	241,436	10,407	37,153	47,560	592,853	789,596	-28,734	M
48,874	126,691	2,560	19,480	3,175	299,001	228,570	13,845	242,416	10,217	38,179	48,395	589,812	783,281	-29,487	A
51,025	125,517	2,628	22,433	3,324	301,863	230,068	13,988	244,056	9,739	38,925	48,664	594,583	788,810	-25,841	M
51,881	125,525	2,609	21,090	3,468	302,062	232,318	13,998	246,316	10,370	40,968	51,339	599,717	793,030	-24,044	J
50,322	125,288	2,739	18,957	3,290	298,915	233,402	14,083	247,485	10,932	41,337	52,269	598,669	794,000R	-29,688R	J
54,120	125,699	2,833	24,524	3,745	308,192	234,534	14,009	248,543	10,755	40,648	51,403	608,137	814,621R	-34,856	A
48,023	125,168	2,864	20,843	3,764	298,713	234,356	13,975	248,331	10,850	38,286	49,136	596,180	813,839	-27,841	S
40,523	125,005	2,908	16,227	3,598	285,886	234,128	13,876	248,004	10,512	38,659	49,172	583,063	799,612	-32,128	O
42,930	125,076	2,936	13,447	2,908	284,558	235,994	14,007	250,001	10,636	38,299	48,935	583,494	799,278	-30,641	N

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly average Moyenne mensuelle		Canadian dollar deposit liabilities Dépôts en dollars canadiens													
		Personal savings deposits Dépôts d'épargne des particuliers					Non-personal term and notice deposits Dépôts à terme ou à préavis autres que ceux des particuliers					Demand (less private sector float) Dépôts à vue (moins effets du secteur privé en compensation)	Total deposits held by general public Ensemble des dépôts du public	Government of Canada deposits Dépôts du gouvernement canadien	Total (less private sector float) Total (moins effets du secteur privé en compensation)
		Chequable Transférables par chèque	Non-chequable Non transférables par chèque		Fixed term À terme fixe	Total Total	Chequable Transfé- rables par chèque	Non- chequable Non transfé- rables par chèque	Fixed term À terme fixe	Total Total					
			Tax sheltered Abris fiscaux	Other Autres							Tax sheltered Abris fiscaux				
		B452	B448	B449	B398	B495	B451	B472	B473	B475	B455	B478	B465	B456	B477
1994	N	36,848	4,432	52,312	65,394	119,201	278,187	24,427	3,996	60,006	88,429	33,005	399,622	2,839	402,461
	D	37,136	4,364	51,707	65,663	120,076	278,947	25,115	4,107	60,966	90,187	33,161	402,295	2,801	405,096
1995	J	36,828	4,501	51,586	66,347	120,704	279,964	24,563	4,067	58,562	87,192	32,103	399,260	2,263	401,522
	F	36,456	4,517	50,747	68,380	121,148	281,248	23,076	3,860	57,508	84,443	32,023	397,714	2,512	400,226
	M	35,254	4,538	49,399	72,897	121,867	283,956	22,826	3,604	59,729	86,159	31,285	401,400	2,801	404,202
	A	36,735	4,128	49,665	73,819	122,054	286,401	23,380	3,481	57,191	84,053	31,082	401,535	1,501	403,036
	M	45,546	3,997	40,880	74,180	121,948	286,550	22,871	3,265	58,428	84,564	31,919	403,033	2,626	405,659
	J	46,038	3,875	40,651	74,414	122,764	287,742	23,875	3,662	58,880	86,418	34,167	408,327	1,443	409,769
	J	46,248	3,914	40,125	74,694	123,541	288,521	24,361	3,258	60,022	87,641	34,411	410,573	2,964	413,537
	A	46,267	3,955	40,120	74,902	124,350	289,593	24,007	3,296	61,388	88,691	33,011	411,295	4,990	416,285
	S	46,621	3,985	39,821	75,099	124,346	289,872	24,766	3,389	62,843	90,998	34,182	415,052	7,017	422,070
	O	47,003	4,100	40,193	75,422	126,197	292,914	24,795	3,267	60,255	88,318	35,024	416,256	9,353	425,609
	N	46,543	4,324	39,730	75,534	128,831	294,963	24,887	3,443	61,055	89,385	34,384	418,731	9,848	428,580
	D	46,461	4,232	38,979	75,998	130,192	295,861	25,509	3,450	62,866	91,825	36,000	423,686	8,279	431,965
1996	J	46,083	4,252	38,990	76,435	131,068	296,828	25,147	3,446	61,263	89,857	36,421	423,106	7,314	430,419
	F	46,295	4,588	38,812	78,159	130,062	297,916	24,692	3,434	65,511	93,636	34,824	426,377	5,125	431,502
	M	45,887	5,128	38,473	79,702	129,031	298,220	24,571	3,399	63,725	91,695	36,245	426,160	8,285	434,445
	A	47,388	4,932	38,660	79,612	128,346	298,938	24,629	3,368	63,482	91,479	37,445	427,862	5,942	433,804
	M	47,915	4,723	38,828	79,310	126,905	297,681	25,521	3,408	65,731	94,660	38,076	430,417	5,550	435,968
	J	48,462	4,713	38,556	79,099	126,931	297,761	27,103	3,368	64,940	95,411	37,986	431,159	5,047	436,205
	J	47,925	4,677	37,665	79,056	126,411	295,735	27,110	3,326	67,863	98,300	38,361	432,396	4,989	437,385
	A	48,259	4,649	37,644	78,556	126,545	295,652	27,001	3,377	68,160	98,537	37,868	432,058	4,908	436,966
	S	48,636	4,768	37,549	78,074	126,317	295,344	27,035	3,462	69,487	99,984	39,123	434,451	5,743	440,194
	O	49,126	4,976	38,116	77,755	125,060	295,034	27,994	3,448	73,626	105,069	41,808	441,910	2,820	444,730
	N	50,449	5,244	38,064	77,467	123,148	294,373	28,462	3,470	75,291	107,223	45,562	447,158	5,051	452,209
	D	50,536	5,515	37,994	76,941	122,014	292,999	29,324	3,515	76,370	109,209	46,472	448,680	3,881	452,561
1997	J	50,239	5,924	37,376	76,224	121,674	291,437	28,180	3,564	76,790	108,535	46,505	446,477	3,315	449,792
	F	50,337	6,072	37,287	75,681	121,423	290,800	27,857	3,549	80,866	112,272	45,158	448,229	3,437	451,666
	M	49,662	6,893	37,068	74,779	120,502	288,903	28,413	3,509	88,043	119,965	46,182	455,051	4,535	459,586
	A	50,877	6,728	37,254	74,092	119,766	288,718	27,949	3,302	86,815	118,066	45,522	452,305	4,128	456,433
	M	51,790	6,342	37,061	73,570	119,081	287,845	27,979	3,271	87,133	118,382	47,854	454,081	3,627	457,709
	J	52,231	6,118	36,730	73,044	118,662	286,784	29,451	3,353	86,826	119,630	46,996	453,411	2,466	455,876
	J	51,704	5,874	35,204	72,574	118,560	283,915	29,061	3,319	87,579	119,960	48,789	452,664	2,904	455,568
	A	52,784	5,839	35,369	73,937	121,112	289,041	29,606	3,360	92,195	125,161	48,883	463,085	2,204	465,289
	S	53,153	5,822	35,236	74,899	123,612	292,722	30,096	3,468	97,894	131,458	49,494	473,674	2,260	475,934
	O	53,686	5,791	35,430	74,450	122,331	291,688	29,834	3,490	100,492	133,816	51,894	477,398	2,115	479,513
	N	54,819	5,606	35,610	74,006	120,927	290,968	30,859	3,521	102,638	137,017	52,899	480,884	4,577	485,460
	D	54,696	5,346	34,960	73,561	121,346	289,910	32,267	3,647	107,516	143,430	53,063	486,402	4,094	490,496
1998	J	54,180	5,408	34,876	73,040	121,487	288,992	32,366	3,577	103,663	139,607	53,920	482,518	6,631	489,150
	F	54,014	5,666	34,612	72,714	121,668	288,674	30,224	3,415	102,767	136,406	54,314	479,393	5,598	484,992
	M	52,688	6,305	33,868	71,878	121,190	285,930	30,157	3,338	106,249	139,744	51,309	476,983	10,528	487,512
	A	53,819	5,977	33,857	71,448	120,920	286,022	30,200	3,382	104,829	138,411	53,448	477,881	3,775	481,656
	M	54,743	5,610	33,936	71,007	120,088	285,383	30,464	3,274	106,445	140,183	56,185	481,752	5,059	486,811
	J	54,664	5,297	33,631	70,583	120,360	284,535	32,144	3,278	107,198	142,620	55,210	482,365	4,889	487,253
	J	54,512	5,018	33,043	70,264	121,239	284,076	32,631R	3,256	105,129	141,016R	56,504R	481,596R	4,785	486,381R
	A	54,920	4,943	32,981	70,014	121,958	284,817	32,553R	3,264	103,982	139,799R	56,756R	481,372	7,471	488,843
	S	54,144	4,941	32,368	69,925	123,665	285,043	32,327	3,225	104,776	140,328	59,132	484,503	6,289	490,793
	O	53,857	4,775	31,899	69,981	125,292	285,805	33,175	3,338	104,783	141,296	56,980	484,081	2,849	486,930
	N	53,934	4,829	31,660	69,801	126,043	286,266	33,873	3,228	101,315	138,416	53,876	478,558	2,854	481,412

		Total Canadian dollar float	Gross demand deposits Dépôts à vue (montant brut)			Bankers' acceptances outstanding Acceptations bancaires en circulation	Subordinated debt payable in Canadian dollars Dette subordonnée payable en dollars canadiens	Foreign currency business with Canadian residents Opérations en monnaies étrangères avec des résidents canadiens					Monthly average Moyenne mensuelle	
Estimated net private sector float Solde des effets du secteur privé en compen- sation (estimations)	Gross deposits Montant brut des dépôts	Ensemble des effets en dollars canadiens en compensation	Personal chequing Comptes de chèques personnels	Other Autres	Total			Securities Titres	Loans Prêts		Deposits Dépôts	Other Autres	Total	
									Total	Of which: Reverse repos Dont: Prises en pension				
B476	B450	B460	B486	B487	B457	B461	B462	B483	B498	B568	B481	B482	B496	
-2,694 -2,401	399,767 402,695	-2,694 -2,401	7,855 7,601	22,456 23,159	30,311 30,760	28,636 27,830	8,363 8,454	4,466 4,543	31,657 32,682	1,114 1,379	3,967 3,781	25,619 25,698	29,586 29,479	1994 N D
-1,684 -2,337 -2,522 -1,536 -1,745 -2,761 -2,886 -1,396 -1,903 -1,908 -544 -1,201	399,839 397,889 401,680 401,500 403,914 407,008 410,651 414,889 420,167 423,701 428,036 430,764	-1,684 -2,337 -2,522 -1,536 -1,745 -2,761 -2,886 -1,396 -1,903 -1,908 -544 -1,201	7,796 7,534 7,318 7,533 7,502 7,561 8,010 8,107 8,251 8,425 8,668 8,671	22,623 22,151 21,445 22,013 22,672 23,845 23,515 23,508 24,028 24,691 25,171 26,128	30,419 29,686 28,763 29,546 30,174 31,406 31,525 31,616 32,279 33,116 33,840 34,799	28,745 30,398 31,937 31,972 33,183 32,655 32,403 33,201 33,675 33,985 33,033 32,247	8,479 8,471 8,347 8,351 8,400 8,497 8,766 8,681 8,902 9,097 9,073 9,239	5,032 5,034 5,245 5,357 4,991 5,321 5,120 5,849 5,763 5,455 6,802 5,806	32,017 32,885 33,232 33,001 32,917 31,161 31,100 32,084 29,892 29,409 29,627 30,497	1,104 1,207 1,302 956 971 747 620 962 989 612 535 459	3,676 3,809 4,332 4,084 4,008 3,995 3,868 4,223 3,691 3,664 3,577 4,087	25,519 26,105 25,175 27,118 27,301 26,886 28,494 29,513 29,287 30,743 33,380 30,800	29,195 29,913 29,507 31,202 31,309 30,881 32,362 33,736 32,978 34,406 36,957 34,887	1995 J F M A M J J A S O N D
-2,903 -1,572 -2,534 -2,766 -2,874 -1,322 -1,626 -794 -1,358 -2,636 -4,997 -3,876	427,516 429,930 431,911 431,037 433,094 434,884 435,760 436,172 438,836 442,094 447,211 448,685	-2,903 -1,572 -2,534 -2,766 -2,874 -1,322 -1,626 -794 -1,358 -2,636 -4,997 -3,876	8,561 8,630 9,211 9,495 9,550 9,764 9,524 9,480 9,571 9,957 10,470 11,004	24,957 24,622 24,499 25,184 25,653 26,900 27,211 27,594 28,194 29,215 30,095 31,592	33,518 33,252 33,711 34,679 35,202 36,665 36,736 37,074 37,765 39,172 40,565 42,596	32,356 33,450 33,657 33,880 33,570 34,373 35,295 35,249 35,844 36,491 36,780 35,574	9,437 9,907 10,027 10,062 10,578 10,689 10,657 10,801 10,794 10,705 11,716 11,958	6,637 5,973 6,833 6,916 7,333 7,648 7,557 7,568 7,373 6,808 7,602 8,031	29,816 30,075 30,068 29,549 29,790 28,883 28,303 28,021 27,149 26,569 27,006 27,377	361 210 545 935 464 711 683 624 597 706 662 1,068	4,050 4,258 3,667 4,618 4,951 4,932 3,998 4,066 3,921 4,157 4,311 4,463	33,063 33,466 33,607 34,729 35,652 36,147 35,600 36,004 35,095 36,176 37,627 37,916	37,112 37,725 37,275 39,347 40,602 41,079 39,598 40,070 39,016 40,332 41,938 42,379	1996 J F M A M J J A S O N D
-4,211 -3,086 -3,658 -2,315 -3,256 -1,347 -2,012 -1,607 -2,013 -3,315 -2,603 -1,579	445,581 448,581 455,927 454,119 454,452 454,529 453,556 463,682 473,921 476,198 482,857 488,917	-4,211 -3,086 -3,658 -2,315 -3,256 -1,347 -2,012 -1,607 -2,013 -3,315 -2,603 -1,579	11,002 11,179 11,326 11,443 11,488 11,432 11,384 11,290 11,435 11,586 12,293 12,696	31,293 30,894 31,198 31,765 33,110 34,216 35,392 35,986 36,046 36,994 38,003 38,788	42,294 42,072 42,524 43,207 44,598 45,649 46,777 47,276 47,481 48,579 50,296 51,484	35,901 36,390 37,694 38,405 40,481 41,010 41,198 42,221 42,656 43,670 44,032 41,927	11,767 12,064 13,030 13,214 12,976 13,411 13,851 14,306 14,641 15,127 14,326 14,598	7,311 7,538 8,040 7,792 8,268 8,909 8,917 9,669 8,790 9,140 9,446 8,844	27,191 27,023 29,888 31,523 30,793 30,339 29,667 30,232 28,711 27,550 28,006 30,241	1,595 1,318 1,549 2,118 2,280 2,280 2,452 2,669 1,482 793 574 1,321	3,727 4,435 4,705 4,848 5,106 4,641 4,505 4,836 4,509 4,813 4,312 4,745	37,214 38,151 38,943 41,042 39,289 39,670 40,467 40,840 40,836 43,000 42,615 44,014	40,941 42,585 43,647 45,890 44,396 44,311 44,972 45,676 45,345 47,814 46,927 48,759	1997 J F M A M J J A S O N D
-3,501 -4,971 -1,939 -2,343 -4,127 -2,718 -3,466R -3,427R -4,330 -1,911 960	485,649 480,021 485,572 479,314 482,685 484,536 482,914R 485,416R 486,463 485,019 482,371	-3,501 -4,971 -1,939 -2,343 -4,127 -2,718 -3,466R -3,427R -4,330 -1,911 960	12,710 13,113 13,061 13,434 13,730 13,518 13,438 13,414 13,378 13,801 14,049	37,708 36,229 36,309 37,671 38,329 38,975 39,600 39,915 41,424 41,268 40,787	50,419 49,343 49,370 51,105 52,059 52,492 53,038 53,329 54,802 55,069 54,836	42,556 43,777 45,406 44,876 44,919 46,295 48,371 49,386 49,276 49,656 50,672	14,683 14,799 14,874 15,427 15,585 15,749 15,423 15,975 15,324 14,739 14,807	9,393 9,109 8,830 8,552 9,377 10,326 11,254 10,888 10,613 11,104 11,078	29,968 30,187 28,793 30,164 29,950 30,664R 30,861R 31,665 31,120 31,518 30,304	1,186 1,188 1,554 2,108 1,408 826R 1,081R 1,416 1,597 941 951	4,676 4,404 4,050 4,295 4,140 4,539 4,417 3,811 4,127 4,130 3,698	44,081 44,454 44,639 44,908 46,102 49,216 49,499 50,254 50,557 52,225 51,504	48,758 48,858 48,689 49,204 50,242 53,754 53,917 54,065 54,684 56,355 55,201	1998 J F M A M J J A S O N

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période		Canadian dollar liquid assets Avoirs de première liquidité en dollars canadiens							Less liquid Canadian dollar assets Avoirs de seconde liquidité en dollars canadiens								
		Bank of Canada deposits, notes and coins Dépôts à la Banque du Canada, billets et pièces	Treasury bills (amortized value) Bons du Trésor (valeur après amortissement)	Government of Canada direct and guaranteed bonds Obligations émises ou garanties par le gouvernement canadien			Call and short loans Prêts à vue ou à court terme	Total Total	Loans in Canadian dollars Prêts en dollars canadiens								
				3 years and under 3 ans ou moins	Over 3 years Plus de 3 ans	Total Total			Federal government provinces and municipalities Gouvernement fédéral, provinces et municipalités	General loans Prêts personnels	Prêts généraux		Residential mortgages Prêts hypothécaires à l'habitation	Non-residential mortgages Prêts hypothécaires sur immeubles non résidentiels	Leasing receivables Créances résultant du crédit-bail	Total Total	
											Business loans Prêts aux entreprises	Total Total					
		B603	B607	B665	B610	B608	B612	B668	B644	B645	B647	B648	B627	B631	B632	B633	B634
1994	O	4,114	33,731	19,179	18,032	37,211	3,236	78,291	1,584	76,347	20,483	102,992	199,822	171,728	14,875	1,779	389,788
	N	3,788	35,250	21,071	19,099	40,170	2,696	81,904	1,856	77,101	20,543	104,306	201,949	172,615	14,827	1,787	393,034
	D	5,042	36,035	22,804	19,487	42,291	3,870	87,238	2,028	78,207	16,942	105,983	201,132	173,330	14,820	1,754	393,063
1995	J	3,639	36,392	23,129	18,959	42,088	2,351	84,471	2,379	77,384	15,456	104,193	197,034	173,977	14,931	1,755	390,076
	F	3,664	39,209	25,045	19,274	44,319	3,470	90,662	2,728	78,380	16,857	109,921	205,158	174,153	14,867	1,751	398,657
	M	2,857	39,908	22,036	20,076	42,112	3,431	88,309	2,316	78,429	19,198	108,178	205,805	174,626	14,750	1,765	399,262
	A	3,420	38,618	21,437	21,167	42,605	1,590	86,233	1,858	78,620	18,508	109,925	207,053	174,506	14,543	1,755	399,716
	M	3,535	39,012	22,050	22,215	44,265	1,907	88,718	2,364	79,082	21,564	109,521	210,168	174,871	13,869	1,753	403,026
	J	3,501	36,140	21,313	21,534	42,847	4,038	86,526	2,000	79,605	20,144	109,506	209,255	176,308	13,909	1,762	403,234
	J	3,798	35,275	20,244	22,415	42,660	2,801	84,534	1,835	79,901	18,614	110,888	209,403	177,525	13,869	1,763	404,394
	A	4,026	34,665	22,654	22,602	45,256	1,711	85,659	1,701	80,207	20,952	111,168	212,326	179,097	13,757	1,779	408,660
	S	3,360	35,382	23,801	21,268	45,069	2,988	86,800	1,661	81,536	24,732	109,045	215,313	180,160	13,754	1,813	412,701
	O	4,068	36,731	23,935	22,523	46,458	4,632	91,889	1,763	82,241	21,622	109,936	213,798	182,345	13,409	1,806	413,120
	N	4,345	35,311	27,457	21,073	48,531	3,231	91,418	1,898	82,790	21,486	109,180	213,456	182,789	13,142	1,805	413,090
	D	4,669	34,916	28,776	20,508	49,284	2,918	91,788	1,944	84,022	23,632	109,040	216,694	184,499	13,012	1,797	417,947
	1996	J	3,532	29,887	28,200	21,617	49,816	2,230	85,466	2,253	83,221	25,772	106,265	215,258	184,534	13,135	1,778
F		4,207	31,098	28,520	21,883	50,404	1,569	87,277	2,460	85,310	29,668	108,785	223,762	185,289	12,914	1,766	426,191
M		3,364	34,832	27,119	20,222	47,341	2,056	87,594	2,385	85,542	29,382	110,875	225,799	186,779	12,930	1,767	429,660
A		3,820	32,636	26,634	20,528	47,162	3,313	86,932	1,863	85,206	34,663	109,315	229,183	188,129	12,810	1,777	433,762
M		3,082	31,135	29,020	20,030	49,050	1,780	85,048	1,944	85,686	35,916	108,998	230,600	190,039	12,710	1,798	437,090
J		3,894	32,317	29,114	20,651	49,765	1,386	87,362	1,909	85,966	36,046	109,421	231,433	191,962	12,646	1,812	439,761
J		3,938	33,358	28,653	21,870	50,523	2,044	89,863	1,784	85,942	35,251	109,127	230,321	193,142	12,645	1,831	439,722
A		3,725	30,409	28,719	19,808	48,526	1,041	83,702	1,650	86,281	47,109	109,402	242,792	194,482	12,637	1,846	453,407
S		4,446	32,843	30,007	20,751	50,758	610	88,657	1,594	88,067	39,948	111,517	239,532	195,738	12,663	1,936	451,462
O		4,840	30,418	30,568	20,942	51,510	446	87,214	1,645	88,209	43,279	112,743	244,230	197,498	12,635	2,003	458,011
N		3,407	27,238	31,176	25,585	56,761	635	88,042	1,729	88,964	46,678	112,096	247,738	199,487	12,640	1,968	463,562
D		5,240	26,138	31,393	23,968	55,361	361	87,099	1,898	89,850	48,569	111,442	249,861	201,647	12,607	2,004	468,017
1997		J	3,363	28,996	29,689	24,579	54,268	751	87,379	2,085	89,454	49,975	109,729	249,159	203,563	12,674	2,009
	F	3,684	26,094	30,819	24,332	55,151	836	85,766	2,202	92,288	51,697	113,520	257,506	204,697	12,702	2,024	479,131
	M	4,045	25,789	29,586	24,591	54,177	439	84,450	2,212	93,190	52,243	113,594	259,027	206,073	12,669	2,037	482,018
	A	3,947	24,297	28,217	22,720	50,936	351	79,532	1,890	93,483	64,904	114,243	272,630	208,011	12,731	2,076	497,338
	M	3,634	24,845	26,978	25,487	52,465	615	81,559	1,828	93,895	63,032	115,876	272,803	209,134	12,815	2,097	498,676
	J	4,685	23,804	28,788	25,184	53,973	481	82,942	2,057	93,965	64,797	119,198	277,960	210,962	12,803	2,044	505,826
	J	4,253	20,762	26,277	25,421	51,698	637	77,350	1,815	92,731	62,576	118,158	273,465	212,167	12,848	2,073	502,369
	A	3,716	21,451	25,198	25,978	51,177	547	76,891	1,782	94,946	73,115	118,931	286,993	222,842	13,899	2,258	527,774
	S	4,498	19,920	22,601	24,484	47,085	550	72,054	1,611	96,589	68,657	123,107	288,354	223,400	13,819	2,272	529,456
	O	4,014	22,225	24,386	23,405	47,792	716	74,747	1,723	94,102	68,093	122,104	284,299	224,548	13,801	2,308	526,680
	N	4,141	24,140	24,685	24,654	49,339	686	78,306	1,952	95,073	71,195	125,577	291,846	226,067	13,806	2,325	535,997
	D	4,792	21,473	26,355	24,717	51,073	919	78,257	1,838	95,988	72,425	124,094	292,508	227,774	13,868	2,440	538,428
	1998	J	3,547	21,172	26,233	24,249	50,482	1,115	76,317	1,974	95,714	76,858	124,138	296,710	227,987	13,901	2,471
F		4,628	22,668	25,528	24,632	50,160	791	78,248	2,071	97,072	78,533	127,312	302,917	228,198	13,856	2,511	549,552
M		3,370	25,857	21,716	22,650	44,367	785	74,378	2,069	97,782	66,308	131,333R	295,423R	228,738	13,840	2,537	542,608R
A		3,842	20,829	23,278	21,935	45,213	1,014	70,898	1,906	95,203	75,009	129,841	300,053	229,648	13,907	2,593	548,108
M		3,315	20,235	24,513	27,676	52,189	1,657	77,395	1,967	95,694	75,708	128,505	299,907	231,525	13,984	2,656	550,040
J		4,260	17,476	24,526	24,759	49,286	645	71,667	2,126	96,453	67,481	130,709	294,644	233,985	14,014	2,698	547,468
J		3,539	17,503	26,596	24,093	50,690	958	72,690	2,198	95,601	75,346	128,989	299,936	234,640	13,990	2,807	553,572R
A		4,242	19,849	31,120	31,165	62,285	666	87,043	2,041	95,802	79,796	128,507	304,105	234,913	13,921	2,842	557,823
S		3,972	17,225	31,452	34,086	65,538	662	87,397	1,908	97,354	63,831	129,747	290,932	234,546	13,895	2,906	544,187
O		4,293	15,984	28,420	23,098	51,518	375	72,171	1,918	95,916	49,606	127,132	272,654	235,512	13,816	2,934	526,833

Less liquid Canadian dollar assets Avoirs de seconde liquidité en dollars canadiens				Total of foregoing Ensemble des avoirs précédents	Canadian dollar deposits with other regulated financial institutions Dépôts en dollars canadiens auprès d'autres institutions financières réglementées	Canadian dollar items in transit (net) Solde des effets en dollars canadiens en compensation	Customers' liability under acceptances Engagements de clients au titre des acceptations	Other Canadian dollar assets Autres avoirs en dollars canadiens	Total Canadian dollar assets Ensemble des avoirs en dollars canadiens	Total foreign currency assets Ensemble des avoirs en monnaies étrangères	Total assets Ensemble de l'actif	End of period En fin de période
Canadian securities Titres canadiens				Total Total								
Provincial and municipal Provinces et municipalités	Corporate Sociétés											
	Shares Actions	Other Autres titres										
B635	B636	B637	B616	B669	B643	B628	B641	B642	B670	B671	B672	
10,466	10,461	12,460	33,387	501,466	12,903	-2,971	27,877	17,339	556,613	257,214	813,828	1994 O
11,567	10,492	13,144	35,203	510,140	14,531	-3,650	28,253	17,804	567,078	262,712	829,790	N
11,124	10,527	13,032	34,682	514,983	13,920	-676	26,607	17,832	572,666	268,371	841,037	D
10,573	10,628	11,622	32,823	507,371	11,739	-245	29,497	19,411	567,773	271,386	839,159	1995 J
10,784	10,707	12,485	33,976	523,295	11,187	-3,005	30,054	20,083	581,614	269,018	850,632	F
10,460	10,226	12,458	33,143	520,714	9,809	136	31,156	20,370	582,185	272,382	854,567	M
10,489	10,750	11,500	32,738	518,687	10,009	-939	32,754	20,093	580,604	264,042	844,647	A
10,968	11,071	12,344	34,383	526,126	11,344	-2,315	31,844	19,371	586,370	269,017	855,387	M
10,402	11,564	13,582	35,549	525,309	11,019	-2,055	31,392	20,795	586,459	272,484	858,943	J
9,961	11,539	13,439	34,939	523,867	10,275	-666	31,816	20,074	585,365	269,409	854,773	J
9,801	11,656	13,229	34,686	529,005	11,690	-2,662	32,272	20,720	591,024	270,039	861,063	A
10,102	12,166	14,054	36,322	535,822	11,604	-1,442	32,828	21,040	599,852	269,555	869,407	S
10,492	12,347	14,270	37,109	542,118	12,327	-2,516	32,860	21,445	606,234	296,442	902,676	O
10,480	13,286	14,595	38,362	542,870	11,677	-2,007	32,093	23,245	607,878	291,132	899,010	N
11,068	13,499	13,530	38,098	547,832	11,125	-753	30,701	21,605	610,511	301,168	911,678	D
10,946	14,108	14,496	39,550	541,975	12,884	-2,473	32,358	23,240	607,983	299,438	907,421	1996 J
11,286	14,125	14,559	39,970	553,439	13,599	-4,229	32,021	24,846	619,675	312,596	932,271	F
10,102	14,155	14,511	38,768	556,022	11,343	-1,047	33,138	25,435	624,891	310,485	935,377	M
9,485	14,465	14,262	38,212	558,905	10,631	-2,657	32,809	26,401	626,089	315,793	941,882	A
10,349	15,178	14,323	39,850	561,988	13,829	-1,486	32,987	24,904	632,222	327,121	959,342	M
9,262	15,069	14,389	38,720	565,843	12,508	-1,122	34,510	24,426	636,165	336,175	972,339	J
9,462	14,650	14,499	38,612	568,197	10,458	-2,992	34,635	23,278	633,577	334,892	968,469	J
10,583	15,305	14,220	40,108	577,217	9,852	-1,800	34,593	25,683	645,545	335,869	981,415	A
10,763	15,936	14,166	40,866	580,985	11,388	-2,633	34,757	25,591	650,088	342,480	992,568	S
11,752	17,416	16,679	45,848	591,073	10,887	-3,817	34,488	25,024	657,655	354,379	1,012,034	O
12,652	18,950	17,569	49,171	600,775	13,039	-7,612	34,271	44,320	684,793	404,993	1,089,786	N
11,007	19,378	19,283	49,668	604,784	12,026	-6,631	33,954	39,068	683,201	421,627	1,104,828	D
10,950	19,179	16,188	46,317	603,185	10,683	-7,097	35,538	42,630	684,940	409,199	1,094,139	1997 J
10,972	19,821	17,928	48,721	613,618	13,745	-7,999	34,968	37,847	692,179	446,427	1,138,607	F
11,058	19,463	18,225	48,745	615,214	15,768	-7,796	36,188	32,024	691,397	467,363	1,158,760	M
10,454	19,663	17,067	47,184	624,054	13,711	-6,452	37,881	32,720	701,914	462,591	1,164,505	A
10,186	21,091	16,589	47,866	628,102	13,925	-2,816	39,382	34,286	712,878	455,593	1,168,471	M
10,390	21,264	18,980	50,634	639,402	14,775	-2,726	38,708	33,000	723,160	480,142	1,203,302	J
9,520	20,877	19,128	49,526	629,245	14,343	-3,172	40,586	28,904	709,905	475,679	1,185,584	J
9,562	20,929	17,764	48,255	652,920	15,722	-2,536	41,295	43,515	750,917	464,946	1,215,863	A
10,575	21,524	18,854	50,953	652,463	18,005	-3,790	39,932	42,299	748,909	463,780	1,212,689	S
11,202	20,968	18,864	51,035	652,461	16,103	-3,488	43,419	44,574R	753,068R	468,126	1,221,194R	O
11,491	22,261	19,962	53,714	668,017	18,481	-2,555	40,999	46,601	771,543	511,379	1,282,922	N
12,962	22,145	19,345	54,451	671,136	19,652	-1,271	40,138	42,782	772,436	548,638	1,321,075	D
12,516	22,265	18,623	53,404	672,763	16,276	-4,597	41,338	43,719	769,499	557,325	1,326,825	1998 J
12,729	23,929	18,842	55,500	683,300	16,123	-6,606	42,300	39,846	774,962	542,389	1,317,352	F
12,620	25,711	18,119	56,450	673,436R	15,283	-2,497	42,623	42,396R	771,240	565,008	1,336,249	M
11,918	25,340	20,827	58,085	677,090	16,090	-4,336	42,868	39,854	771,566	535,097	1,306,663	A
11,871	25,456	21,761	59,088	686,523	15,231	-4,814	43,310	40,896	781,145	562,420	1,343,565	M
13,106	27,196	22,865	63,167	682,301	16,011R	-1,357	44,013	35,228	776,196R	589,568R	1,365,764	J
12,713	25,845	26,186	64,745	691,006	15,963	-1,297	46,905	33,433R	786,009R	593,735	1,379,744R	J
12,515	23,728	28,102	64,345	709,211	18,578	-2,792	47,091	48,830	820,918	630,937	1,451,856	A
12,688	23,679	30,389	66,756	698,340	17,876	-3,277	45,853	46,240	805,032	651,960	1,456,992	S
12,727	24,638	25,330	62,696	661,700	12,457	-904	49,182	47,289	769,724	610,666	1,380,390	O

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Canadian dollar deposits Dépôts en dollars canadiens												Advances from Bank of Canada Avances de la Banque du Canada	Bankers' acceptances Acceptations bancaires	Liabilities of subsidiaries other than deposits Engagements des filiales, dépôts exclus
	Personal savings deposits Dépôts d'épargne des particuliers				Non-personal term and notice deposits Dépôts à terme ou à préavis autres que ceux des particuliers			Gross demand deposits Dépôts à vue (montant brut)			Government of Canada Gouvernement canadien	Total Total			
	Chequable Transférables par chèque	Non-chequable Non transférables par chèque	Fixed term À terme fixe	Total Total	Notice À préavis	Fixed term À terme fixe	Total Total	Personal chequing Comptes de chèques personnels	Other Autres	Total Total					
	B678	B679	B680	B654	B681	B682	B683	B676	B684	B685	B652	B651	B658	B686	B687
1994 O	39,032	59,374	181,912	280,319	29,401	58,640	88,041	8,252	23,325	31,577	1,352	401,288	61	27,877	5,339
N	37,831	56,409	185,575	279,815	28,639	61,679	90,318	7,881	23,590	31,471	1,275	402,879	88	28,253	6,076
D	37,929	56,192	186,171	280,291	30,348	60,537	90,885	8,210	24,186	32,396	2,777	406,349	394	26,607	4,588
1995 J	37,811	56,356	187,545	281,712	28,241	55,908	84,149	7,923	23,095	31,017	1,327	398,205	415	29,497	4,940
F	37,026	55,045	192,478	284,549	28,607	58,226	86,833	7,919	23,233	31,152	2,109	404,644	306	30,054	5,164
M	37,151	53,723	195,575	286,450	26,727	58,883	85,610	7,799	23,055	30,855	1,805	404,720	42	31,156	4,974
A	38,966	54,145	195,583	288,695	27,990	58,029	86,020	8,162	23,258	31,420	662	406,797	371	32,754	2,848
M	46,877	44,987	196,224	288,088	27,314	60,201	87,515	7,793	23,714	31,507	3,117	410,227	45	31,844	3,702
J	47,793	44,335	197,661	289,789	28,739	60,150	88,889	8,729	24,777	33,506	2,206	414,390	220	31,392	4,647
J	47,459	44,305	198,182	289,946	28,939	60,044	88,983	8,651	24,978	33,629	3,045	415,603	217	31,816	3,921
A	47,765	44,126	199,132	291,022	28,335	63,664	92,000	8,656	24,251	32,908	2,719	418,649	165	32,272	4,410
S	48,105	44,045	199,292	291,442	28,733	61,732	90,464	8,801	24,858	33,658	7,062	422,627	513	32,828	4,562
O	48,454	45,283	201,355	295,092	29,469	61,467	90,936	9,113	25,820	34,933	8,381	429,343	204	32,860	4,126
N	47,478	43,492	204,936	295,906	29,877	62,677	92,554	8,995	25,953	34,948	7,000	430,408	79	32,093	5,383
D	47,448	43,287	206,824	297,559	29,482	64,594	94,076	9,126	26,606	35,731	6,190	433,558	481	30,701	3,368
1996 J	47,274	43,440	207,346	298,060	28,773	63,373	92,145	8,930	25,095	34,025	2,802	427,032	103	32,358	3,373
F	47,385	44,056	208,507	299,948	29,425	65,862	95,288	9,801	24,670	34,471	5,541	435,248	129	32,021	3,458
M	47,647	43,546	208,309	299,502	28,143	64,680	92,823	9,660	24,990	34,649	8,596	435,570	-	33,138	5,471
A	49,852	43,652	206,637	300,141	29,537	63,350	92,887	10,010	25,711	35,720	2,285	431,033	435	32,809	3,710
M	49,862	43,941	205,411	299,213	29,887	69,385	99,272	10,251	26,563	36,814	3,071	438,371	69	32,987	3,754
J	50,011	42,908	205,721	298,640	30,977	65,959	96,936	10,223	27,965	38,188	2,418	436,182	254	34,510	5,015
J	48,964	42,289	205,122	296,375	30,397	67,821	98,218	9,677	27,528	37,205	4,795	436,594	209	34,635	4,871
A	50,100	42,635	204,429	297,165	30,422	64,455	94,877	9,941	28,875	38,815	3,840	434,698	569	34,593	4,081
S	49,649	42,478	203,481	295,608	31,885	70,261	102,146	10,176	29,738	39,914	4,261	441,928	89	34,757	3,433
O	52,010	44,275	201,317	297,602	32,308	71,737	104,046	11,002	29,939	40,941	2,547	445,135	20	34,500	2,194
N	52,125	43,810	199,560	295,495	33,432	76,511	109,943	11,476	31,683	43,159	3,808	452,405	64	34,282	2,206
D	51,226	43,552	197,665	292,444	33,705	75,660	109,365	11,277	32,234	43,510	4,222	449,541	441	33,965	2,602
1997 J	51,969	43,381	197,408	292,759	32,074	75,284	107,358	11,530	30,895	42,425	2,108	444,651	362	35,550	2,644
F	51,528	44,477	195,853	291,859	33,023	83,968	116,991	11,955	31,212	43,167	3,497	455,513	61	34,979	2,419
M	51,119	43,957	193,818	288,895	32,132	83,128	115,260	11,742	32,139	43,881	7,947	455,983	646	36,213	2,219
A	53,276	43,552	192,514	289,342	32,013	87,512	119,525	11,847	32,523	44,370	2,445	455,683	784	37,907	2,014
M	54,005	43,535	191,366	288,906	32,272	84,521	116,792	11,954	33,521	45,476	1,882	453,055	115	39,385	2,989
J	53,492	41,489	191,430	286,411	35,573	85,641	121,214	12,004	35,683	47,687	2,614	457,926	142	38,729	2,637
J	53,229	41,072	190,213	284,514	33,079	86,831	119,910	11,486	35,931	47,417	1,021	452,862	112	40,613	2,106
A	55,286	41,593	198,951	295,830	33,560	93,767	127,327	11,820	36,110	47,931	2,064	473,152	35	41,322	2,755
S	54,036	40,756	197,356	292,147	34,819	97,993	132,812	11,757	36,648	48,404	1,216	474,580	695	39,958	3,072
O	56,617	41,740	194,412	292,769	35,619	100,255	135,874	12,971	37,377	50,348	2,749	481,740	17	43,454	2,679
N	56,538	41,011	194,643	292,191	35,225	108,212	143,436	12,903	37,615	50,518	3,653	489,798	278	41,035	2,117
D	55,251	40,413	194,033	289,697	37,024	104,298	141,323	13,082	39,416	52,498	6,631	490,148	219	40,173	2,232
1998 J	55,948	40,565	194,580	291,093	35,719	100,079	135,798	13,888	36,947	50,834	5,768	483,492	46	41,502	2,135
F	55,550	40,889	193,495	289,935	34,201	102,053	136,254	14,093	36,303	50,396	6,070	482,654	33	42,364	2,220
M	53,898	39,891	192,600	286,390	34,276	104,540	138,816	13,743	37,611	51,353	6,328	482,887	47	42,661	2,244
A	57,102	39,819	191,236	288,157	34,822	100,900	135,722	14,367	38,324	52,691	1,627	478,198	367	42,870	2,590
M	56,556	39,499	190,825	286,881	35,091	106,009	141,100	14,163	38,522	52,685	4,471	485,136	80	43,315	2,066
J	56,002	38,289	190,808	285,099	37,444	104,963	142,408	14,025	41,610R	55,635R	4,805	487,948R	154	44,016	1,926
J	56,464	38,084	191,526	286,073	36,463	103,481R	139,944	13,801	40,044	53,845	3,275	483,137	698	46,908	2,030
A	56,323	38,040	192,120	286,484	36,498	105,736	142,234	13,954	42,995	56,949	10,830	496,497	579	47,093	1,835
S	54,784	36,760	194,714	286,258	38,048	105,351	143,399	13,968	42,552	56,520	3,291	489,468	191	45,854	1,508
O	56,176	36,766	195,860	288,803	37,611	95,351	132,962	14,675	42,185	56,860	2,072	480,697	52	49,182	863

Other liabilities Autres engagements	Non-controlling interest in subsidiaries Participation non majoritaire dans les filiales	Subordinated debt Dette subordonnée	Shareholders' equity Avoir propre des actionnaires		Contributed surplus Surplus d'apport	Retained earnings Bénéfices non répartis	Total Total	Total foreign currency liabilities Ensemble du passif en monnaies étrangères	Total liabilities Ensemble du passif	End of period En fin de période	
			Capital stock Capital-actions								
			Common Actions ordinaires	Preferred Actions privilégiées							
B688	B689	B661	B692	B693	B694	B696	B650	B675	B674		
59,865	551	7,916	16,491	5,248	209	18,209	543,054	270,774	813,828	1994 O N D	
62,506	549	8,365	16,524	5,673	211	18,273	549,398	280,392	829,790		
63,955	547	8,430	16,532	5,659	209	18,336	551,606	289,431	841,037		
62,858	499	8,391	16,559	5,432	210	19,095	546,100	293,059	839,159	1995 J F M A M J J A S O N D	
66,707	498	8,391	16,586	5,373	210	19,121	557,054	293,578	850,632		
63,426	499	8,266	16,617	5,360	210	19,181	554,450	300,117	854,567		
65,665	531	8,256	16,660	5,576	210	19,605	559,273	285,374	844,647		
69,012	531	8,334	16,722	5,376	210	19,697	565,699	289,688	855,387		
63,982	531	8,569	16,733	5,676	210	19,773	566,123	292,820	858,943		
62,837	560	8,420	16,764	5,354	215	20,517	566,224	288,549	854,773		
69,137	561	8,620	16,729	5,354	215	20,588	576,699	284,365	861,063		
73,072	493	8,891	16,736	5,351	213	20,677	585,964	283,443	869,407		
72,531	473	8,984	16,755	5,166	211	21,209	591,861	310,814	902,676		
75,391	489	8,885	16,763	5,114	212	21,094	595,911	303,099	899,010		
78,148	472	9,243	16,659	5,114	216	21,130	599,088	312,591	911,678		
82,520	485	9,531	16,714	5,314	215	21,715	599,359	308,062	907,421		1996 J F M A M J J A S O N D
85,915	487	9,827	16,677	5,314	215	21,798	611,089	321,182	932,271		
83,499	488	9,877	16,728	5,414	215	21,849	612,249	323,127	935,377		
91,004	507	10,265	16,776	5,414	215	22,587	614,756	327,126	941,882		
95,206	506	10,665	16,778	5,414	215	22,666	626,632	332,711	959,342		
91,725	529	10,621	16,758	5,414	215	22,725	623,949	348,390	972,339		
88,404	500	10,768	16,791	5,414	215	23,442	621,844	346,625	968,469		
101,891	501	10,768	16,803	5,314	215	23,496	632,928	348,486	981,415		
100,706	488	10,759	16,691	5,314	215	23,673	638,054	354,514	992,568		
105,707	456	10,414	17,050	4,812	216	24,061	644,563	367,471	1,012,034		
124,337	458	11,814	16,967	5,187	218	24,378	672,317	417,469	1,089,786		
121,422	457	11,614	16,960	5,187	216	24,401	666,808	438,020	1,104,828		
123,108	832	12,116	17,098	5,187	216	25,194	666,959	427,180	1,094,139	1997 J F M A M J J A S O N D	
121,409	837	12,740	17,111	5,187	216	25,275	675,748	462,859	1,138,607		
119,011	834	13,189	17,180	5,587	216	25,394	676,472	482,288	1,158,760		
124,378	855	13,188	17,300	5,750	216	26,478	684,552	479,953	1,164,505		
135,024	854	13,736	17,312	5,750	216	26,542	694,977	473,494	1,168,471		
137,953	856	13,608	17,353	5,750	216	26,664	701,835	501,466	1,203,302		
137,604	889	14,242	17,262	5,750	216	27,825	699,481	486,103	1,185,584		
146,292	882	14,719	17,650	5,751	216	27,974	730,749	485,115	1,215,863		
140,044	870	14,790	17,795	5,751	216	28,113	725,884	486,805	1,212,689		
140,342	932	13,628	17,774	5,677	216	29,377R	735,837R	485,358	1,221,194R		
146,057	940	14,437	17,844	5,978	234	29,477	748,195	534,727	1,282,922		
143,647	926	14,459	17,759	6,426	249	29,536	745,776	575,299	1,321,075		
144,598	972	14,631	17,802	6,430	266	30,751	742,627	584,197	1,326,825		1998 J F M A M J J A S O
140,787	973	14,750	17,867	6,830	266	30,782	739,527	577,825	1,317,352		
141,192	970	14,700	18,011	7,030	266	30,879	740,887	595,362	1,336,249		
142,321	902	15,301	18,034	7,082	267	31,986	739,918	566,745	1,306,663		
143,914	911	15,700	17,997	7,332	268	31,942	748,661	594,904	1,343,565		
137,549	912	15,618	18,182	7,332	266	31,937	745,841R	619,924R	1,365,764		
144,144	940	15,879	18,189	7,795	266	33,441	753,429R	626,314	1,379,744R		
167,879	943	15,579	18,200	7,795	266	33,469	790,135	661,720	1,451,856		
163,342	920	14,928	18,428	7,795	260	33,516	776,209	680,783	1,456,992		
137,764	1,020	14,469	18,439	7,662	260	33,937	744,345	636,045	1,380,390		

Chartered banks: Regional distribution of assets
Banques à charte : Répartition régionale de l'actif

Millions of dollars En millions de dollars

		En millions de dollars										
		Canadian dollar assets				Avoirs canadiens						
		Coin and Bank of Canada notes Pièces et billets de banque canadiens	Securities			Call and short loans Prêts à vue ou à court terme	Loans to federal government, provinces and municipalities Prêts au gouvernement fédéral, aux provinces et aux municipalités	Personal loans				Residential mortgages Prêts hypothécaires à l'habitation
			Provincial Provinces	Municipal Municipalités	Corporate Sociétés			Personal loan plans Prêts personnels à tempérament	Credit cards Cartes de crédit	Other Autres	Total Total	
		B2982-93 B2981	B2604-15 B2603	B2617-28 B2616	B2643-54 B2642	B2682-93 B2681	B2969-80 B2968	B2734-45 B2733	B2747-58 B2746	B2721-32 B2720	B2761-72 B2760	B2656-67 B2655
Newfoundland Terre-Neuve	1997 IV 1998 I II III	85 67 64 51	75 78 112 123	- - - -	18 12 12R 7	- - - -	167 176 152 161	854 875 872 866	264 243 207 230	775 825 833 899	1,893 1,943 1,912 1,995	2,185 2,202 2,234 2,255
Prince Edward Island Île-du-Prince-Édouard	1997 IV 1998 I II III	15 12 11 20	4 3 2 7	- - - -	- - - 7	- - - -	23 22 22 22	237 244 242 242	64 60 49 47	157 163 163 169	458 467 454 458	639 640 691 658
Nova Scotia Nouvelle-Écosse	1997 IV 1998 I II III	164 134 137 129	225 197 207 196	- - - -	195 322 270 602	- - - -	22 27 36 25	1,859 1,891 1,892 1,891	451 413 358 369	1,739 1,859 1,905 2,055	4,049 4,163 4,155 4,315	5,506 5,518 5,574 5,684
New Brunswick Nouveau-Brunswick	1997 IV 1998 I II III	79 78 61 63	168 164 179 197	- - - -	28 31 28 32	- - - -	27 26 26 20	1,342 1,371 1,381 1,376	302 277 247 252	889 906 926 980	2,533 2,555 2,554 2,608	3,212 3,207 3,285 3,293
Quebec Québec	1997 IV 1998 I II III	683 514 584 541	1,083 938 1,119 784	99 332 138 86	3,969 4,661 5,417 6,780	111 167 33 27	808 865 881 786	6,015 6,267 6,302 6,313	2,653 1,963 1,862 2,008	5,788 5,849 5,742 5,811	14,455 14,079 13,906 14,132	32,500 32,324 33,522 33,399
Ontario Ontario	1997 IV 1998 I II III	2,001 1,444 1,700 1,577	1,655 1,654 1,542 1,961	78 83 62 68	15,483 16,289 17,433R 19,182	730 591 591 583	555 617 579 516	12,864 14,104 14,159 14,161	7,060 6,536 5,463 4,781	20,741 21,620 21,904 22,512	40,666 42,260 41,526 41,454	108,248 108,846 111,075 112,160
Manitoba Manitoba	1997 IV 1998 I II III	140 102 113 109	154 131 133 180	16 11 8 12	98 138 187 154	- - 1 1	22 42 89 48	1,158 1,190 1,190 1,186	584 534 413 410	1,224 1,235 1,273 1,138	2,966 2,959 2,876 2,734	4,801 4,741 4,821 4,895
Saskatchewan Saskatchewan	1997 IV 1998 I II III	101 78 82 73	60 34 88 65	- - - -	30 47 159 298	- - - -	44 73 78 66	1,101 1,159 1,165 1,163	435 403 316 328	1,058 1,090 1,144 2,636	2,594 2,651 2,625 4,127	3,538 3,543 3,632 3,689
Alberta Alberta	1997 IV 1998 I II III	414 291 310 284	286 245 302 304	9 15 10 23	2,013 2,331 2,665 3,503	49 2 1 1	58 78 106 99	3,582 3,782 3,837 3,857	1,958 1,811 1,417 1,453	4,003 4,199 4,382 4,073	9,543 9,792 9,636 9,384	21,434 21,675 22,527 23,081
British Columbia Colombie-Britannique	1997 IV 1998 I II III	555 377 384 358	867 762 935 744	30 26 21 51	547 552 756 1,079	30 26 19 50	69 105 120 118	4,470 4,307 4,341 4,303	2,659 2,471 1,882 1,864	6,738 7,089 7,209 6,662	13,866 13,866 13,432 12,829	44,782 45,076 45,644 44,463
Yukon and N.W.T. Yukon et T. N.-O.	1997 IV 1998 I II III	15 12 13 12	1 1 - -	- - - -	- - - -	- - - -	29 27 33 42	166 176 171 171	65 62 44 43	90 88 87 91	321 325 302 304	742 753 765 759
Unallocated in Canada and/or international Opérations non réparties au Canada et opérations internationales	1997 IV 1998 I II III	3 2 4 4	7,165 7,025 7,422 6,782	987 921 824 1,104	19,398 19,505 23,139 22,436	- - - -	15 10 2 5	21 21 26 32	24 21 19 23	3,219 3,345 3,803 3,703	3,264 3,387 3,848 3,758	452 465 466 470
Total Total	1997 IV 1998 I II III	4,253 3,112 3,463 3,222	11,744 11,232 12,041 11,345	1,218 1,389 1,065 1,343	41,776 43,889 50,067 54,080	919 785 645 662	1,838 2,069 2,126 1,908	33,669 35,386 35,577 35,561	16,518 14,793 12,278 11,808	46,421 48,268 49,373 50,729	96,609 98,447 97,228 98,099	228,038 228,989 234,237 234,806

Non-residential mortgages Prêts hypothécaires sur immeubles non résidentiels	Loans to businesses Prêts aux entreprises						Agricultural loans Prêts agricoles	Other business loans Autres prêts commerciaux	Leasing receivables Créances résultant du crédit-bail	Customers' liability under acceptances Engagements de clients au titre d'acceptations	Foreign currency loans and securities Prêts et titres en monnaies étrangères	Land, buildings and equipment less accumulated depreciation Terrains, bâtiments et matériel, moins l'amortissement cumulé	Total assets distributed by province Ensemble de l'actif réparti par province	Residual assets Autres éléments de l'actif	Total assets Ensemble de l'actif
	Under authorized limits of (millions of dollars): Consentis en vertu de crédits autorisés dont le plafond, en millions de dollars, est de :														
	Less than 0.2 Moins de 0.2	0.2 to 0.5 0.2 - 0.5	0.5 to 1.0 0.5 - 1.0	1.0 to 5.0 1.0 - 5.0	5.0 or more 5.0 ou plus	Total Total									
B2669-80 B2668	B2774-85 B2773	B2787-98 B2786	B2800-11 B2799	B2813-24 B2812	B2956-67 B2955	B2865-76 B2864	B2878-89 B2877	B2891-902 B2890	B2904-15 B2903	B3214-25 B3213	B2917-28 B2916	B3201-12 B3200	B3227-38 B3226	B3240-51 B3239	B2551-62 B2550
71	234	136	97	220	188	875	4	82	2	211	142	56	5,866	4,412	10,277
64	243	135	101	195	205	879	5	119	2	261	166	55	6,029	4,288	10,316
37	243	135	101	195	241	915	5	106	3	262	155R	54	6,023R	4,462	10,485R
37	258	138	110	192	229	927	4	124	5	272	237	54	6,255	5,044	11,299
46	99	52	31	75	27	284	173	35	2	53	18	12	1,760	1,275	3,036
45	107	49	32	80	19	288	164	22	2	59	4	12	1,740	1,251	2,991
46	108	52	31	71	60	322	155	24	1	51	19	12	1,811	1,272	3,083
48	103	50	31	76	42	303	166	26	2	72	20	12	1,820	1,485	3,305
279	518	277	203	463	625	2,085	74	191	55	581	509	95	14,029	9,358	23,387
276	534	272	211	461	571	2,049	76	236	54	684	636	97	14,470	9,095	23,565
280	533	272	210	456	668	2,139	75	230	64	617	603	97	14,484	8,880	23,365
285	522	268	206	422	676	2,094	81	279	71	767	599	99	15,226	10,408	25,634
115	404	219	157	375	387	1,544	108	99	9	347	176	54	8,500	6,834	15,334
111	407	231	164	399	422	1,623	105	126	10	345	142	54	8,576	6,788	15,365
124	414	229	177	421	517	1,759	101	131	8	332	177	53	8,820	6,683	15,503
131	435	229	176	395	492	1,726	106	122	12	349	186	53	8,897	7,698	16,594
2,707	2,824	2,069	1,851	4,741	7,023	18,508	1,631	2,655	413	5,418	7,701	840	93,580	67,078	160,658
2,685	2,927	2,100	1,921	4,974R	7,516	19,439R	1,705	2,781	412	5,804	9,179	840	96,724R	64,927R	161,652R
2,712	2,749	2,097	1,907	4,870	5,219	20,444	1,718	2,637	424	5,593	8,990	838	98,956	65,170	164,126
2,716	2,962	2,125	1,956	5,069	8,883	20,995	1,791	2,357	490	6,136	8,766	857	100,645	75,555	176,200
6,478	5,564	3,376	2,794	8,760	20,798	41,293	2,722	8,163	1,098	17,655	14,515	4,165	265,503	217,474	482,977
6,402	6,025	3,490	2,872	8,718	23,312	44,417	2,728	8,480	1,165	18,033	15,029	4,252	272,289	214,206R	486,495R
6,489	6,185	3,482	2,905	8,698	22,093	43,363	2,844	8,482	1,243	19,301	15,814R	4,248	276,292R	210,028	486,320R
6,404	5,318	3,406	2,806	8,649	22,075	42,253	2,938	10,293	1,363	19,898	16,870	5,194	282,715	246,719	529,433
363	383	217	190	603	818	2,211	874	321	72	890	511	107	13,545	13,547	27,092
377	394	214	193	602	796	2,199	828	389	86	1,151	533	110	13,796	13,040	26,836
380	395	217	199	627	826	2,264	881	384	113	1,129	398	108	13,887	13,007	26,894
386	386	216	196	573	820	2,190	1,037	428	118	1,059	404	111	13,866	14,720	28,586
452	402	183	148	431	322	1,487	1,376	136	51	247	320	96	10,532	12,316	22,848
475	409	184	149	440	349	1,531	1,315	154	51	262	261	96	10,572	11,944	22,516
464	410	182	150	424	445	1,611	1,348	148	53	300	293	97	10,980	11,801	22,780
449	403	184	146	381	456	1,571	1,441	150	54	405	243	96	12,727	13,468	26,195
1,237	1,267	828	700	1,901	3,772	8,468	2,823	944	320	10,336	2,616	700	61,248	38,715	99,962
1,237	1,271	844	724	2,062	4,254	9,156	2,811	960	335	11,005	2,908	717	63,557	37,500R	101,058
1,306	1,288	880	737	2,112	4,479	9,495	2,872	1,048	360	11,831	3,354	718	66,543	37,318	103,861
1,232	1,347	916	784	2,199	4,010	9,256	2,909	1,154	361	12,364	3,020	718	67,690	42,421	110,111
2,408	2,098	1,841	1,557	3,893	4,935	14,323	827	1,613	382	4,349	3,702	566	88,919	57,375	146,293
2,447	2,180	1,842	1,601	4,154	5,361	15,137	829	1,804	383	4,928	3,544	581	90,445	56,255R	146,700R
2,433	2,174	1,842	1,582	4,397	5,359	15,354	867	1,865	390	4,638	3,670	583	91,113	56,282	147,395
2,453	2,178	1,816	1,602	4,330	5,172	15,098	906	1,920	393	4,534	3,938	600	89,535	63,118	152,653
26	38	32	23	49	19	161	-	12	2	57	-R	8	1,373R	731	2,104R
18	39	33	22	55	13	163	-	12	1	56	-R	8	1,376R	714	2,089R
16	37	32	22	50	32	174	1	13	-	16	1R	8	1,342R	734	2,076R
16	35	35	23	43	24	160	-	15	-	62	1	8	1,380	857	2,238
7	7	1	1	117	308	435	-	9,011	42	25	255,246	3,178	299,227	27,864	327,091
7	23	2	2	83	325	435	-	10,004	44	73	262,362	3,295	307,534	28,966	336,501
7	8	1	3	68	441	521	-	7,733	46	-59	284,071	3,299	331,322	28,525	359,847
7	5	1	-	12	364	382	-	7,319	47	-66	300,533	2,503	345,284	29,434	374,718
14,188	13,838R	9,233	7,753	21,629	39,221R	91,673	10,614	23,262	2,448	40,168	285,458	9,878	864,082R	456,978	1,321,060R
14,144	14,559R	9,396	7,993	22,222R	43,143R	97,314R	10,566	25,087	2,545	42,660	294,766	10,116	887,108R	448,975R	1,336,083R
14,294	14,545	9,422	8,023	22,740R	43,633	98,363	10,866	22,801	2,706	44,013	317,545	10,116	921,573R	444,162	1,365,736R
14,164	13,951	9,382	8,037	22,341	43,243	96,955	11,379	24,186	2,914	45,853	334,816	10,305	946,038	510,927	1,456,965

Chartered banks: Regional distribution of liabilities
Banques à charte : Répartition régionale du passif

		Millions of dollars En millions de dollars											
End of period En fin de période		Canadian dollar liabilities Dépôts en dollars canadiens											
		Personal savings deposits Dépôts d'épargne des particuliers					Non-personal term and notice deposits (excluding deposits of banks) Dépôts à terme ou à préavis autres que ceux des particuliers (dépôts interbancaires exclus)						
		Chequable Transférables par chèque	Non-chequable Non transférables par chèque			Fixed term À terme fixe	Total Total	Total Total	Of which: Tax sheltered Dont : Abris fiscaux	Total Total	Notice A préavis	Fixed term À terme fixe	Total Total
			Tax sheltered Abris fiscaux	Other Autres	Total Total								
		B5428-39 B5427	B5767-78 B5766	B5780-91 B5779	B5467-78 B5466	B5506-17 B5505	B5819-30 B5818		B5519-30 B5518	B5545-56 B5544	B5571-82 B5570	B5532-43 B5531	
Newfoundland Terre-Neuve	1997 IV 1998 I II III	465 460 490 510	55 57 48 42	621 596 605 605	676 653 654 647	2,120 2,143 2,115 2,149	1,124 1,143 1,133 1,132		3,262 3,255 3,258 3,306	369 298 377 394	263 284 393 290	632 582 770 684	
Prince Edward Island Île-du-Prince-Édouard	1997 IV 1998 I II III	174 168 183 184	10 12 10 8	131 129 130 126	141 140 139 134	653 636 632 668	287 275 271 269		968 945 954 986	91 103 100 95	59 60 68 73	150 163 169 167	
Nova Scotia Nouvelle-Écosse	1997 IV 1998 I II III	1,637 1,629 1,665 1,671	95 101 72 62	1,004 992 980 948	1,099 1,093 1,052 1,010	4,420 4,329 4,241 4,367	1,967 1,883 1,844 1,835		7,155 7,051 6,957 7,048	662 504 563 577	421 489 464 449	1,083 992 1,027 1,025	
New Brunswick Nouveau-Brunswick	1997 IV 1998 I II III	945 936 958 972	62 62 53 48	752 729 706 706	814 791 759 755	3,274 3,238 3,182 3,246	1,518 1,488 1,464 1,454		5,032 4,965 4,900 4,973	418 403 404 423	646 790 857 805	1,064 1,193 1,261 1,229	
Quebec Québec	1997 IV 1998 I II III	8,445 8,128 8,693 8,217	555 582 453 412	3,985 3,720 3,678 3,523	4,540 4,302 4,130 3,935	32,897 32,119 31,500 31,752	13,947 13,370 13,003 12,813		45,882 44,548 44,324 43,904	7,167 6,860 7,678 7,393	7,032 7,273 7,979 9,838	14,199 14,133 15,656 17,231	
Ontario Ontario	1997 IV 1998 I II III	25,513 24,950 26,057 25,747	1,779 1,953 1,824 1,714	16,837 16,225 17,962 15,561	18,617 18,178 17,962 17,275	89,441 89,729 88,891 91,227	33,292 32,882 32,447 32,294		133,571 132,857 132,909 134,249	17,096 15,817 17,561 18,088	45,078 45,809 42,035 44,692	62,173 61,626 59,596 62,780	
Manitoba Manitoba	1997 IV 1998 I II III	2,089 2,081 2,103 2,051	93 101 77 68	1,386 1,357 1,310 1,259	1,479 1,458 1,387 1,327	6,822 6,658 6,591 6,648	2,760 2,632 2,576 2,555		10,390 10,197 10,082 10,025	986 784 815 938	782 779 948 794	1,768 1,563 1,763 1,733	
Saskatchewan Saskatchewan	1997 IV 1998 I II III	1,810 1,876 1,867 1,802	79 85 71 62	1,266 1,236 1,197 1,149	1,344 1,322 1,268 1,211	6,188 6,069 5,984 6,086	2,343 2,226 2,192 2,192		9,343 9,267 9,118 9,100	1,025 909 979 978	637 555 656 696	1,662 1,464 1,636 1,674	
Alberta Alberta	1997 IV 1998 I II III	4,831 4,796 4,905 4,865	386 437 333 309	3,370 3,312 3,224 3,147	3,755 3,749 3,557 3,456	17,654 17,488 17,327 17,676	7,250 7,182 7,083 7,060		26,241 26,033 25,789 25,998	3,362 3,199 3,416 3,164	3,208 2,729 3,045 3,155	6,570 5,928 6,461 6,319	
British Columbia Colombie-Britannique	1997 IV 1998 I II III	8,803 8,330 8,509 8,194	515 554 426 409	5,189 4,952 4,743 4,503	5,704 5,506 5,169 4,912	26,890 26,607 26,557 27,335	8,352 8,235 8,115 8,061		41,398 40,443 40,234 40,440	4,217 3,707 4,024 3,922	5,088 5,906 6,617 5,628	9,305 9,613 10,641 9,550	
Yukon and N.W.T. Yukon et T. N.-O.	1997 IV 1998 I II III	103 94 110 103	11 12 11 9	65 59 62 60	76 70 72 69	182 176 172 174	103 98 95 92		361 340 354 346	109 117 112 110	50 52 46 55	159 169 159 165	
Unallocated in Canada and/or international Opérations non réparties au Canada et opérations internationales	1997 IV 1998 I II III	435 451 462 468	1,716 2,195 1,711 1,614	451 434 430 415	2,167 2,630 2,141 2,029	3,492 3,407 3,617 3,386	403 327 295 318		6,094 6,488 6,220 5,882	532 386 509 444	17,997 17,215 19,620 16,823	18,529 17,601 20,129 17,267	
Total Total	1997 IV 1998 I II III	55,251 53,898 56,002 54,784	5,357 6,150 5,088 4,758	35,056 33,742 33,201 32,001	40,413 39,891 38,289 36,760	194,033 192,599 190,808 194,714	73,346 71,739 70,517 70,074		289,697 286,388 285,099 286,258	36,034 33,088 36,538 36,527	81,260 81,939 82,730 83,298	117,294 115,027 119,268 119,824	

Gross demand deposits (excluding deposits of banks) Montant brut des dépôts à vue (dépôts interbancaires exclus)			Total Total	Of which: Dont :	Foreign currency deposit liabilities (excluding banks and Government of Canada) Dépôts en monnaies étrangères (sauf ceux des banques et du gouvernement canadien)				Acceptances Acceptations	Non-controlling interest in subsidiaries Participation non majoritaire dans les filiales	Liabilities of subsidiaries other than deposits Engagements des filiales, dépôts exclus	Total liabilities distributed by province Ensemble du passif réparti par province	Residual liabilities Autres éléments du passif	Total liabilities Ensemble du passif
Personal chequing Comptes de chèques personnels	Other Autres	Total Total		Provincial governments Gouvernements provinciaux	Demand À vue	Notice À préavis	Fixed term À terme fixe	Total Total						
B5598-609 B5597	B5611-22 B5610	B5585-96 B5584	B5415-26 B5414	B5637-48 B5636	B5676-87 B5675	B5689-700 B5688	B5702-13 B5701	B5663-74 B5662	B5715-26 B5714	B5793-804 B5792	B5806-17 B5805	B5832-43 B5831	B5845-56 B5844	B5401-12 B5400
93	340	433	4,327	58	26	10	14	50	224	-	-	4,601	5,524	10,125
94	303	397	4,234	110	20	11	16	47	261	-	-	4,542	5,450	9,991
104	377	482	4,510	154	19	11	18	49	273	-	-	4,831	5,864	10,695
107	375	482	4,472	131	33	11	20	65	306	-	-	4,842	6,366	11,209
31	101	132	1,251	11	8	4	5	18	53	-	-	1,321	1,597	2,918
28	100	128	1,235	27	7	3	6	16	59	-	-	1,310	1,590	2,900
34	130	163	1,286	23	6	3	8	17	51	-	-	1,354	1,672	3,026
31	132	163	1,317	23	9	4	8	20	72	-	-	1,409	1,875	3,284
266	674	940	9,178	74	66	46	96	209	581	-	-	9,968	11,717	21,685
264	674	938	8,981	87	69	44	122	235	684	-	-	9,901	11,560	21,461
274	718	992	8,976	86	79	45	94	217	618	-	-	9,811	11,672	21,483
272	883	1,155	9,228	104	131	49	91	271	767	-	-	10,266	13,138	23,404
154	453	607	6,703	290	53	28	29	110	347	-	-	7,160	8,558	15,718
154	391	546	6,703	433	45	28	26	99	346	-	-	7,148	8,628	15,776
158	436	595	6,755	505	60	28	34	122	332	-	-	7,209	8,784	15,993
161	462	623	6,825	396	58	29	41	128	349	-	-	7,303	9,716	17,019
504	5,207	5,711	65,792	242	1,579	605	2,925	5,110	5,470	2	120	76,494	83,991	160,485
483	4,953	5,436	64,117	275	1,695	587	2,605	4,887	5,866	1	46	74,916	82,525	157,441
551	5,340	5,891	65,871	370	1,809	609	2,759	5,177	5,717	-	41	76,806	85,657	162,462
519	5,336	5,855	66,990	1,367	2,006	639	3,297	5,942	6,364	-	40	79,335	95,370	174,705
2,617	14,945	17,562	213,306	953	4,898	1,895	9,714	16,508	18,061	187	1,280	249,342	272,308	521,650
2,706	14,343	17,049	211,532	1,233	5,471	1,892	10,027	17,389	18,586	217	1,558	249,282	272,265	521,547
3,135	16,647	19,782	212,288	614	5,651	1,949	10,973	18,573	19,848	210	4,027	254,945	276,051	530,997
4,238	17,481	21,719	218,748	1,225	6,275	2,111	12,712	21,098	20,393	185	2,583	263,007	311,421	574,428
216	914	1,130	13,287	123	197	82	319	598	894	-	-	14,780	16,963	31,743
223	894	1,117	12,877	84	125	78	224	426	1,155	-	-	14,459	16,574	31,033
237	1,065	1,303	13,147	200	165	71	147	383	1,133	-	-	14,663	17,096	31,759
228	1,066	1,293	13,051	68	213	76	259	547	1,064	-	-	14,662	18,581	33,243
246	829	1,075	12,080	143	69	35	55	158	247	-	-	12,485	15,421	27,906
252	812	1,064	11,795	36	78	34	81	193	262	-	-	12,251	15,182	27,433
268	905	1,174	11,928	117	89	32	47	168	300	-	-	12,396	15,510	27,906
259	909	1,168	11,941	66	112	35	52	198	405	-	-	12,544	17,000	29,544
866	4,296	5,162	37,973	618	759	282	1,096	2,136	10,486	-	-	50,594	48,476	99,070
857	4,214	5,071	37,032	438	848	282	1,273	2,403	11,238	-	-	50,673	47,665	98,338
917	4,552	5,470	37,720	462	843	282	1,411	2,537	12,050	-	-	52,307	49,049	101,356
894	4,401	5,295	37,612	373	895	294	1,265	2,453	12,605	-	-	52,670	53,546	106,216
820	4,753	5,572	56,275	330	1,179	867	4,415	6,462	4,837	30	-	67,604	71,841	139,445
814	4,683	5,497	55,553	419	1,181	832	4,221	6,234	5,397	31	-	67,215	71,503	138,717
880	5,132	6,012	56,888	372	1,307	852	4,693	6,852	4,985	31	-	68,755	73,975	142,730
850	5,122	5,972	55,963	348	1,454	934	5,562	7,950	5,045	30	-	68,988	79,671	148,659
21	176	197	717	19	4	5	1R	11	57	-	-	785	915	1,699
19	177	196	705	35	2	3	1	7	56	-	-	768	907	1,675
24	205	229	742	14	5	3	1R	10	16	-	-	768	965	1,733
22	227	249	760	20	5	4	1	11	62	-	-	834	1,082	1,916
7,248	2,572	9,821	34,444	-	16,147	12,591	171,796	200,535	3,301	1,281	4,295	243,856	44,762	288,618
7,848	2,798	10,645	34,734	-	18,504	13,586	186,960	219,051	3,472	1,674	5,459	264,390	45,383	309,773
7,441	1,649	9,091	35,440	-	19,746	14,135	188,239	222,121	2,766	1,639	6,779	268,744	46,852	315,596
6,388	1,880	8,267	31,417	-	23,104	15,439	205,432	243,976	2,974	1,744	7,344	287,456	45,886	333,342
13,082	35,261	48,343	455,333	2,861	24,986	16,451	190,465R	231,903	44,559	1,500	5,694	738,990	582,072	1,321,062
13,743	34,341	48,084	449,499	3,176	28,045	17,380	205,561	250,987	47,380	1,923	7,064	756,853	579,231	1,336,085
14,025	37,157	51,182	455,549	2,916	29,779	18,022	208,423R	256,225	48,090	1,880	10,847	772,590	593,147	1,365,737
13,968	38,274	52,242	458,324	4,120	34,294	19,625	228,740	282,659	50,406	1,960	9,968	803,317	653,652	1,456,968

Chartered banks: Quarterly classification of non-mortgage loans
Banques à charte : Ventilation trimestrielle des prêts non hypothécaires

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Canadian dollar loans Prêts en dollars canadiens									
	Loans to Canadian individuals for non-business purposes Prêts non commerciaux à des Canadiens									
	To purchase (or carry) securities Pour le financement de titres		To purchase consumer goods and other personal services Pour l'achat de biens de consommation et de services personnels					Total Total		Total Total
	Tax-sheltered plans Régimes d'abri fiscal	Marketable stocks and bonds Actions et obligations négociables	Private passenger vehicles Voitures particulières	Mobile homes Maisons mobiles	Renovations of residential property Rénovations de logements	Other Autres	Subtotal Total partiel	Credit cards Cartes de crédit	Total Total	
	B347	B346	B342	B343	B344	B345	B341	B340	B339	B338
1988	669	1,134	11,694	624	1,262	33,923	47,503	7,910	55,413	57,216
1989	774	1,027	12,477	637	1,267	37,003	51,384	9,127	60,512	62,313
1990	713	1,097	12,547	678	1,183	39,135	53,544	10,608	64,152	65,962
1991	573	1,076	11,659	654	1,170	40,118	53,600	10,729	64,330	65,979
1992	530	908	11,121	615	1,175	39,363	52,274	11,518	63,792	65,229
1993	530	1,131	11,547	608	1,654	41,364	55,173	14,083	69,256	70,917
1994	619	1,336	12,910	618	1,295	58,839	58,839	16,118	74,956	76,911
1995	623	1,244	13,030	620	1,338	47,519	62,506	17,707	80,213	82,080
1996	935	1,381	11,274	635	1,351	53,069	66,330	18,237	84,567	86,883
1997	1,315	1,841	10,687	612	1,392	61,403	74,095	16,500	90,595	93,751
1990 II	922	1,025	12,607	641	1,250	38,422	52,919	9,170	62,090	64,037
1990 III	820	1,016	12,788	650	1,217	39,126	53,780	9,884	63,665	65,501
1990 IV	713	1,097	12,547	678	1,183	39,135	53,544	10,608	64,152	65,962
1991 I	910	1,067	12,096	659	1,107	39,629	53,492	9,809	63,301	65,278
1991 II	797	1,097	12,074	672	1,112	40,439	54,297	10,139	64,436	66,331
1991 III	625	897	12,049	663	1,204	40,297	54,213	10,382	64,596	66,117
1991 IV	573	1,076	11,659	654	1,170	40,118	53,600	10,729	64,330	65,979
1992 I	872	934	11,306	645	1,131	40,445	53,526	9,807	63,333	65,139
1992 II	717	870	11,402	645	1,169	40,428	53,645	9,993	63,638	65,226
1992 III	635	808	11,504	635	1,196	40,629	53,964	10,612	64,576	66,018
1992 IV	530	908	11,121	615	1,175	39,363	52,274	11,518	63,792	65,229
1993 I	1,145	823	10,990	597	1,146	40,541	53,273	10,833	64,106	66,074
1993 II	902	937	11,442	712	1,202	40,632	53,989	11,295	65,283	67,123
1993 III	713	863	11,616	619	1,253	41,916	55,404	12,634	68,038	69,614
1993 IV	530	1,131	11,547	608	1,654	41,364	55,173	14,083	69,256	70,917
1994 I	1,279	1,210	11,679	582	1,604	42,230	56,094	13,102	69,196	71,685
1994 II	998	1,252	11,458	601	1,638	42,481	56,177	13,748	69,925	72,175
1994 III	749	1,160	12,610	611	1,306	43,569	58,096	14,539	72,635	74,544
1994 IV	619	1,336	12,910	618	1,295	44,015	58,839	16,118	74,956	76,911
1995 I	1,346	1,192	12,757	593	1,286	44,975	59,611	14,913	74,524	77,062
1995 II	1,065	1,162	13,045	607	1,339	45,197	60,189	15,771	75,960	78,187
1995 III	789	1,100	13,138	625	1,365	46,474	61,602	16,509	78,111	80,001
1995 IV	623	1,244	13,030	620	1,338	47,519	62,506	17,707	80,213	82,080
1996 I	1,942	1,129	13,002	611	1,293	49,171	64,076	16,327	80,403	83,474
1996 II	1,400	1,221	13,076	638	1,337	49,325	64,375	16,720	81,095	83,716
1996 III	1,097	1,209	12,571	643	1,385	51,688	66,287	17,254	83,541	85,847
1996 IV	935	1,381	11,274	635	1,351	53,069	66,330	18,237	84,567	86,883
1997 I	2,756	1,526	11,189	629	1,319	55,310	68,446	16,993	85,439	89,722
1997 II	2,009	1,503	11,487	641	1,300	56,033	69,462	17,684	87,146	90,657
1997 III	1,718	1,259	12,550	616	1,442	59,858	74,465	17,192	91,658	94,635
1997 IV	1,315	1,841	10,687	612	1,392	61,403	74,095	16,500	90,595	93,751
1998 I	3,012	1,848	10,900	602	1,392	62,603	75,497	14,779	90,276	95,135
1998 II	2,333	1,865	11,383	615	1,487	64,067	77,552	12,265	89,817	94,015
1998 III	2,005	1,775	11,576	631	1,530	65,668	79,405	11,496	90,901	94,681

Loans to other Canadians Prêts à d'autres Canadiens																End of period En fin de période
Financial institutions Institutions financières			Non-financial corporations and unincorporated businesses Sociétés non financières et entreprises individuelles													
Deposit-taking institutions Institutions de dépôt	Investment dealers Courtiers en valeurs mobilières	Other Autres	Private businesses Entreprises privées													
			Agriculture Agriculture	Fishing and trapping Pêche et piégeage	Logging and forestry Exploitation forestière	Mining, quarries and oil wells Mines, carrières et puits de pétrole			Manufacturing Food, beverage and tobacco products Aliments, boissons et produits du tabac	Secteur manufacturier Leather, textile, apparel products Cuir, textiles et vêtement	Metal products Produits métalliques	Transportation equipment Matériel de transport	Petroleum products Produits pétroliers	Other Autres	Total manufacturing Ensemble du secteur manufacturier	
						Mining Mines	Energy Énergie	Other Autres								
B335	B336	B337	B333	B332	B331	B328	B329	B330	B322	B323	B324	B325	B326	B327	B321	
387	2,319	6,986	7,559	367	864	635	3,061	578	1,911	1,524	2,114	1,062	284	8,191	15,086	1988
1,264	1,398	8,042	7,595	393	899	856	2,708	642	2,279	1,723	2,292	993	468	9,783	17,539	1989
2,005	1,175	7,844	7,550	366	1,068	772	2,125	695	2,398	1,694	2,319	1,215	536	11,413	19,575	1990
2,092	1,195	8,453	7,422	350	1,233	436	1,940	551	2,373	1,469	2,624	983	723	10,125	18,296	1991
1,383	1,623	9,088	7,298	339	1,107	627	2,741	490	2,367	1,340	2,624	932	440	10,867	18,569	1992
1,999	6,745	10,256	7,706	304	947	354	2,099	450	2,018	1,183	2,249	888	219	8,526	15,084	1993
240	3,869	7,597	8,264	301	823	254	1,942	506	2,052	1,106	2,365	932	141	9,775	16,371	1994
540	2,916	7,293	8,762	349	987	291	1,769	667	2,578	1,308	2,703	1,199	296	8,142	16,225	1995
838	361	6,575	9,198	355	901	413	1,657	625	2,861	1,197	2,622	1,185	248	9,359	17,472	1996
1,347	919	8,099	10,514	411	1,057	544	2,252	849	2,766	1,301	2,963	1,597	219	10,164	19,009	1997
1,614	1,118	6,850	7,426	401	944	896	1,906	597	2,464	1,932	2,392	1,124	330	10,582	18,823	1990 II
1,624	1,128	7,249	7,449	388	1,070	669	1,937	609	2,426	2,132	2,421	1,280	305	11,046	19,610	1990 III
2,005	1,175	7,844	7,550	366	1,068	772	2,125	695	2,398	1,694	2,319	1,215	536	11,413	19,575	1990 IV
1,860	1,760	8,190	7,182	344	1,123	559	2,464	634	2,501	1,781	3,029	1,407	652	11,183	20,552	1991 I
1,743	2,273	7,421	7,429	389	1,139	546	2,820	629	2,658	1,651	3,219	1,055	594	11,249	20,426	1991 II
1,575	1,467	7,762	7,429	383	1,117	466	1,995	678	2,100	1,746	2,990	1,100	454	10,178	18,567	1991 III
2,092	1,195	8,453	7,422	350	1,233	436	1,940	551	2,373	1,469	2,624	983	723	10,125	18,296	1991 IV
1,521	1,817	9,404	7,155	319	1,084	755	2,899	546	2,327	1,565	2,932	1,148	566	10,998	19,537	1992 I
1,618	2,805	8,584	7,137	358	1,107	664	2,270	555	2,201	1,648	2,729	1,043	637	9,393	17,651	1992 II
2,019	1,703	8,036	7,369	360	1,123	849	2,240	540	2,362	1,805	2,607	903	282	9,945	17,904	1992 III
1,383	1,623	9,088	7,298	339	1,107	627	2,741	490	2,367	1,340	2,624	932	440	10,867	18,569	1992 IV
1,531	2,934	10,094	6,975	320	1,107	557	2,806	599	2,280	1,505	2,653	925	405	10,744	18,514	1993 I
1,364	4,090	8,668	7,171	312	962	545	2,153	490	1,846	1,446	2,376	844	291	9,743	16,546	1993 II
1,481	6,204	9,633	7,406	316	924	444	1,768	481	2,195	1,506	2,413	745	263	9,247	16,369	1993 III
1,999	6,745	10,256	7,706	304	947	354	2,099	450	2,018	1,183	2,249	888	219	8,526	15,084	1993 IV
1,478	4,957	10,795	7,423	303	969	408	2,200	467	2,121	1,377	2,261	752	167	9,149	15,827	1994 I
1,405	6,754	10,845	7,872	305	962	387	2,032	552	1,974	1,379	2,358	810	239	8,728	15,488	1994 II
629	7,585	9,546	7,940	298	909	239	1,862	560	2,021	1,501	2,463	795	325	9,227	16,332	1994 III
240	3,869	7,597	8,264	301	823	254	1,942	506	2,052	1,106	2,365	932	141	9,775	16,371	1994 IV
843	3,431	6,550	7,990	304	914	234	2,144	543	1,869	1,387	2,580	1,089	149	10,090	17,164	1995 I
773	4,020	6,684	8,326	298	922	240	1,823	579	2,001	1,419	2,800	1,058	382	9,538	17,198	1995 II
602	2,981	6,688	8,490	353	972	219	1,753	667	2,653	1,524	2,718	1,132	283	9,293	17,602	1995 III
540	2,916	7,293	8,762	349	987	291	1,769	667	2,578	1,308	2,703	1,199	296	8,142	16,225	1995 IV
734	2,046	6,629	8,402	359	1,018	279	1,762	701	2,691	1,484	2,669	1,271	312	9,139	17,567	1996 I
422	1,386	7,553	8,468	353	1,120	280	1,795	599	2,431	1,411	2,576	1,197	251	8,502	16,369	1996 II
444	608	7,690	8,763	351	1,052	309	1,814	628	2,533	1,383	2,652	1,259	188	9,526	17,541	1996 III
838	361	6,575	9,198	355	901	413	1,657	625	2,861	1,197	2,622	1,185	248	9,359	17,472	1996 IV
431	436	7,484	9,197	361	942	312	1,834	646	2,545	1,316	2,857	1,128	177	11,154	19,177	1997 I
986	477	7,267	9,462	373	947	291	2,495	627	2,548	1,354	2,861	1,209	311	10,222	18,505	1997 II
1,160	531	8,273	9,945	392	1,010	453	2,352	700	2,897	1,473	2,938	1,371	228	10,319	19,226	1997 III
1,347	919	8,099	10,514	411	1,057	544	2,252	849	2,766	1,301	2,963	1,597	219	10,164	19,009	1997 IV
1,367	785	7,833	10,447	389	1,072	558	2,596	862	2,958	1,316	3,092	1,795	173	9,636	18,971	1998 I
1,797	645	8,344	10,687	437	1,014	588	2,704	889	3,279	1,388	3,153	1,693	156	11,664	21,334	1998 II
844	662	8,328	10,987	418	1,036	574	2,450	1,226	3,106	1,607	3,203	1,763	150	9,177	19,006	1998 III

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Canadian dollar loans Prêts en dollars canadiens													
	Loans to other Canadians Prêts à d'autres Canadiens													
	Non-financial corporations and unincorporated businesses Sociétés non financières et entreprises individuelles													
	Private businesses Entreprises privées													
	Construction / Real estate Construction / Immobilier			Of which: Interim construction lending Dont : Prêt-relais pour la construction	Transportation, communication and other utilities Transports, communications et autres services publics	Wholesale trade Commerce de gros	Retail trade Commerce de détail		Service industries Services	Multi- product conglomerates Conglomérats multi- produits	Total private Ensemble des entreprises privées	Of which: Unincorporated businesses Dont : Entreprises indivi- duelles	Government enterprises Entreprises publiques	Total
	Builders and developers Constructeurs et promoteurs immobiliers	Real estate Immobilier	Other Autres				Automotive Automobile	Other Autres services						
	B319	B313	B320	B358	B318	B317	B315	B316	B314	B312	B311	B349	B355	B308
1988	6,091	5,428	5,051		4,482	7,215	4,200	5,426	13,326	469	79,837	9,460	1,518	81,355
1989	8,043	7,095	5,790		5,109	7,375	4,187	6,287	14,735	509	89,760	9,986	1,101	90,861
1990	9,019	7,779	6,476		5,217	7,562	3,642	5,828	14,631	639	92,945	10,597	1,667	94,611
1991	9,156	8,835	6,741		5,178	7,591	4,060	6,368	13,679	534	92,371	10,377	1,787	94,158
1992	9,318	10,159	6,755		5,943	7,941	4,209	6,726	13,642	795	96,659	11,012	1,936	98,595
1993	7,945	9,277	5,938		4,702	7,210	4,117	5,735	14,009	782	86,659	10,781	1,368	88,027
1994	6,410	9,164	5,568	9,201	6,110	7,308	4,520	6,514	14,643	2,169	90,867	10,494	1,137	92,004
1995	4,968	9,927	4,917	7,755	5,816	8,486	4,943	6,297	15,483	1,851	91,739	11,049	1,189	92,928
1996	4,207	8,980	6,073	7,026	5,234	8,236	5,056	5,610	15,845	1,894	91,755	10,418	568	92,323
1997	5,149	9,192	4,774	8,084	5,807	8,365	5,801	6,064	17,679	1,968	99,435	11,100	650	100,085
1990 II	8,652	7,322	6,227		4,953	8,177	4,309	6,830	14,728	467	92,658	9,828	849	93,507
1990 III	8,923	7,376	6,372		5,217	8,339	3,806	6,899	14,986	458	94,109	10,414	807	94,916
1990 IV	9,019	7,779	6,476		5,217	7,562	3,642	5,828	14,631	639	92,945	10,597	1,667	94,611
1991 I	9,279	8,320	6,718		5,316	8,093	3,648	6,811	14,922	710	96,674	10,326	1,512	98,187
1991 II	9,380	8,665	7,336		5,851	8,098	3,549	6,858	14,752	632	98,498	10,982	1,232	99,731
1991 III	9,370	8,632	6,975		5,174	8,144	3,741	6,710	14,047	548	93,976	10,441	1,186	95,161
1991 IV	9,156	8,835	6,741		5,178	7,591	4,060	6,368	13,679	534	92,371	10,377	1,787	94,158
1992 I	9,684	10,155	6,980		6,258	8,114	4,317	6,921	14,310	628	99,661	10,441	1,493	101,155
1992 II	9,212	9,738	6,744		5,558	7,877	4,303	6,752	13,902	708	94,539	10,664	1,153	95,691
1992 III	9,236	9,771	6,902		5,510	7,989	3,996	6,662	13,846	901	95,198	10,649	1,152	96,350
1992 IV	9,318	10,159	6,755		5,943	7,941	4,209	6,726	13,642	795	96,659	11,012	1,936	98,595
1993 I	9,547	10,584	6,574		6,338	8,560	4,563	7,192	13,725	1,004	98,965	10,951	1,175	100,140
1993 II	8,453	9,757	6,616		5,333	8,326	4,255	6,425	13,724	942	92,009	10,688	929	92,938
1993 III	8,355	10,216	6,510		4,750	7,987	3,907	6,296	13,435	906	90,070	10,965	718	90,788
1993 IV	7,945	9,277	5,938		4,702	7,210	4,117	5,735	14,009	782	86,659	10,781	1,368	88,027
1994 I	8,093	9,723	5,838		4,376	7,952	4,473	6,822	13,970	1,142	89,985	10,589	1,600	91,585
1994 II	8,010	9,524	5,984	6,336	4,721	8,087	4,195	6,830	14,976	1,568	91,492	10,253	951	92,443
1994 III	7,293	9,311	5,924	5,384	4,657	8,121	4,064	6,672	14,684	2,115	90,982	10,045	853	91,835
1994 IV	6,410	9,164	5,568	9,201	6,110	7,308	4,520	6,514	14,643	2,169	90,867	10,494	1,137	92,004
1995 I	6,200	9,753	5,575	9,217	5,066	8,344	4,998	7,116	15,128	2,033	93,507	10,795	1,127	94,634
1995 II	6,043	9,783	5,363	8,695	6,071	9,073	4,932	6,972	15,713	1,949	95,287	11,020	618	95,905
1995 III	5,449	9,925	5,076	8,221	5,945	9,425	4,741	6,724	15,516	1,488	94,343	11,006	603	94,946
1995 IV	4,968	9,927	4,917	7,755	5,816	8,486	4,943	6,297	15,483	1,851	91,739	11,049	1,189	92,928
1996 I	5,117	9,711	5,006	7,612	5,155	8,926	5,070	6,532	15,890	1,921	93,418	10,624	604	94,022
1996 II	4,788	9,614	5,114	7,487	5,752	8,710	4,908	6,309	16,156	1,921	92,253	11,613	516	92,770
1996 III	4,302	9,277	5,509	7,387	5,091	8,743	4,716	6,456	15,847	1,816	92,215	10,499	666	92,881
1996 IV	4,207	8,980	6,073	7,026	5,234	8,236	5,056	5,610	15,845	1,894	91,755	10,418	568	92,323
1997 I	4,479	9,077	4,828	6,895	4,971	8,622	5,387	6,086	16,545	1,940	94,404	10,448	781	95,186
1997 II	4,711	9,191	5,280	6,912	5,607	8,803	5,369	6,137	16,872	1,955	96,623	10,682	674	97,297
1997 III	4,803	9,443	5,221	7,281	5,544	9,230	5,397	6,612	17,390	1,965	99,684	10,805	603	100,287
1997 IV	5,149	9,192	4,774	8,084	5,807	8,365	5,801	6,064	17,679	1,968	99,435	11,100	650	100,085
1998 I	5,251	9,702R	4,828	8,369	5,859	8,983	5,922	6,482	19,711	2,415	104,048R	11,287	546	104,594R
1998 II	5,130	9,414	4,906	7,732	6,043	9,096	6,109	6,498	19,849	2,413	107,111	11,700	521	107,632
1998 III	5,262	9,495	5,002	7,897	6,120	9,501	5,486	6,129	19,210	2,248	104,153	11,844	576	104,728

														End of period En fin de période
Loans to institutions Prêts aux institutions	Loans to governments Prêts aux administrations publiques	Loans to non-residents Prêts à des non-résidents	Leasing receivables Créances résultant du crédit-bail	Factored receivables Créances affacturées	Other loans Autres prêts	Own acceptances purchased Acceptations bancaires achetées par le garant	Loans by securities subsidiaries Prêts octroyés par les filiales de courtage des banques	Reverse repos Prises en pension	Total Total	Of which: Loans made under Government of Canada guaranteed loans schemes Dont : Prêts consentis en vertu de programmes garantis par le gouvernement fédéral				
										Small business loans Prêts aux petites entreprises	Farm improvement loans Prêts pour améliorations agricoles	Canada student loans Prêts aux étudiants	Other Autres	
B307	B305	B304	B303	B302	B301	B356	B354	B357	B300	B350	B351	B352	B353	
2,279	1,141	3,500	2,818	84	41		717		158,843	1,233	298	2,604	28	1988
2,749	1,352	3,920	3,115	306	34		1,218		176,572	1,191	249	2,778	19	1989
3,048	1,510	2,742	3,345	66	68		1,898		184,274	964	196	2,959	12	1990
3,216	1,638	2,491	2,776	207	38		3,493		185,737	798	181	3,241	9	1991
3,559	1,802	2,241	2,802	79	76		4,335		190,813	703	217	3,547	5	1992
3,865	1,605	3,725	1,831	126	20		14,499		203,615	1,540	436	3,499	6	1993
4,099	2,028	1,965	1,769			4,687	3,092	16,942	215,201	3,968	661	4,668	8	1994
4,716	1,944	2,909	1,806			4,993	3,529		229,287	4,729	702	4,601	7	1995
4,539	1,898	3,003	2,010			6,388	6,239	48,569	259,627	4,357	732	4,150	6	1996
4,906	1,838	4,510	2,448			7,630	5,681	72,425	303,639	4,055	774	3,757	6	1997
2,831	1,486	2,866	3,241	50	42		1,603		179,245	1,086	226	2,683	17	1990 II
2,878	1,166	2,801	3,305	64	75		1,359		182,066	1,025	212	2,894	14	III
3,048	1,510	2,742	3,345	66	68		1,898		184,274	964	196	2,959	12	IV
3,050	1,924	2,895	3,340	39	71		2,004		188,599	916	190	2,965	11	1991 I
2,815	1,628	2,812	3,276	29	84		2,185		190,328	879	190	2,888	10	II
3,128	1,392	3,097	3,266	19	62		2,386		185,433	834	189	3,165	9	III
3,216	1,638	2,491	2,776	207	38		3,493		185,737	798	181	3,241	9	IV
3,278	2,046	2,452	2,765	261	37		3,173		193,047	764	182	3,249	8	1992 I
3,293	1,722	2,759	2,729	74	46		2,527		187,074	743	196	3,242	7	II
3,398	1,246	2,712	2,713	206	40		3,367		187,808	728	211	3,428	6	III
3,559	1,802	2,241	2,802	79	76		4,335		190,813	703	217	3,547	5	IV
3,385	1,982	2,774	2,603	47	59		4,770		196,394	715	273	3,549	7	1993 I
3,401	1,587	2,990	1,982	47	84		5,616		189,889	869	322	3,474	7	II
3,557	1,352	3,112	1,917	45	33		6,127		193,862	1,138	383	3,830	6	III
3,865	1,605	3,725	1,831	126	20		14,499		203,615	1,540	436	3,499	6	IV
4,044	2,037	3,952	1,848	207	13		17,324		209,923	1,893	488	3,989	6	1994 I
4,145	1,696	3,771	1,836			2,985	15,840		213,896	2,374	560	3,754	9	II
3,950	1,553	2,627	1,813			4,030	15,203		213,312	2,762	615	4,479	9	III
4,099	2,028	1,965	1,769			4,687	3,092	16,942	215,201	3,968	661	4,668	8	IV
4,235	2,316	1,999	1,779			4,036	3,709	19,198	219,792	4,614	680	4,661	8	1995 I
4,251	2,000	1,989	1,775			3,964	3,982	20,144	223,675	4,697	699	4,598	10	II
4,370	1,661	2,296	1,826			4,528	3,548	24,732	228,178	4,703	709	4,826	3	III
4,716	1,944	2,909	1,806			4,993	3,529	23,632	229,287	4,729	702	4,601	7	IV
4,849	2,385	2,548	1,775			5,102	4,498	29,382	237,445	4,597	686	4,462	5	1996 I
4,688	1,909	2,621	1,820			4,735	4,348	36,046	242,013	4,529	695	4,015	6	II
4,675	1,594	3,007	1,943			5,108	5,340	39,948	249,085	4,428	721	4,437	5	III
4,539	1,898	3,003	2,010			6,388	6,239	48,569	259,627	4,357	732	4,150	6	IV
4,641	2,212	2,560	2,044			5,927	6,419	52,243	269,304	4,218	733	3,982	38	1997 I
4,620	2,057	4,154	2,051			7,637	6,481	64,797	288,480	4,207	766	3,529	8	II
4,927	1,611	3,516	2,279			7,008	5,742	68,657	298,627	4,135	787	3,788	7	III
4,906	1,838	4,510	2,448			7,630	5,681	72,425	303,639	4,055	774	3,757	6	IV
5,114	2,069	4,697	2,545			8,992	7,418	66,308	306,858R	4,008	757	3,555	6	1998 I
5,065	2,126	4,463	2,706			7,329	4,916	67,481	306,519	3,912	738	3,425	7	II
5,867	1,908	4,739	2,914			8,985	5,349	63,831	302,838	3,789	724	3,627	7	III

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Foreign currency loans Prêts en monnaies étrangères															
	Loans to Canadian individuals for non-business purposes Prêts non commerciaux à des Canadiens		Loans to other Canadians Prêts à d'autres Canadiens	Non-financial corporations and unincorporated businesses Sociétés non financières et entreprises individuelles												
				Financial institutions Institutions financières	Private business Entreprises privées											
	To purchase (or carry) securities Pour le financement de titres	Other Autres	Agriculture Agriculture		Fishing, trapping, logging, forestry Pêche, piégeage et exploitation forestière	Mining, quarries and oil wells Mines, carrières et puits de pétrole			Manufacturing Secteur manufacturier					Construction / Real estate Construction / Immobilier		
						Mining Mines	Energy Énergie	Other Autres	Metal products Produits métalliques	Transportation equipment Matériel de transport	Petroleum products Produits pétroliers	Other Autres	Total	Builders and developers Constructeurs et promoteurs immobiliers	Real estate Immo- bilier	Other Autres
	B387	B388	B386	B385	B384	B381	B382	B383	B377	B378	B379	B380	B376	B374	B369	B375
1988	91	386	3,616	35	642	2,116	3,571	224	700	293	118	4,286	5,397	1,563	1,602	613
1989	61	360	3,974	68	664	2,479	3,057	270	689	371	373	4,066	5,500	1,966	1,667	658
1990	105	415	3,450	59	1,079	1,886	2,611	359	787	584	187	6,290	7,848	2,760	1,991	668
1991	87	598	3,571	40	1,383	1,855	2,875	360	954	403	241	7,645	9,243	2,124	1,643	608
1992	254	549	4,242	79	1,335	1,839	3,710	347	1,206	400	368	7,988	9,961	2,341	2,190	730
1993	151	690	6,577	82	982	1,419	2,828	221	1,195	358	398	8,346	10,297	1,794	1,984	485
1994	169	581	5,797	101	1,116	1,446	3,475	217	1,199	314	363	7,753	9,628	1,231	1,980	669
1995	167	585	4,999	125	893	1,794	2,982	239	969	336	314	7,128	8,747	828	1,547	505
1996	162	653	2,860	104	757	2,600	1,588	146	980	221	187	6,722	8,109	736	750	390
1997	136	1,534	3,024	138	687	1,932	2,298	287	717	422	237	7,163	8,538	812	673	449
1990 II	101	402	3,382	71	878	2,948	2,755	484	839	514	345	5,151	6,848	2,257	1,981	652
1990 III	87	402	3,322	65	860	2,251	2,812	394	783	538	130	5,222	6,673	2,337	1,906	791
1990 IV	105	415	3,450	59	1,079	1,886	2,611	359	787	584	187	6,290	7,848	2,760	1,991	668
1991 I	75	469	3,502	46	1,190	1,983	2,478	340	858	492	164	7,089	8,604	2,778	2,051	606
1991 II	99	516	3,422	51	1,212	1,811	2,537	531	850	535	129	6,830	8,344	2,398	1,668	629
1991 III	125	572	3,980	54	1,376	1,885	2,614	378	885	458	160	7,431	8,933	2,055	1,684	689
1991 IV	87	598	3,571	40	1,383	1,855	2,875	360	954	403	241	7,645	9,243	2,124	1,643	608
1992 I	142	513	3,462	67	1,425	2,158	2,757	314	946	350	172	7,700	9,169	2,119	1,743	613
1992 II	89	519	3,953	59	1,539	1,947	2,837	412	1,016	328	223	7,405	8,971	2,695	1,961	741
1992 III	94	542	4,229	76	1,394	1,928	3,307	311	1,046	391	319	7,823	9,578	2,595	2,020	710
1992 IV	254	549	4,242	79	1,335	1,839	3,710	347	1,206	400	368	7,988	9,961	2,341	2,190	730
1993 I	236	543	3,816	79	1,172	1,641	3,189	260	1,293	548	378	7,641	9,860	2,240	2,270	660
1993 II	239	545	3,847	78	1,137	1,447	3,039	265	1,086	422	568	7,965	10,042	2,469	2,189	652
1993 III	112	557	4,306	82	1,165	1,557	3,102	237	1,095	406	564	8,363	10,428	2,161	2,219	580
1993 IV	151	690	6,577	82	982	1,419	2,828	221	1,195	358	398	8,346	10,297	1,794	1,984	485
1994 I	173	603	5,226	89	1,231	1,233	2,910	237	1,200	357	337	8,143	10,037	1,831	2,158	473
1994 II	158	542	5,313	95	1,273	1,678	3,370	319	1,141	365	339	8,221	10,066	1,673	1,908	775
1994 III	163	859	4,914	92	1,001	1,600	3,461	254	1,191	323	369	7,133	9,015	1,652	1,917	686
1994 IV	169	581	5,797	101	1,116	1,446	3,475	217	1,199	314	363	7,753	9,628	1,231	1,980	669
1995 I	156	477	4,513	105	1,017	1,530	3,515	181	1,304	312	312	8,817	10,745	896	2,044	554
1995 II	140	580	3,643	104	1,026	2,158	3,068	233	1,219	305	358	9,089	10,971	816	2,026	565
1995 III	149	634	4,279	110	939	1,982	2,753	226	1,165	289	344	7,884	9,683	774	2,032	555
1995 IV	167	585	4,999	125	893	1,794	2,982	239	969	336	314	7,128	8,747	828	1,547	505
1996 I	174	556	4,528	107	1,075	1,935	2,877	244	1,041	352	271	7,195	8,858	797	1,121	500
1996 II	171	585	4,415	120	771	1,917	2,312	191	1,049	502	259	8,091	9,901	835	965	494
1996 III	149	616	2,993	117	796	2,340	1,741	184	1,009	298	222	7,345	8,874	850	1,046	476
1996 IV	162	653	2,860	104	757	2,600	1,588	146	980	221	187	6,722	8,109	736	750	390
1997 I	192	661	2,018	113	666	3,481	2,291	194	958	430	283	7,027	8,698	866	799	506
1997 II	185	435	3,083	101	685	2,241	2,886	143	954	318	293	7,111	8,675	787	694	452
1997 III	74	496	3,306	97	689	2,526	2,228	140	902	340	226	6,351	7,820	824	597	361
1997 IV	136	1,534	3,024	138	687	1,932	2,298	287	717	422	237	7,163	8,538	812	673	449
1998 I	269	1,229	3,602	120	768	1,935	2,441	290	1,230	462	260	7,244	9,196	801	618	331
1998 II	318	1,730	3,268	143	757	1,732	2,488	212	1,230	459	377	6,929	8,996	745	815	456
1998 III	298	1,915	3,405	125	780	1,945	2,599	133	1,580	590	307	8,180	10,657	838	990	381

													End of period En fin de période
Transportation, communication and other utilities Transports, communications et autres services publics	Whole-sale trade Commerce de gros	Retail trade Commerce de détail	Service industries Services	Multi-product conglomerates multi-produits	Total private business Ensemble des entreprises privées	Of which: Unincorporated businesses Dont : Entreprises individuelles	Government enterprises Entreprises publiques	Loans to governments Prêts aux administrations publiques	Loans to non-residents Prêts à des non-résidents	Reverse repos Prises en pension	All other loans Tous autres prêts	Total foreign currency loans Ensemble des prêts en monnaies étrangères	
B373	B372	B371	B370	B368	B367	B389	B390	B363	B362	B391	B361	B360	
1,180	998	592	1,488	299	20,320	342	1,930	157	87,238		1,196	114,934	1988
1,433	994	782	1,403	663	21,602	262	1,961	59	89,076		1,190	118,282	1989
1,552	1,337	651	1,859	768	25,428	366	2,238	80	98,001		1,541	131,257	1990
1,538	1,133	616	1,420	696	25,533	543	141	69	101,218		2,099	133,315	1991
1,778	1,460	580	1,768	538	28,654	764	593	108	111,926		2,121	148,449	1992
1,924	1,795	646	1,322	575	26,353	924	979	150	109,045		1,429	145,374	1993
1,602	1,690	395	1,320	430	25,301	446	1,315	88	105,352	12,921	1,989	153,513	1994
1,852	1,740	343	1,467	350	23,414	554	1,218	127	108,066	19,173	7,455	165,204	1995
1,679	1,634	209	1,510	242	20,455	287	435	128	132,881	35,140	11,881	204,596	1996
1,967	2,409	227	1,916	199	22,531	413	263	321	156,841	71,067	5,030	260,746	1997
1,547	1,265	775	1,370	536	24,366	400	2,069	147	91,307		1,314	123,087	1990 II
1,683	1,223	747	1,684	560	23,987	341	2,125	56	92,439		1,414	123,832	III
1,552	1,337	651	1,859	768	25,428	366	2,238	80	98,001		1,541	131,257	IV
1,429	1,335	727	1,885	745	26,196	404	2,239	47	98,424		1,580	132,532	1991 I
1,497	1,120	667	1,814	568	24,848	622	1,042	73	95,134		1,653	126,786	II
1,525	1,190	698	1,487	617	25,183	530	122	58	95,280		1,720	127,040	III
1,538	1,133	616	1,420	696	25,533	543	141	69	101,218		2,099	133,315	IV
1,329	1,208	543	1,486	770	25,702	567	179	122	104,364		2,056	136,541	1992 I
1,330	1,190	562	1,942	611	26,796	631	242	181	103,112		1,878	136,770	II
1,614	1,478	670	2,016	835	28,531	710	190	115	108,673		2,011	144,385	III
1,778	1,460	580	1,768	538	28,654	764	593	108	111,926		2,121	148,449	IV
1,846	1,467	678	1,613	490	27,462	733	504	105	110,058		1,879	144,604	1993 I
1,918	1,834	663	1,502	565	27,800	801	310	126	110,475		1,617	144,959	II
1,867	1,967	683	1,922	612	28,582	840	566	184	107,795		1,750	143,852	III
1,924	1,795	646	1,322	575	26,353	924	979	150	109,045		1,429	145,374	IV
1,855	2,083	868	1,286	509	26,799	851	1,103	180	114,323		1,895	150,303	1994 I
1,928	1,819	673	1,508	365	27,451	499	1,265	96	115,374		2,517	152,717	II
1,561	1,752	513	1,269	284	25,056	487	1,108	89	109,269		2,793	144,251	III
1,602	1,690	395	1,320	430	25,301	446	1,315	88	105,352	12,921	1,989	153,513	IV
1,772	1,713	439	1,203	422	26,136	529	1,744	289	105,783	13,694	2,213	155,005	1995 I
1,465	1,581	398	1,296	302	26,011	494	1,848	103	104,734	14,032	2,477	153,568	II
1,310	1,675	340	1,287	376	24,041	409	1,246	152	102,000	16,092	2,403	150,996	III
1,852	1,740	343	1,467	350	23,414	554	1,218	127	108,066	19,173	7,455	165,204	IV
1,720	1,728	276	1,390	425	23,054	443	783	123	108,413	15,378	9,516	162,525	1996 I
1,472	1,693	212	1,551	451	22,885	348	383	121	114,993	26,825	9,010	179,388	II
1,863	1,722	221	1,380	336	21,946	305	365	123	121,756	25,329	9,403	182,680	III
1,679	1,634	209	1,510	242	20,455	287	435	128	132,881	35,140	11,881	204,596	IV
1,708	1,894	177	1,663	259	23,315	322	525	258	139,467	47,987	14,273	228,697	1997 I
1,658	1,991	230	1,523	274	22,339	292	390	267	143,461	58,147	11,389	239,697	II
1,643	2,110	219	2,339	318	21,910	367	452	269	142,119	51,682	8,996	229,304	III
1,967	2,409	227	1,916	199	22,531	413	263	321	156,841	71,067	5,030	260,746	IV
3,299	2,131	212	1,927	139	24,208	475	275	226	157,361	91,082	4,041	282,292	1998 I
3,437	2,425	279	1,949	201	24,634	422	341	233	164,221	90,484	4,619	289,849	II
2,643	2,467	373	2,047	138	26,114	160	244	406	172,921	97,162	4,153	306,618	III

Selected seasonally adjusted series: Chartered bank assets and liabilities
Quelques statistiques bancaires désaisonnalisées : Avoirs et engagements des banques à charte

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly average Moyenne mensuelle		Canadian dollar deposits Dépôts en dollars canadiens					Canadian dollar assets Avoirs en dollars canadiens								
		Net demand Dépôts à vue nets	Personal savings Dépôts d'épargne des particuliers		Non-personal notice Dépôts à préavis autres que ceux des particuliers	Total Total	Less liquid assets Avoirs de seconde liquidité	Total loans Ensemble des prêts	General loans Prêts généraux	Total personal loans Ensemble des prêts personnels	Business loans Prêts aux entreprises	Residential mortgages Prêts hypothécaires à l'habitation	Bankers' acceptances Acceptations bancaires		
			Total Ensemble	Of which: Dont :											
				Notice À préavis										Term À terme fixe	
		B1601	B1600	B1636	B1637	B1638	B1635	B1616	B1605	B1606	B1622	B1623	B1632	B1641	
1994	N	31,870	277,709	93,168	183,839	27,868	566,402	415,689	218,253	200,200	76,626	123,668	171,110	28,497	
	D	32,065	278,669	93,709	185,233	27,821	572,593	419,404	221,068	203,973	77,098	126,571	172,354	28,803	
1995	J	31,900	280,094	93,213	186,936	28,361	573,637	418,398	218,652	200,475	77,570	122,944	173,378	30,271	
	F	32,393	281,331	92,097	189,390	27,517	579,689	421,070	220,322	202,227	77,788	124,531	174,434	32,085	
	M	32,159	283,459	90,283	192,875	27,328	581,632	422,376	220,658	202,474	77,883	124,575	174,631	32,710	
	A	31,621	285,620	90,486	195,104	27,581	580,812	424,829	222,040	204,177	78,304	126,019	175,116	32,370	
	M	32,338	286,605	90,034	196,455	27,099	588,764	429,257	225,279	207,612	78,842	128,898	174,978	33,124	
	J	34,010	287,970	90,022	198,224	27,418	588,948	431,224	225,855	208,910	79,291	129,755	175,529	32,368	
	J	34,169	288,931	90,437	199,098	27,559	591,468	434,517	226,796	210,073	79,862	130,322	176,371	31,507	
	A	34,038	289,881	90,520	199,707	27,385	593,602	436,343	228,784	210,846	80,486	130,436	177,702	31,962	
	S	34,648	290,259	90,339	200,389	27,781	599,629	438,240	229,424	212,117	80,677	130,619	178,674	32,331	
	O	34,600	292,925	90,597	201,781	27,648	603,663	439,061	229,392	211,874	81,893	129,981	180,225R	32,952	
	N	33,058	294,619	90,013	203,618	27,756	605,530	441,633	229,795	212,209	82,707	129,759	181,522	32,664	
	D	34,728	295,845	90,012	205,601	27,564	607,779	445,108	232,357	215,824	83,189	132,455	182,682	33,351	
	1996	J	35,988	297,214	89,683	207,091	28,287	611,743	448,830	233,912	217,008	83,692	133,514	183,842	33,933
		F	35,218	298,049	90,075	207,898	28,640	617,187	453,765	237,021	220,070	84,339	135,863	184,873	35,024
M		37,107	298,101	90,418	207,479	28,837	622,796	458,733	240,394	223,578	84,793	138,778	186,388	34,200	
A		38,080	298,087	90,729	207,647	28,790	627,150	461,452	241,365	224,508	85,103	139,505	187,709	34,187	
M		38,381	297,331	90,895	207,004	30,021	633,482	469,013	246,103	229,562	85,350	144,312	189,331	33,398	
J		37,942	297,449	91,102	207,177	30,332	640,141	471,094	246,458	231,071	85,913	145,228	190,977	34,147	
J		38,264	296,020	90,640	206,377	30,443	644,930	473,385	246,650	231,814	86,273	145,597	192,161	34,634	
A		39,139	295,998	90,921	205,210	30,484	647,551	479,890	252,949	235,922	86,808	149,149	193,270	34,247	
S		39,911	295,689	91,193	204,702	30,124	652,642	485,927	257,985	241,738	86,875	153,628	194,233	34,715	
O		41,438	295,130	91,784	202,557	31,021	661,418	489,388	257,648	241,090	88,080	152,894	195,782	35,391	
N		43,717	294,420	92,983	200,150	31,275	679,744	497,116	260,965	243,869	88,484	155,935	197,915	36,210	
D		44,710	293,300	94,155	198,583	31,267	679,588	501,244	262,849	246,611	89,238	157,396	200,027R	36,574	
1997		J	45,704	291,935	93,842	197,385	31,342	688,404	507,876	267,086	250,824	89,725	161,633	201,681	37,497
		F	45,656	290,857	94,016	196,505	31,919	696,065	512,324	268,983	252,418	90,767	161,839	203,864	37,999
	M	47,115	288,933	94,472	194,532	32,839	704,382	519,096	273,360	256,635	91,938	164,743	205,369	38,161	
	A	46,242	287,734	94,466	193,770	32,184	711,124	526,266	278,262	261,461	92,723	168,755	207,049	38,680	
	M	48,076	287,121	94,526	193,596	32,423	716,519	531,510	281,564	264,788	93,470	171,281	208,113	40,248	
	J	47,116	286,235	94,436	193,007	32,659	728,816	539,951	288,051	272,457	93,954	178,512	209,402	40,780	
	J	48,910	284,033	93,363	192,061	32,452	734,605	545,565	289,982	275,518	94,415	181,204	210,844	40,630	
	A	50,569	289,481	94,535	194,873	33,074	752,764	558,865	297,968	279,553	94,551	184,922	217,791	41,288	
	S	50,709	293,111	94,636	198,432	33,181	762,809	568,517	303,780	285,921	95,374	188,738	221,915	41,474	
	O	51,516	291,959	94,646	196,154	32,910	762,216	571,730	305,663	287,538	94,499	192,879	223,361	42,327	
	N	50,685	291,214	95,154	194,654	33,661	772,274	575,399	308,546	289,555	94,492	195,842	224,609	43,251	
	D	50,915	290,418	94,876	194,666	34,184	778,690	582,532	312,434	293,918	95,530	198,656	226,350	42,884	
	1998	J	52,840	289,474	94,724	193,943	35,456	785,794	587,010	314,965	297,299	96,117	202,124	226,735	44,341
		F	54,895	288,648	94,551	193,725	34,155	788,912	588,312	315,315	297,314	96,844	200,745	227,795	45,721
M		52,246	285,994	93,652	192,560	34,440	786,238	591,362	315,693	297,616	96,610	201,156	228,141	45,981	
A		54,285	285,004	93,211	192,414	34,609	784,748	589,509	310,730	292,333	95,871	196,404	228,921	45,172	
M		56,313	284,482	93,592	192,063	34,983	788,910	594,419	313,226	294,595	94,914	199,473	230,558	44,623	
J		55,474	283,868	92,981	192,345	35,254	792,650	598,742	313,906	296,656	95,351	201,295	232,580	46,007	
J		56,826R	284,133	93,261	192,507	36,029R	799,142R	602,793	313,420	297,300	96,468	201,005	233,540	47,782	
A		58,725R	285,312	93,453	191,656	35,917R	821,245R	610,545	324,099	303,849	96,248	207,407	234,885	48,445	
S		60,732	285,435	91,903	193,343	35,149	811,908	592,270	309,786	290,918	95,578	193,305	233,428	48,031	
O		56,569	286,160	90,348	194,529	36,077	802,279	583,105	300,436	281,552	96,156	185,287	233,977	48,122	
N		51,542	286,596	89,577	195,566	36,329	794,011	582,191	299,246	279,069	95,832	184,145	236,058	49,643	

Chartered banks: Total foreign currency assets and liabilities
Banques à charte : Avoirs et engagements en monnaies étrangères

Millions of Canadian dollars En millions de dollars canadiens

End of period En fin de période	Assets Avoirs						Liabilities Engagements								Net foreign assets Avoirs nets en monnaies étrangères
	Call loans Prêts à vue	Other loans Autres prêts	Securities Titres	Deposits with banks Dépôts à d'autres banques	Other assets Autres avoirs	Total Total	Deposits Dépôts		Fixed term À terme fixe	Total Total	Of which: Dont :		Other liabilities Autres engagements	Total Total	
							Demand À vue	Notice À préavis			Deposits of banks Dépôts d'autres banques	Other deposits Autres dépôts			
	B1801	B1802	B1803	B1804	B1805	B1800	B1811	B1812	B1813	B1814	B1807	B1808	B1810	B1806	B1809
1982	754	103,872	6,966	37,303	7,595	156,490	5,300	4,042	139,392	148,734	84,047	64,687	10,670	159,404	-2,914
1983	728	101,322	7,671	40,917	6,108	156,746	5,808	4,955	140,864	151,627R	79,711	71,916R	8,582	160,209R	-3,463R
1984	1,488	115,158	10,143	47,671	8,346	182,805	8,333	7,410	160,992	176,735R	86,695	90,040	10,590	187,325R	-4,520R
1985	1,566	130,274	15,054	47,015	8,101	202,010	9,344	10,126	171,832	191,302	91,095	100,207	13,666	204,968R	-2,958R
1986	1,578	129,368	16,989	50,230	9,139	207,304	11,089	9,834	171,441	192,364R	82,794	109,570R	15,333	207,697	-393
1987	1,442	122,530	15,136	42,619	9,424	191,151	11,535	10,956	161,639	184,130R	77,283	106,847R	16,304	200,434R	-9,283R
1988	1,096	109,782	13,562	33,494	10,360	168,294	9,719	9,131	142,287	161,137	59,782	101,355	18,670	179,807R	-11,513
1989	592	111,828	13,797	33,264	11,639	171,120	9,600	8,679	139,829	158,108R	57,126	100,982R	21,205	179,313R	-8,193R
1990	833	128,133	20,485	36,294	13,689	199,434	10,454	9,971	160,892	181,317	67,595	113,722	25,711	207,028	-7,594
1991	769	130,422	19,937	35,888	12,293	199,310	10,899	10,870	164,944	186,713	73,308	113,405	26,117	212,830	-13,520R
1992	881	144,269	25,582	38,377	13,535	222,645	12,817	12,610	179,954	205,381R	91,664	113,717	31,908	237,289R	-14,644R
1993	6,530	136,332	33,488	41,249	14,526	232,125	14,935	13,216	184,315	212,466	102,861	109,605	38,721	251,187	-19,062
1994	2,743	150,767	39,949	54,636	20,276	268,371	17,986	15,811	210,065	243,862	114,096	129,766	45,569	289,431	-21,060
1995	2,909	162,818	48,016	65,596	21,819	301,158	20,658	15,340	217,045	253,043	122,440	130,603R	59,529	312,572	-11,414
1996	2,531	204,004	75,853	75,112	64,119	421,619	24,649	17,101	267,130	308,880R	137,517	171,363R	129,094	437,974R	-16,355R
1997	2,937	261,347	104,734	92,237	87,365	548,619	29,174	18,605	357,335	405,114	173,187	231,927	170,154	575,268	-26,649
1995 O	1,761	157,188	48,543	70,591	18,358	296,442	19,656	14,245	218,354	252,255	114,785	137,470	58,560	310,815R	-14,373
1995 N	1,345	158,333	51,074	60,643	19,731	291,126	19,502	14,449	205,998	239,949	110,764	129,185	63,134	303,083R	-11,957R
1995 D	2,909	162,818	48,016	65,596	21,819	301,158	20,658	15,340	217,045	253,043	122,440	130,603R	59,529	312,572	-11,414
1996 J	2,113	159,078	52,522	65,118	20,602	299,435	19,071	15,205	213,911	248,187R	116,995	131,192	59,856	308,043R	-8,608
1996 F	2,630	167,543	56,075	63,600	22,747	312,595	19,607	16,746	218,411	254,764	120,823	133,941	66,398	321,162	-8,567R
1996 M	2,565	160,724	58,344	68,459	20,389	310,482	19,665	15,689	223,843	259,197R	123,754	135,443R	63,908	323,105R	-12,623
1996 A	1,846	164,589	60,127	69,574	19,649	315,786	19,546	15,852	218,742	254,140	119,897	134,243	72,957	327,097	-11,311
1996 M	2,019	171,539	60,190	69,732	23,635	327,115	19,902	15,999	218,772	254,673	116,022	138,651	78,005	332,678	-5,563R
1996 J	2,700	177,614	62,161	70,008	23,689	336,171	19,765	16,118	229,179	265,062	123,394	141,668	83,296	348,358	-12,187
1996 J	2,854	176,852	64,491	65,642	25,046	334,885	20,143	17,179	227,522	264,844R	118,831	146,013R	81,744	346,588	-11,703
1996 A	2,774	180,154	63,125	66,437	23,376	335,866	19,794	16,986	229,218	265,998R	121,349	144,649R	82,452	348,450	-12,584
1996 S	1,953	181,795	63,269	71,731	23,727	342,474	20,609	17,213	235,259	273,081R	121,908	151,173R	81,391	354,472R	-11,998R
1996 O	2,343	193,111	64,668	68,882	25,366	354,370	23,446	16,547	235,535	275,528	120,907	154,621	91,901	367,429R	-13,059
1996 N	2,818	192,868	72,116	76,333	60,849	404,985	22,971	16,947	250,095	290,013	128,246	161,767	127,414	417,427	-12,442
1996 D	2,531	204,004	75,853	75,112	64,119	421,619	24,649	17,101	267,130	308,880R	137,517	171,363R	129,094	437,974R	-16,355R
1997 J	2,939	198,672	74,894	65,264	67,423	409,192	23,451	17,596	251,233	292,280R	125,318	166,962R	134,856	427,136R	-17,944R
1997 F	2,947	216,883	81,308	72,065	73,211	446,413	25,455	17,484	269,228	312,167	135,440	176,727	150,637	462,804R	-16,391R
1997 M	2,445	228,531	80,743	79,881	75,747	467,346	24,375	17,949	285,998	328,322	139,810	188,512R	153,908	482,230	-14,884
1997 A	2,571	226,277	80,856	76,836	76,034	462,573	26,787	17,837	278,794	323,418	133,068	190,350	156,478	479,896	-17,323
1997 M	3,525	225,854	82,447	75,682	68,066	455,575	24,980	18,234	283,443	326,657	134,600	192,057R	146,779	473,436	-17,861
1997 J	3,192	238,865	88,800	79,746	69,521	480,124	25,491	17,867	303,258	346,616	147,450	199,166	154,831	501,447R	-21,323
1997 J	3,400	227,043	86,945	75,765	82,507	475,659	25,971	17,693	288,700	332,364	132,711	199,653	153,720	486,084	-10,425
1997 A	3,061	226,448	85,244	78,433	71,744	464,930	25,287	17,811	295,548	338,646	134,303	204,343	146,450	485,096	-20,166
1997 S	2,238	229,730	88,182	78,091	65,522	463,763	26,981	18,059	295,822	340,862	131,871	208,991	145,923	486,785	-23,022
1997 O	2,561	228,072	86,902	79,044	71,530	468,108	27,874	19,217	293,128	340,219	128,031	212,188	145,112	485,331	-17,223R
1997 N	2,013	249,883	92,000	88,788	78,677	511,360	29,827	17,768	320,675	368,270	145,153	223,117	166,431	534,701	-23,341
1997 D	2,937	261,347	104,734	92,237	87,365	548,619	29,174	18,605	357,335	405,114	173,187	231,927	170,154	575,268	-26,649
1998 J	3,658	278,411	96,508	86,279	92,449	557,305	29,816	20,216	347,535	397,567	159,317	238,250	186,586	584,153	-26,848
1998 F	3,537	273,294	96,642	83,797	85,101	542,371	29,705	18,932	350,242	398,879	156,960	241,919R	178,903	577,782R	-35,411R
1998 M	3,137	283,167	112,502	82,868	83,315	564,989	32,811	19,731	359,364	411,906R	160,888	251,018R	183,412	595,318	-30,329R
1998 A	4,666	267,043	108,455	74,096	80,816	535,076	33,038	19,642	344,589	397,269	148,261	249,008	169,430	566,699	-31,623
1998 M	5,262	278,509	113,890	71,874	92,866	562,400	34,894	20,868	347,975	403,737	147,748	255,989	191,121	594,858	-32,458R
1998 J	5,085	289,757	127,046	72,789R	94,870	589,546R	35,020R	21,309	361,557	417,886R	161,653R	256,233	201,990	619,876R	-30,330
1998 J	4,696	283,917	127,342	67,408	110,342	593,705	36,414	21,907	364,161	422,482	156,729	265,753	203,760	626,242	-32,537R
1998 A	4,180	302,464	136,661	70,795	116,815	630,915	37,184	22,988	375,287	435,459	152,109	283,350	226,188	661,647	-30,732
1998 S	4,323	307,506	135,593	77,599	126,918	651,938	38,672	21,539	388,222	448,433	165,786	282,665	232,272	680,705	-28,767
1998 O	3,930	278,741	126,221	66,104	135,649	610,645	37,111	22,375	353,877	413,363	139,035	274,328	222,604	635,967	-25,322

Millions of dollars, end of period En millions de dollars, en fin de période

		Total claims on non-residents Ensemble des créances sur les non-résidents						Of which: Claims on banks Dont : Créances sur les banques				
		1997			1998			1997			1998	
		II	III	IV	I	II	III	II	III	IV	I	
		II	III	IV	I	II	III	II	III	IV	I	
Total	B18000	346,868	329,233	371,497	424,107	429,641R	450,903	B18058	103,737	100,499	117,372	115,069
United States	B18001	188,758	171,606	189,160	235,848	233,772	250,190	B18059	32,723	30,382	32,419	27,550
Western Europe	B18051	79,421	77,971	92,009	97,164	100,705	100,731	B18109	43,380	42,308	51,507	53,976
Austria	B18002	1,613	1,527	1,658	2,230	2,148	1,918	B18060	1,533	1,369	1,535	2,089
Belgium	B18003	4,064	2,982	4,230	3,473	3,284	3,496	B18061	3,608	2,447	3,740	3,097
France	B18004	5,508	5,907	7,035	7,507	7,668	8,870	B18062	3,399	3,841	4,085	4,527
Germany	B18005	5,087	5,155	6,944	6,882	13,254	8,325	B18063	3,310	3,574	4,685	5,145
Italy	B18006	2,004	2,372	2,570	2,708	3,746	3,188	B18064	1,353	1,703	1,951	1,989
Netherlands	B18007	3,427	3,281	4,363	5,856	4,940R	5,143	B18065	2,137	2,034	2,598	3,287
Spain	B18008	1,029	1,341	1,558	1,462	1,581	1,666	B18066	563	667	814	738
Sweden	B18009	1,164	1,038	2,124	2,023	2,266	2,258	B18067	479	404	1,207	1,156
Switzerland	B18010	2,296	2,139	2,156	1,828	4,355	1,982	B18068	1,137	1,295	1,411	1,107
United Kingdom	B18011	47,056	46,235	51,474	55,532	48,675	54,661	B18069	22,599	21,890	25,139	26,135
Other	B18012	6,174	5,994	7,897	7,664	8,788	9,224	B18070	3,262	3,084	4,342	4,707
Central Europe and Central Asia	B18052	436	586	628	553	817	863	B18110	118	116	259	177
Poland	B18013	28	34	37	37	48	70	B18071	2	10	14	13
Russia	B18014	105	95	112	124	154	134	B18072	30	28	34	52
Other	B18015	302	457	478	392	615	658	B18073	85	78	212	111
East Asia and the Pacific	B18053	26,727	28,781	35,627	35,128	32,729R	33,400	B18111	10,342	11,400	14,733	15,854
Australia	B18016	5,810	5,302	5,534	6,393	6,193R	5,533	B18074	1,016	1,039	794	973
China (People's Rep. of)	B18017	1,255	1,470	1,608	1,340	1,239	994	B18075	347	643	728	455
India	B18018	772	994	806	847	765	973	B18076	57	63	72	100
Japan	B18019	9,104	11,246	17,571	16,901	15,270	16,619	B18077	4,816	5,581	9,037	11,066
Korea (Rep. of)	B18020	2,222	2,655	3,027	2,663	2,572	2,425	B18078	1,387	1,503	1,498	1,272
Malaysia	B18021	1,062	817	792	978	718	834	B18079	327	161	151	130
New Zealand	B18022	260	319	217	919	745	1,161	B18080	72	63	143	112
Philippines	B18023	694	661	529	539	543	594	B18081	311	326	251	232
Taiwan (Prov. of China)	B18024	2,586	2,634	2,718	2,500	2,741	2,456	B18082	959	901	1,030	758
Thailand	B18025	1,406	1,282	1,116	876	874	897	B18083	422	420	294	182
Other	B18026	1,555	1,400	1,707	1,173	1,070	914	B18084	629	701	735	575
Latin America and Caribbean	B18054	19,589	19,688	22,768	24,152	24,690	25,038	B18112	4,878	5,139	6,254	5,799
Argentina	B18027	2,118	2,195	2,664	4,702	5,234	5,028	B18085	501	650	690	905
Bolivia	B18028	-	-	2	9	5	5	B18086	-	-	2	2
Brazil	B18029	2,878	2,992	3,353	2,719	2,897	2,698	B18087	1,265	1,438	1,805	1,328
Chile	B18030	1,207	1,154	1,564	1,716	1,776	1,444	B18088	334	259	363	318
Mexico	B18031	4,894	4,362	5,135	5,427	4,757	4,667	B18089	1,332	1,208	1,600	1,552
Peru	B18032	233	221	210	272	241	298	B18090	90	97	93	131
Trinidad and Tobago	B18033	1,134	1,281	1,387	1,054	1,116	1,378	B18091	123	144	146	130
Venezuela	B18034	517	776	843	597	697	682	B18092	45	55	137	46
Other	B18035	6,608	6,707	7,611	7,657	7,966	8,839	B18093	1,188	1,288	1,417	1,386
North Africa and Middle East	B18055	1,046	1,132	1,107	1,212	1,287	1,593	B18113	679	649	528	356
Algeria	B18036	30	29	24	23	25	27	B18094	6	6	-	-
Kuwait	B18037	20	36	52	18	71	71	B18095	5	20	51	14
Saudi Arabia	B18038	102	114	228	340	283	485	B18096	26	21	21	26
Other	B18039	894	953	803	831	908	1,010	B18097	643	603	456	316
Sub-Saharan Africa	B18056	574	663	817	920	1,069	1,316	B18114	244	259	379	365
South Africa	B18040	259	277	458	511	560	754	B18098	236	237	357	362
Other	B18041	315	386	359	410	510	562	B18099	8	21	22	3
Unallocated	B18042	1,797	1,735	1,547	2,143	2,188	2,009	B18100	548	499	529	752
Off-shore banking centres	B18057	28,520	27,072	27,833	26,985	32,383	35,763	B18115	10,825	9,748	10,763	10,240
Bahamas	B18043	3,241	3,629	3,613	5,133	7,037	8,761	B18101	290	503	414	1,128
Barbados	B18044	1,417	1,278	1,449	1,525	1,482	2,592	B18102	235	111	168	169
Bermuda	B18045	736	547	1,399	963	1,783	2,271	B18103	109	63	303	92
Cayman Islands	B18046	5,455	5,330	4,164	3,353	6,693	7,189	B18104	1,387	1,098	1,386	1,378
Hong Kong	B18047	8,682	8,171	7,818	7,217	7,134	6,546	B18105	3,745	3,765	3,455	2,907
Panama	B18048	572	544	597	614	594	675	B18106	116	97	123	135
Singapore	B18049	5,865	5,107	6,093	5,479	4,744	4,698	B18107	4,666	3,881	4,663	4,202
Other	B18174	2,551	2,466	2,700	2,703	2,916	3,030	B18175	277	231	251	230
Addendum:												
Foreign currency claims on Canadian residents	B18050	47,203	41,185	42,376	45,536	45,706	49,765	B18108	8,001	6,045	5,812	5,450

			Of which: Non-local Dont : Créances extérieures						
1998 1998 II II	III III		1997 1997 II II	III III	IV IV	1998 1998 I I	II II	III III	
104,654	106,546	B18116	189,796	177,607	215,348	211,202	220,744R	249,933	Total
24,248	27,437	B18117	62,148	51,924	68,097	60,386	61,025	83,353	États-Unis
49,396	46,959	B18167	64,711	61,713	73,630	76,681	82,065R	84,715	Europe occidentale
1,621	1,621	B18118	1,613	1,527	1,658	2,230	2,148	1,918	Autriche
2,877	2,880	B18119	4,064	2,982	4,227	3,473	3,284	3,496	Belgique
3,985	3,565	B18120	5,508	5,907	7,035	7,504	7,668	8,870	France
6,673	4,737	B18121	4,677	4,952	6,720	6,637	13,168	8,315	Allemagne
2,080	1,766	B18122	1,991	2,364	2,562	2,701	3,742	3,183	Italie
3,040	2,407	B18123	3,361	3,210	4,282	5,760	4,911R	5,104	Pays-Bas
599	557	B18124	845	1,066	1,259	1,182	1,265	1,666	Espagne
1,300	994	B18125	1,164	1,038	2,124	2,023	2,266	2,258	Suède
2,455	1,378	B18126	2,287	2,090	2,124	1,775	4,318	1,930	Suisse
19,521	21,842	B18127	33,278	30,880	33,950	35,939	30,754	39,014	Royaume-Uni
5,245	5,210	B18128	5,922	5,698	7,690	7,459	8,541	8,961	Autres pays
203	168	B18168	436	586	628	553	817	863	Europe centrale et Asie centrale
14	14	B18129	28	34	37	37	48	70	Pologne
56	55	B18130	105	95	112	124	154	134	Russie
133	99	B18131	302	457	478	392	615	658	Autres pays
13,411	14,513	B18169	21,961R	24,109	30,458	30,284	28,312R	28,581	Asie de l'Est et pays du Pacifique
848	822	B18132	2,866	2,334	2,191	3,657	3,791R	2,759	Australie
312	261	B18133	1,250	1,468	1,606	1,340	1,238	994	République populaire de Chine
63	67	B18134	607	820	636	665	589	752	Inde
8,901	10,039	B18135	8,508	10,569	16,576	15,636	13,991	15,417	Japon
1,255	1,552	B18136	2,053	2,485	2,888	2,539	2,455	2,293	Corée (République de Corée)
114	108	B18137	377	333	386	550	365	478	Malaysia
129	164	B18138	260	319	217	919	745	1,161	Nouvelle-Zélande
233	261	B18139	694	661	529	539	543	569	Philippines
872	752	B18140	2,385	2,437	2,606	2,389	2,651	2,362	Taiwan (Province de la Chine)
125	178	B18141	1,406	1,282	1,116	876	874	884	Thaïlande
558	309	B18142	1,555	1,400	1,707	1,173	1,070	914	Autres pays
5,847	5,397	B18170	14,703	14,763	17,605	18,418	18,452	18,087	Amérique latine et Antilles
1,039	694	B18143	2,118	2,195	2,663	4,094	4,592	4,389	Argentine
5	5	B18144	-	-	2	9	5	5	Bolivie
1,351	1,030	B18145	2,878	2,992	3,353	2,719	2,897	2,698	Brésil
346	315	B18146	1,162	1,108	1,518	1,673	1,730	1,396	Chili
1,437	1,204	B18147	4,894	4,362	5,135	5,427	4,757	4,667	Mexique
122	140	B18148	233	221	210	272	241	298	Pérou
152	179	B18149	485	610	733	402	411	597	Trinité et Tobago
73	32	B18150	517	776	843	597	697	682	Venezuela
1,322	1,797	B18151	2,418	2,500	3,147	3,226	3,120	3,355	Autres pays
463	465	B18171	1,009	1,081	1,057	1,154	1,229	1,583	Afrique du Nord et Moyen-Orient
2	-	B18152	30	29	24	23	25	27	Algérie
71	71	B18153	20	36	52	18	71	71	Koweït
34	34	B18154	102	114	228	340	283	485	Arabie saoudite
357	360	B18155	858	902	753	773	850	1,000	Autres pays
268	384	B18172	574	663	817	920	1,069	1,316	Afrique subsaharienne
266	373	B18156	259	277	458	511	560	754	Afrique du Sud
1	11	B18157	315	386	359	410	510	562	Autres pays
857	776	B18158	1,797	1,735	1,547	2,143	2,188	2,009	Autres créances
9,961	10,446	B18173	22,457	21,033	21,509	20,662	25,586	29,426	Places bancaires extraterritoriales
1,338	2,776	B18159	1,483	1,716	1,565	3,043	4,864	7,223	Bahamas
203	267	B18160	330	369	514	558	392	1,598	Barbade
98	84	B18161	736	547	1,399	963	1,783	2,271	Bermudes
1,504	1,657	B18162	5,220	5,090	3,906	3,083	6,418	6,891	Iles Caimans
2,884	1,987	B18163	6,776	6,292	5,841	5,315	5,022	4,235	Hong Kong
128	130	B18164	493	469	519	530	514	543	Panama
3,476	3,296	B18165	5,731	4,983	5,928	5,309	4,573	4,544	Singapour
332	249	B18176	1,688	1,568	1,837	1,862	2,021	2,121	Autres
4,347	7,433	B18166	47,203	41,185	42,376	45,536	45,706	49,765	Ajout : Créances en monnaies étrangères sur les résidents canadiens

Millions of dollars, end of period En millions de dollars, en fin de période

		Total liabilities to non-residents Ensemble des engagements envers les non-résidents						Of which: Liabilities to banks Dont : Engagements envers les banques				
		1997			1998			1997			1998	
		II	III	IV	I	II	III	II	III	IV	I	
		II	III	IV	I	II	III	II	III	IV	I	
Total	B19000	323,923	319,338	381,827	386,434	390,154	412,424	B19058	148,090	134,884	175,276	164,012
United States	B19001	135,500	131,545	161,037	162,076	169,150	189,330	B19059	46,338	31,111	47,750	43,714
Western Europe	B19051	74,608	76,359	89,976	79,194	81,364	90,404	B19109	47,871	49,288	57,868	50,248
Austria	B19002	1,311	1,689	812	805	601	462	B19060	1,238	1,563	790	782
Belgium	B19003	1,778	1,615	1,353	1,195	2,200	1,622	B19061	1,659	1,521	1,257	1,151
France	B19004	2,582	1,875	2,770	2,672	2,493	3,379	B19062	1,979	1,279	2,250	2,132
Germany	B19005	2,163	2,429	2,016	1,953	2,007	2,004	B19063	1,485	1,732	1,442	1,351
Italy	B19006	1,029	608	906	696	990	812	B19064	601	365	607	287
Netherlands	B19007	1,809	2,822	3,111	2,750	2,025	2,861	B19065	1,501	2,223	2,411	2,176
Spain	B19008	847	964	735	846	1,140	849	B19066	657	770	557	662
Sweden	B19009	303	58	203	226	307	462	B19067	271	34	181	22
Switzerland	B19010	15,836	14,224	15,855	15,062	14,899	12,699	B19068	14,854	13,019	14,381	13,267
United Kingdom	B19011	37,998	41,776	53,312	45,117	45,373	55,509	B19069	17,082	20,541	27,029	22,619
Other	B19012	8,951	8,299	8,903	7,872	9,329	9,745	B19070	6,545	6,241	6,964	5,800
Central Europe and Central Asia	B19052	1,713R	1,972R	2,397R	1,628R	2,214	2,086	B19110	1,622	1,886	2,323	1,544
Poland	B19013	685	711	794	519	687	500	B19071	676	701	784	512
Russia	B19014	235	186	338	272	480	44	B19072	196	143	302	242
Other	B19015	793R	1,075	1,266R	838	1,047	1,542	B19073	750	1,042	1,238	790
East Asia and the Pacific	B19053	16,303	17,487	17,099	21,303	20,667	24,273	B19111	11,023	12,208	11,648	13,491
Australia	B19016	2,002	1,368	2,097	2,041	2,019	1,551	B19074	320	54	315	509
China (People's Rep. of)	B19017	1,481	1,529	1,977	2,212	1,898	3,939	B19075	1,295	1,373	1,836	2,067
India	B19018	964	1,033	1,066	1,037	1,544	1,935	B19076	799	866	782	840
Japan	B19019	1,569	2,790	2,818	6,260	4,206	4,783	B19077	734	1,537	1,965	2,858
Korea (Rep. of)	B19020	1,012	1,891	1,009	674	1,204	1,333	B19078	927	1,804	923	606
Malaysia	B19021	2,619	2,025	2,249	2,964	3,262	1,774	B19079	2,313	1,709	1,984	2,712
New Zealand	B19022	155	118	93	31	139	45	B19080	130	66	71	9
Philippines	B19023	1,326	1,408	1,283	1,186	1,251	2,181	B19081	1,044	1,325	1,205	980
Taiwan (Prov. of China)	B19024	2,857	3,041	2,894	2,871	2,960	3,546	B19082	1,332	1,373	1,241	1,268
Thailand	B19025	551	525	244	422	629	1,892	B19083	502	492	214	318
Other	B19026	1,766	1,759	1,369	1,606	1,556	1,291	B19084	1,627	1,608	1,113	1,323
Latin America and Caribbean	B19054	16,998	16,416	19,916	20,819	21,695	19,828	B19112	7,464	7,045	10,911	9,187
Argentina	B19027	585	554	319	2,316	2,594	3,419	B19085	98	89	4	136
Bolivia	B19028	100	89	115	156	144	33	B19086	98	86	113	154
Brazil	B19029	2,760	3,216	4,472	4,188	3,230	1,714	B19087	1,748	2,102	4,364	3,027
Chile	B19030	455	416	366	279	1,093	488	B19088	388	356	306	198
Mexico	B19031	2,876	2,140	3,783	3,343	3,295	2,884	B19089	2,608	1,905	3,427	3,030
Peru	B19032	47	46	22	35	277	438	B19090	15	15	1	4
Trinidad and Tobago	B19033	1,148	1,106	1,112	1,142	1,162	1,350	B19091	159	109	81	83
Venezuela	B19034	2,042	2,359	2,382	2,160	2,235	1,939	B19092	871	1,296	1,251	1,155
Other	B19035	6,986	6,491	7,345	7,201	7,663	7,563	B19093	1,479	1,087	1,364	1,401
North Africa and Middle East	B19055	9,183	9,725	10,795	11,808	10,112	13,727	B19113	8,521	8,509	10,123	11,192
Algeria	B19036	309	421	429	461	402	438	B19094	308	420	428	460
Kuwait	B19037	333	463	387	337	509	582	B19095	309	429	358	321
Saudi Arabia	B19038	3,100	2,862	3,420	2,495	1,391	6,447	B19096	2,981	2,221	3,341	2,418
Other	B19039	5,441	5,979	6,558	8,514	7,811	6,260	B19097	4,922	5,439	5,995	7,994
Sub-Saharan Africa	B19056	364	600	498	715	3,509	1,149	B19114	177	408	356	417
South Africa	B19040	55	126	159	239	61	322	B19098	3	74	115	192
Other	B19041	309	473	339	477	3,448	827	B19099	174	333	241	225
Unallocated	B19042	27,716	25,388	32,405	37,014	31,048	25,075	B19100	4,926	5,693	9,447	6,793
Off-shore banking centres:	B19057	41,539	39,846	47,705	51,877	50,395	46,552	B19115	20,149	18,736	24,851	27,425
Bahamas	B19043	7,379	7,967	9,873	7,626	8,076	8,357	B19101	3,017	3,371	4,479	2,745
Barbados	B19044	1,659	1,469	1,729	1,635	1,783	2,041	B19102	105	149	163	228
Bermuda	B19045	2,484	2,164	1,979	1,882	1,758	1,758	B19103	1,221	992	960	896
Cayman Islands	B19046	6,095	5,491	6,036	6,830	6,704	5,883	B19104	3,307	2,354	2,726	3,528
Hong Kong	B19047	13,235	13,005	15,691	16,318	13,779	17,687	B19105	6,101	6,250	8,843	7,884
Panama	B19048	1,298	1,192	1,155	1,079	1,181	1,115	B19106	674	630	590	500
Singapore	B19049	6,348	5,308	7,274	12,803	12,289	5,719	B19107	4,814	4,062	5,743	10,710
Other	B19174	3,041	3,250	3,968	3,703	4,429	3,991	B19175	910	929	1,346	934
Addendum: Foreign currency liabilities to Canadian residents	B19050	40,137	39,930	42,243	42,931	46,541	53,808	B19108	5,453	5,881	7,216	5,934

Of which: Non-local Dont : Engagements extérieurs									
1998 1998 II	III		1997 1997 II	III	IV	1998 1998 I	II	III	
164,087	157,780	B19116	226,808	221,567	258,623	259,755	262,591R	268,687	Total
42,765	44,267	B19117	63,237	59,833	66,770	61,287	63,655	75,659	États-Unis
54,725	49,465	B19167	61,684	62,770	74,248	68,686	71,610	76,186	Europe occidentale
578	286	B19118	1,311	1,689	812	805	601	462	Autriche
2,160	1,439	B19119	1,778	1,615	1,353	1,195	2,200	1,622	Belgique
2,164	2,692	B19120	2,582	1,874	2,768	2,592	2,492	3,378	France
1,510	1,359	B19121	1,926	2,187	1,707	1,797	1,741	1,691	Allemagne
742	622	B19122	1,029	608	906	696	990	812	Italie
1,737	2,235	B19123	1,809	2,822	3,111	2,750	2,025	2,861	Pays-Bas
930	671	B19124	847	772	583	652	914	558	Espagne
138	262	B19125	303	58	203	226	307	462	Suède
12,633	10,093	B19126	15,832	14,215	15,845	15,022	14,858	12,670	Suisse
24,918	23,324	B19127	25,484	28,826	38,300	35,309	36,408	42,188	Royaume-Uni
7,214	6,483	B19128	8,782	8,104	8,659	7,641	9,074	9,483	Autres pays
2,084	1,767	B19168	1,713R	1,972R	2,397R	1,628R	2,214	2,086	Europe centrale et Asie centrale
680	465	B19129	685	711	794	519	687	500	Pologne
448	3	B19130	235	186	338	272	480	44	Russie
957	1,298	B19131	793R	1,075	1,266R	838	1,047	1,542	Autres pays
13,226	15,886	B19169	14,357	14,780	14,913	17,953	19,841	21,905	Asie de l'Est et pays du Pacifique
231	155	B19132	974	694	804	915	2,019	447	Australie
1,740	3,767	B19133	1,481	1,529	1,977	2,212	1,898	3,939	République populaire de Chine
1,343	869	B19134	779	829	839	841	1,312	1,702	Inde
1,186	1,846	B19135	1,233	1,329	2,522	4,460	3,890	4,020	Japon
1,097	1,218	B19136	1,000	1,878	991	653	1,191	1,324	Corée (République de Corée)
2,993	1,464	B19137	2,448	1,885	2,090	2,849	3,168	1,645	Malaysia
113	12	B19138	155	118	93	31	139	45	Nouvelle-Zélande
1,168	2,002	B19139	1,326	1,408	1,283	1,186	1,251	2,181	Philippines
1,546	1,772	B19140	2,644	2,826	2,703	2,777	2,788	3,435	Taiwan (Province de la Chine)
529	1,764	B19141	551	525	244	422	629	1,877	Thaïlande
1,280	1,016	B19142	1,766	1,759	1,369	1,606	1,556	1,291	Autres pays
8,364	7,004	B19170	12,696	12,181	14,965	15,278	16,000	13,546	Amérique latine et Antilles
136	792	B19143	585	554	319	1,618	1,829	2,638	Argentine
141	31	B19144	100	89	115	156	144	33	Bolivie
1,486	991	B19145	2,760	3,216	4,472	4,188	3,230	1,714	Brésil
943	347	B19146	455	416	366	279	1,093	488	Chili
2,927	2,556	B19147	2,876	2,140	3,783	3,343	3,295	2,884	Mexique
249	412	B19148	47	46	22	35	277	438	Pérou
88	179	B19149	528	476	422	452	436	535	Trinité et Tobago
1,039	747	B19150	2,042	2,359	2,382	2,160	2,235	1,939	Venezuela
1,355	948	B19151	3,303	2,885	3,085	3,048	3,459	2,877	Autres pays
9,274	11,398	B19171	9,167	9,705	10,773	11,790	10,093	13,704	Afrique du Nord et Moyen-Orient
400	436	B19152	309	421	429	461	402	438	Algérie
486	549	B19153	333	463	387	337	509	582	Koweït
1,316	5,564	B19154	3,100	2,862	3,420	2,495	1,391	6,447	Arabie saoudite
7,072	4,849	B19155	5,424	5,959	6,537	8,496	7,792	6,238	Autres pays
234	690	B19172	364	600	498	715	3,509	1,149	Afrique subsaharienne
10	260	B19156	55	126	159	239	61	322	Afrique du Sud
223	430	B19157	309	473	339	477	3,448	827	Autres pays
6,507	4,993	B19158	27,716	25,388	32,405	37,014	31,048	25,075	Autres engagements
26,909	22,308	B19173	35,875	34,338	41,654	45,403	44,621	39,376	Places bancaires extraterritoriales
2,972	2,997	B19159	5,678	5,902	7,749	5,401	5,676	5,814	Bahamas
137	84	B19160	653	646	958	700	924	768	Barbade
908	942	B19161	2,484	2,164	1,979	1,882	2,154	1,758	Bermudes
3,879	2,727	B19162	5,950	5,345	5,865	6,628	6,503	5,673	Iles Caïmans
7,544	10,415	B19163	11,491	11,636	14,048	14,576	12,923	15,915	Hong Kong
588	567	B19164	1,254	1,168	1,129	1,039	1,144	1,093	Panama
9,795	3,647	B19165	6,228	5,111	6,985	12,548	12,050	5,586	Singapour
1,086	930	B19176	2,138	2,366	2,939	2,628	3,248	2,769	Autres
6,809	6,850	B19166	40,137	39,930	42,243	42,931	46,541	53,808	Ajust : Engagements en monnaies étrangères envers les résidents canadiens

End of period En fin de période		Under authorized limits of (millions of dollars): Consentis en vertu de crédits autorisés dont le plafond, en millions de dollars, est de :																	
		Less than \$25,000 Moins de 25 000 \$			\$25,000 - \$49,999 25 000 \$ - 49 999 \$			Sub total Total partiel			\$50,000 - \$99,999 50 000 \$ - 99 999 \$			\$100,000 - \$249,999 100 000 \$ - 249 999 \$			\$250,000 - \$499,999 250 000 \$ - 499 999 \$		
		Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients
Atlantic provinces Provinces de l'Atlantique	1997	211	150	25,501	336	248	9,626	546	398	35,127	652	489	9,460	1,290	937	8,322	1,094	749	3,196
	1998	217	155	25,910	341	256	9,772	558	411	35,682	650	493	9,464	1,297	949	8,387	1,100	759	3,208
	I	212	148	24,881	342	253	9,845	554	401	34,726	654	489	9,519	1,308	951	8,469	1,091	754	3,182
	III	215	145	25,206	341	250	9,777	556	395	34,983	646	478	9,422	1,300	939	8,414	1,100	754	3,207
Quebec Québec	1997	481	258	50,116	772	421	22,687	1,253	679	72,803	1,540	904	22,841	3,702	2,321	23,973	3,730	2,323	10,835
	1998	485	262	49,746	767	425	22,573	1,252	687	72,319	1,528	907	22,619	3,673	2,288	23,812	3,731	2,361	10,842
	I	480	258	47,792	749	407	22,022	1,229	666	69,814	1,492	877	22,041	3,625	2,240	23,472	3,772	2,383	10,937
	III	467	233	47,663	750	405	22,048	1,217	637	69,711	1,462	850	21,607	3,592	2,216	23,278	3,769	2,364	10,916
Ontario Ontario	1997	913	580	130,904	1,372	907	39,378	2,285	1,487	170,282	2,932	2,015	42,599	6,877	4,869	44,272	6,522	4,537	18,810
	1998	948	593	134,814	1,410	932	40,697	2,357	1,524	175,511	2,988	2,063	43,394	6,902	4,885	44,463	6,546	4,547	18,873
	I	939	570	134,487	1,395	909	40,182	2,334	1,479	174,669	2,940	2,013	42,857	6,922	4,875	44,549	6,599	4,559	18,987
	III	947	552	135,057	1,424	921	40,970	2,371	1,473	176,027	2,977	2,016	43,461	6,973	4,876	44,861	6,607	4,555	19,009
Metro Toronto Grand Toronto	1997	236	137	37,493	316	196	8,947	551	333	46,440	680	444	9,782	1,804	1,240	11,409	1,868	1,238	5,273
	1998	251	149	39,537	323	197	9,336	574	346	48,873	693	461	9,876	1,799	1,238	11,369	1,860	1,237	5,239
	I	273	157	42,350	333	198	9,655	607	355	52,005	685	445	9,936	1,804	1,225	11,410	1,853	1,220	5,223
	III	289	152	43,806	355	213	10,264	644	366	54,070	709	460	10,301	1,839	1,239	11,603	1,870	1,238	5,265
Southwestern Ontario Sud-ouest de l'Ontario	1997	448	289	63,427	719	474	20,675	1,167	763	84,102	1,583	1,081	23,063	3,676	2,572	23,790	3,405	2,372	9,878
	1998	463	287	64,648	743	491	21,413	1,206	778	86,061	1,623	1,106	23,701	3,694	2,578	23,956	3,447	2,395	10,009
	I	449	273	63,092	736	483	21,163	1,185	757	84,255	1,604	1,090	23,460	3,716	2,590	24,081	3,508	2,429	10,162
	III	444	267	62,621	743	484	21,338	1,188	750	83,959	1,619	1,087	23,720	3,739	2,592	24,202	3,507	2,428	10,161
Northern and Eastern Ontario Nord et Est de l'Ontario	1997	229	154	29,984	337	238	9,756	567	391	39,740	669	490	9,754	1,397	1,057	9,073	1,249	926	3,659
	1998	233	157	30,629	344	244	9,948	577	401	40,577	673	496	9,817	1,409	1,070	9,138	1,239	916	3,625
	I	217	140	29,045	326	227	9,364	543	367	38,409	651	478	9,461	1,401	1,060	9,058	1,238	909	3,602
	III	214	133	28,630	326	224	9,368	539	358	37,998	648	468	9,440	1,395	1,045	9,056	1,229	889	3,583
Prairie provinces Provinces des Prairies	1997	566	414	67,776	925	675	26,325	1,491	1,089	94,101	1,884	1,390	26,997	3,865	2,825	25,196	3,159	2,195	9,250
	1998	582	407	68,774	932	664	26,653	1,514	1,071	95,427	1,903	1,356	27,282	3,878	2,759	25,279	3,172	2,149	9,264
	I	596	420	69,974	942	679	26,877	1,538	1,098	96,851	1,921	1,391	27,595	3,945	2,833	25,720	3,208	2,203	9,360
	III	590	409	69,290	943	676	26,900	1,533	1,085	96,190	1,912	1,379	27,462	3,948	2,822	25,716	3,253	2,218	9,495
Manitoba and Saskatchewan Manitoba et Saskatchewan	1997	276	202	30,347	456	336	12,949	732	538	43,296	900	666	12,893	1,624	1,183	10,685	1,188	805	3,516
	1998	282	199	30,781	458	326	13,042	740	525	43,823	905	636	12,981	1,636	1,140	10,756	1,192	775	3,508
	I	289	205	31,153	467	336	13,263	755	541	44,416	914	656	13,131	1,668	1,177	10,990	1,224	815	3,596
	III	282	199	30,404	464	333	13,212	747	532	43,616	917	656	13,143	1,667	1,170	10,961	1,228	813	3,611
Alberta Alberta	1997	290	212	37,429	469	339	13,376	759	551	50,805	984	723	14,104	2,241	1,642	14,511	1,971	1,390	5,734
	1998	300	208	37,993	474	338	13,611	774	545	51,604	998	720	14,301	2,242	1,619	14,523	1,980	1,374	5,756
	I	307	214	38,821	475	343	13,614	783	557	52,435	1,007	735	14,464	2,277	1,655	14,730	1,985	1,387	5,764
	III	308	210	38,886	478	343	13,688	786	553	52,574	995	723	14,319	2,281	1,652	14,755	2,025	1,404	5,884
B.C., Yukon and N.W.T. C.-B., Yukon et T.N.-O.	1997	318	199	43,669	481	319	13,856	799	518	57,525	1,017	708	14,793	2,616	1,901	16,790	2,669	1,996	7,715
	1998	340	212	45,320	504	336	14,593	844	548	59,913	1,039	733	15,128	2,625	1,928	16,855	2,702	2,019	7,806
	I	326	202	44,810	490	326	14,142	816	528	58,952	1,022	719	14,879	2,616	1,915	16,753	2,691	2,015	7,790
	III	333	198	45,232	502	329	14,488	835	527	59,720	1,025	715	14,944	2,619	1,906	16,784	2,678	1,997	7,744
Canada Canada	1997	2,489	1,602	317,966	3,886	2,570	111,872	6,374	4,171	429,838	8,026	5,506	116,690	18,350	12,854	118,553	17,175	11,801	49,806
	1998	2,571	1,628	324,564	3,954	2,612	114,288	6,525	4,241	438,852	8,108	5,552	117,887	18,375	12,810	118,796	17,252	11,835	49,993
	I	2,553	1,598	321,944	3,918	2,573	113,068	6,471	4,171	435,012	8,029	5,490	116,891	18,416	12,813	118,963	17,361	11,913	50,256
	III	2,552	1,536	322,448	3,958	2,582	114,183	6,511	4,118	436,631	8,022	5,437	116,896	18,432	12,759	119,053	17,407	11,888	50,371

Subtotal Total partiel												Total Total			End of period En fin de période		
\$0 - \$499,999 0 \$ - 499 999 \$			\$500,000 - \$999,999 500 000 \$ - 999 999 \$			\$1,000,000 - \$4,999,999 1 000 000 \$ - 4 999 999 \$			\$5,000,000 and over 5 000 000 \$			Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients			
Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients	Authori- zations Autori- sations	Out- standing Encours	Number of customers Nombre de clients						
3,583	2,574	56,105	1,161	764	1,698	2,814	1,716	1,398	10,187	3,197	391	17,745	8,250	59,592	1997	IV	Atlantic provinces Provinces de l'Atlantique
3,605	2,612	56,741	1,164	771	1,704	2,825	1,778	1,398	8,738	3,348	389	16,332	8,509	60,232	1998	I	
3,607	2,594	55,896	1,211	804	1,776	2,815	1,762	1,403	9,044	3,401	407	16,677	8,561	59,482		II	
3,602	2,566	56,026	1,202	786	1,773	2,821	1,732	1,415	8,911	3,621	416	16,536	8,705	59,630		III	
10,225	6,227	130,452	4,225	2,556	6,211	11,369	6,263	5,625	59,691	16,061	1,844	85,510	31,107	144,132	1997	IV	Quebec Québec
10,184	6,242	129,592	4,228	2,619	6,192	11,439	6,593	5,640	61,991	18,174	1,897	87,842	33,628	143,321	1998	I	
10,118	6,166	126,264	4,315	2,680	6,323	11,707	6,690	5,769	62,843	18,791	1,980	88,983	34,327	140,336		II	
10,040	6,068	125,512	4,341	2,674	6,345	11,761	6,599	5,787	65,360	18,918	1,973	91,502	34,259	139,617		III	
18,616	12,908	275,963	7,324	4,699	10,635	22,184	12,851	10,518	236,207	53,388	4,990	284,331	83,845	302,106	1997	IV	Ontario Ontario
18,793	13,020	282,241	7,409	4,825	10,797	22,411	13,195	10,585	240,921	55,940	5,076	289,534	86,980	308,699	1998	I	
18,795	12,925	281,062	7,552	4,921	10,974	22,563	13,288	10,709	259,644	58,863	5,220	308,554	89,996	307,965		II	
18,927	12,920	283,358	7,626	4,937	11,051	23,076	13,475	10,897	264,712	57,780	5,161	314,341	89,112	310,467		III	
4,903	3,256	72,904	2,345	1,450	3,326	9,156	5,106	4,091	205,951	41,567	3,383	222,356	51,379	83,704	1997	IV	Metro Toronto Grand Toronto
4,926	3,281	75,357	2,345	1,477	3,355	9,338	5,294	4,160	212,232	43,348	3,454	228,841	53,400	86,326	1998	I	
4,949	3,245	78,574	2,351	1,471	3,353	9,161	5,292	4,113	224,019	45,518	3,497	240,481	55,526	89,537		II	
5,063	3,303	81,239	2,394	1,506	3,403	9,537	5,530	5,254	231,031	43,943	3,430	248,024	54,282	92,326		III	
9,831	6,788	140,833	3,768	2,392	5,536	10,179	5,944	5,027	24,271	9,695	1,307	48,050	24,819	152,703	1997	IV	Southwestern Ontario Sud-ouest de l'Ontario
9,969	6,857	143,727	3,826	2,457	5,638	10,206	6,046	5,018	22,180	10,280	1,322	46,181	25,640	155,705	1998	I	
10,013	6,866	141,958	3,938	2,536	5,778	10,454	6,099	5,148	27,845	10,972	1,397	52,250	26,473	154,281		II	
10,053	6,857	142,042	3,960	2,517	5,793	10,679	6,160	5,241	25,953	11,650	1,408	50,645	27,183	154,484		III	
3,881	2,864	62,226	1,211	857	1,773	2,848	1,801	1,400	5,984	2,125	300	13,925	7,647	65,699	1997	IV	Northern and Eastern Ontario Nord et Est de l'Ontario
3,897	2,883	63,157	1,238	891	1,804	2,866	1,855	1,407	6,509	2,312	300	14,511	7,940	66,668	1998	I	
3,832	2,814	60,530	1,264	913	1,843	2,947	1,898	1,448	7,780	2,373	326	15,823	7,998	64,147		II	
3,811	2,760	60,077	1,273	914	1,855	2,859	1,785	1,402	7,729	2,188	323	15,672	7,647	63,657		III	
10,400	7,499	155,544	3,193	2,023	4,689	8,388	4,860	4,089	68,738	23,519	1,604	90,719	37,902	165,926	1997	IV	Prairie provinces Provinces des Prairies
10,467	7,335	157,252	3,211	2,024	4,730	8,455	5,076	4,123	70,031	24,888	1,655	92,164	39,323	167,760	1998	I	
10,612	7,525	159,526	3,311	2,109	4,870	8,685	5,195	4,226	69,369	26,385	1,718	91,977	41,214	170,340		II	
10,646	7,503	158,863	3,332	2,102	4,903	8,813	5,189	4,250	71,083	26,381	1,715	93,873	41,175	169,731		III	
4,444	3,192	70,390	1,114	705	1,642	3,029	1,818	1,460	13,735	4,059	440	22,321	9,773	73,932	1997	IV	Manitoba and Saskatchewan Manitoba et Saskatchewan
4,472	3,077	71,068	1,109	686	1,639	2,997	1,868	1,457	14,067	4,165	451	22,644	9,797	74,615	1998	I	
4,561	3,190	72,133	1,145	717	1,682	3,084	1,938	1,504	12,326	4,164	454	21,117	10,010	75,773		II	
4,558	3,172	71,331	1,162	724	1,713	3,163	1,921	1,510	12,324	4,209	450	21,207	10,026	75,004		III	
5,956	4,307	85,154	2,079	1,319	3,047	5,360	3,042	2,629	55,004	19,461	1,164	68,398	28,128	91,994	1997	IV	Alberta Alberta
5,995	4,259	86,184	2,102	1,337	3,091	5,458	3,208	2,666	55,965	20,723	1,204	69,520	29,527	93,145	1998	I	
6,051	4,335	87,393	2,167	1,392	3,188	5,601	3,256	2,722	57,043	22,220	1,264	70,861	31,204	94,567		II	
6,087	4,332	87,532	2,170	1,378	3,190	5,650	3,268	2,740	58,759	22,172	1,265	72,666	31,149	94,727		III	
7,102	5,123	96,823	3,226	2,342	4,707	8,896	6,021	4,308	30,991	13,729	1,298	50,214	27,215	107,136	1997	IV	B.C., Yukon and N.W.T. C.-B., Yukon et T.N.-O.
7,210	5,228	99,702	3,241	2,369	4,710	9,004	6,257	4,369	31,112	13,877	1,292	50,567	27,730	110,073	1998	I	
7,144	5,178	98,374	3,275	2,371	4,769	9,076	6,277	4,390	31,852	14,004	1,319	51,348	27,829	108,852		II	
7,157	5,145	99,192	3,263	2,374	4,740	9,132	6,318	4,392	31,136	13,921	1,292	50,688	27,758	109,616		III	
49,925	34,331	714,887	19,128	12,384	27,940	53,651	31,710	25,938	405,815	109,894	10,127	528,519	188,320	778,892	1997	IV	Canada Canada
50,259	34,438	725,528	19,253	12,607	28,133	54,134	32,898	26,115	412,793	116,227	10,309	536,438	196,171	790,085	1998	I	
50,276	34,387	721,122	19,664	12,884	28,712	54,846	33,212	26,497	432,752	121,444	10,644	557,538	201,927	786,975		II	
50,371	34,202	722,951	19,764	12,873	28,812	55,602	33,313	26,741	441,202	120,621	10,557	566,941	201,009	789,061		III	

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Assets Actif																Total assets Ensemble de l'actif
	Cash and gross demand and notice deposits Encaisse et montants bruts des dépôts à vue ou à préavis	Items in transit Effets en compensation	Term deposits Dépôts à terme		Government of Canada treasury bills Bons du Trésor du gouvernement canadien	Other short-term paper and bankers' acceptances Autre papier à court terme et acceptations bancaires	Canadian bonds Obligations canadiennes			Residential mortgages Prêts hypothécaires à l'habitation	Personal loans Prêts personnels	Non-residential mortgages Prêts hypothécaires sur immeubles non résidentiels	Other loans Autres prêts	Leasing contracts Contrats de crédit-bail	Canadian preferred and common shares Actions privilégiées ou ordinaires de sociétés canadiennes	Other assets Autres éléments de l'actif	
			Chartered banks Banques à charte	Other Autres			Government of Canada direct and guaranteed Émises ou garanties par le gouvernement canadien	Provincial and municipal Émises par les provinces et les municipalités	Corporate Émises par les sociétés								
	B4057	B4074	B4059	B4060	B4061	B4063	B4065	B4066	B4067	B4075	B4069	B4076	B4096	B4071	B4070	B4072	B4054
1984	454		1,593	867	1,848	3,542	1,277	1,837	969	32,425	1,838	6,329	5,265	801	3,925	3,993	66,962
1985	761		1,200	1,143	2,182	3,507	1,096	1,522	776	35,881	2,830	7,235	5,616	1,061	4,381	4,275	73,466
1986	1,276		1,223	904	3,356	2,862	1,658	1,445	1,375	41,832	3,276	8,240	6,288	973	5,011	4,499	84,217
1987	1,636		1,203	837	1,735	2,369	2,004	1,357	1,471	49,095	3,885	10,033	6,890	1,279	5,459	4,592	93,845
1988	1,727		1,486	576	3,207	4,420	1,374	1,325	1,668	57,584	5,342	11,561	6,896	1,744	5,301	5,744	109,954
1989	2,109	-660	782	252	5,351	5,456	1,186	707	2,672	67,890	8,013	13,222	5,150	2,058	5,975	5,279	125,442
1990	1,321	85	642	175	7,006	5,910	1,054	1,001	1,756	72,084	8,194	15,610	6,306	2,633	5,795	5,930	135,502
1991	3,201	-871	498	146	6,022	4,075	2,484	1,747	1,470	70,939	8,647	16,636	6,503	2,413	5,238	5,908	135,055
1992	2,826	-134	624	197	5,949	3,657	2,275	2,175	1,235	68,551	8,437	15,986	6,852	1,863	3,617	4,627	128,737
1993	608	245	414	128	5,476	3,495	1,172	1,164	538	49,294	7,140	8,558	4,894	1,171	2,341	3,079	89,716
1994	604	-114	385	127	3,802	3,473	1,772	841	313	43,260	7,993	5,487	3,096	952	2,036	3,195	77,223
1995	506	-37	475	158	4,298	3,636	1,800	672	225	40,029	9,106	4,005	2,279	816	1,709	2,764	72,441
1996	582	-42	326	108	3,497	2,074	2,897	568	229	39,244	12,332	3,286	2,298	517	1,484	2,901	72,301
1997	456	281	42	126	2,156	3,396	2,294	529	976	23,452	13,625	1,613	786	360	1,351	3,659	55,102
1990 III	1,354	-9	845	274	6,064	7,225	948	709	1,457	71,382	7,888	15,371	5,995	2,587	5,914	6,253	134,258
1990 IV	1,321	85	642	175	7,006	5,910	1,054	1,001	1,756	72,084	8,194	15,610	6,306	2,633	5,795	5,930	135,502
1991 I	1,470	76	610	191	6,440	5,885	2,101	1,198	1,892	71,763	8,501	15,695	6,412	2,482	5,650	5,920	136,285
1991 II	2,066	-13	425	134	5,782	4,724	2,448	1,616	1,843	71,428	8,495	16,700	6,212	2,489	5,527	6,287	136,163
1991 III	3,330	-1,208	446	137	5,818	4,097	2,482	1,652	1,637	71,135	8,511	16,878	6,632	2,465	5,565	6,359	135,938
1991 IV	3,201	-871	498	146	6,022	4,075	2,484	1,747	1,470	70,939	8,647	16,636	6,503	2,413	5,238	5,908	135,055
1992 I	3,998	-1,230	302	89	5,892	3,363	2,461	1,882	1,444	69,794	8,900	16,333	6,560	2,270	4,574	5,430	132,060
1992 II	3,856	-1,136	393	105	6,552	3,202	2,650	2,073	1,243	69,422	8,860	16,058	6,569	2,161	4,336	5,174	131,518
1992 III	3,596	-1,834	867	274	5,325	2,936	2,468	2,317	1,247	68,725	8,996	16,127	6,658	2,032	4,069	5,632	129,434
1992 IV	2,826	-134	624	197	5,949	3,657	2,275	2,175	1,235	68,551	8,437	15,986	6,852	1,863	3,617	4,627	128,737
1993 I	3,246	-1,686	627	192	6,112	3,958	1,705	1,929	985	62,404	7,766	12,641	6,653	1,639	3,328	3,433	114,931
1993 II	1,288	548	382	110	6,149	3,249	1,981	1,873	900	61,472	8,021	12,736	6,289	1,525	2,805	3,718	113,045
1993 III	431	191	471	151	4,965	2,716	1,047	1,216	685	49,999	6,897	9,276	4,676	1,247	2,500	3,967	90,436
1993 IV	608	245	414	128	5,476	3,495	1,172	1,164	538	49,294	7,140	8,558	4,894	1,171	2,341	3,079	89,716
1994 I	655	402	418	137	5,158	1,914	1,863	1,274	503	48,432	7,629	8,234	4,807	1,104	2,247	3,091	87,868
1994 II	907	326	576	192	2,930	3,144	1,790	871	399	43,484	7,795	6,166	3,086	1,038	2,055	2,640	77,398
1994 III	693	200	580	193	2,803	2,845	2,302	894	334	43,833	7,719	6,033	3,308	1,001	2,035	2,799	77,571
1994 IV	604	-114	385	127	3,802	3,473	1,772	841	313	43,260	7,993	5,487	3,096	952	2,036	3,195	77,223
1995 I	407	289	474	158	3,242	3,560	2,629	873	273	42,374	8,384	5,076	3,048	894	1,997	3,010	76,688
1995 II	491	442	436	145	3,814	3,705	2,583	895	305	42,455	8,507	4,677	2,969	850	1,901	3,009	77,184
1995 III	511	142	370	123	4,216	3,703	1,709	796	292	42,031	8,993	4,117	3,621	817	1,835	2,889	76,165
1995 IV	506	-37	475	158	4,298	3,636	1,800	672	225	40,029	9,106	4,005	2,279	816	1,709	2,764	72,441
1996 I	412	67	643	214	2,450	3,532	2,079	602	221	40,008	10,193	3,898	3,020	797	1,682	2,626	72,444
1996 II	496	218	638	213	2,919	2,710	2,165	573	225	39,744	10,722	3,762	2,651	787	1,583	2,564	71,970
1996 III	601	-69	518	172	2,312	2,781	2,674	503	220	39,795	11,558	3,495	2,140	719	1,434	2,640	71,493
1996 IV	582	-42	326	108	3,497	2,074	2,897	568	229	39,244	12,332	3,286	2,298	517	1,484	2,901	72,301
1997 I	639	-283	373	124	2,552	2,741	2,695	729	1,975	35,887	13,290	2,929	2,290	532	1,605	3,135	71,213
1997 II	561	106	385	128	2,596	2,624	3,891	647	1,204	34,575	13,807	2,820	1,931	514	1,658	3,289	70,736
1997 III	369	-108	60	181	1,920	4,388	2,244	662	843	24,740	13,093	1,689	546	377	1,360	2,753	55,117
1997 IV	456	281	42	126	2,156	3,396	2,294	529	976	23,452	13,625	1,613	786	360	1,351	3,659	55,102
1998 I	346	-249	38	115	1,647	3,629	2,717	524	1,073	22,652	14,324	1,525	667	360	1,390	3,914	54,672
1998 II	466R	56R	55	166R	1,432R	3,011R	2,082R	410R	1,979R	21,867R	14,614R	1,363R	432	345R	1,328R	4,244R	53,850R
1998 III	494	-89	78	232	1,625	2,259	2,814	337	2,533	22,530	14,951	1,340	188	357	1,546	4,399	55,594

Liabilities **Passif**

Savings deposits Dépôts d'épargne		Term deposits, guaranteed investment certificates, and debentures Dépôts à terme, certificats de placement garantis et débentures			Total deposits Ensemble des dépôts			Loans and overdrafts Emprunts et découverts bancaires	Promissory notes and debentures Billets à ordre et débentures	Other liabilities Autres éléments du passif	Share- holders' equity Avoir propre des action- naires	Total liabilities Ensemble du passif	End of period En fin de période
Chequable Transférables par chèque	Non-chequable Non transférables par chèque				Total Total	Of which: Personal deposits Dont : Dépôts des particuliers							
		Less than 1 year Moins de 1 an	1 year and over 1 an ou plus	Total Total		Total Total	Of which: Tax-sheltered Dont : Abris fiscaux						
B4081	B4082	B4084	B4085	B4083	B4079	B4094	B4093	B4086	B4095	B4091	B4092	B4077	
5,294	7,708	7,928	37,615	45,544	58,546		14,022	1,652	1,158	2,462	3,144	66,962	1984
7,765	7,157	7,793	41,814	49,607	64,529		15,686	2,763	1,999	996	3,179	73,466	1985
8,434	10,690	7,007	48,420	55,427	74,550		17,555	1,302	1,965	3,024	3,377	84,217	1986
8,915	10,958	8,279	55,311	63,590	83,463		19,856	235	1,229	4,853	4,064	93,845	1987
9,869	14,144	10,427	63,214	73,641	97,655		22,876	416	1,044	5,554	5,286	109,954	1988
11,508	14,722	17,919	67,972	85,892	112,121	106,879	26,980	633	935	5,677	6,077	125,442	1989
11,432	15,135	22,604	72,405	95,009	121,576	115,935	31,527	561	1,030	5,724	6,613	135,502	1990
11,620	14,528	21,470	72,577	94,048	120,196	114,772	34,127	798	1,871	5,896	6,293	135,055	1991
11,450	13,443	22,885	68,929	91,814	116,707	113,313	35,727	309	1,002	5,032	5,686	128,737	1992
9,473	8,994	12,092	49,198	61,290	79,757	79,556	25,612	1,635	804	3,196	4,324	89,716	1993
8,964	5,274	10,097	44,704	54,800	69,038	68,754	21,075	1,399	1,009	2,469	3,308	77,223	1994
8,374	4,905	8,793	42,653	51,446	64,725	64,432	20,407	319	1,285	2,882	3,229	72,441	1995
8,690	5,484	9,625	39,529	49,154	63,328	62,990	19,869	101	3,068	2,515	3,289	72,301	1996
7,868	3,690	8,302	28,759	37,061	48,619	48,066	14,495	317	1,625	2,033	2,508	55,102	1997
11,252	14,837	21,481	72,182	93,663	119,753	114,100	30,865	483	1,021	6,448	6,555	134,258	1990 III
11,432	15,135	22,604	72,405	95,009	121,576	115,935	31,527	561	1,030	5,724	6,613	135,502	IV
11,294	15,115	22,432	73,585	96,016	122,426	116,007	32,993	473	1,216	5,548	6,623	136,285	1991 I
11,928	14,983	21,696	73,355	95,051	121,962	115,955	33,446	522	1,379	5,631	6,669	136,163	II
11,631	14,831	21,804	73,021	94,825	121,287	115,531	33,764	633	1,592	5,764	6,661	135,938	III
11,620	14,528	21,470	72,577	94,048	120,196	114,772	34,127	798	1,871	5,896	6,293	135,055	IV
11,239	14,387	20,953	72,849	93,802	119,428	114,471	35,519	214	1,052	5,259	6,107	132,060	1992 I
11,939	13,750	20,974	72,438	93,412	119,101	114,517	35,769	396	1,043	5,079	5,898	131,518	II
11,842	13,257	20,981	70,596	91,577	116,676	113,169	35,584	374	1,025	5,286	6,073	129,434	III
11,450	13,443	22,885	68,929	91,814	116,707	113,313	35,727	309	1,002	5,032	5,686	128,737	IV
10,004	11,485	17,512	63,463	80,975	102,464	99,295	32,478	1,607	1,122	4,062	5,677	114,931	1993 I
10,733	11,128	18,913	60,261	79,174	101,035	98,608	32,243	1,575	973	3,781	5,682	113,045	II
9,294	9,235	11,818	50,165	61,983	80,512	80,285	25,926	1,241	863	3,276	4,544	90,436	III
9,473	8,994	12,092	49,198	61,290	79,757	79,556	25,612	1,635	804	3,196	4,324	89,716	IV
9,520	7,409	11,969	48,989	60,958	77,887	77,676	24,971	1,639	815	3,170	4,358	87,868	1994 I
9,468	5,746	10,245	43,752	53,997	69,211	69,009	21,009	1,187	778	2,499	3,723	77,398	II
8,878	5,530	10,253	44,633	54,887	69,294	69,058	21,166	1,091	936	2,676	3,574	77,571	III
8,964	5,274	10,097	44,704	54,800	69,038	68,754	21,075	1,399	1,009	2,469	3,308	77,223	IV
8,273	4,971	9,196	46,433	55,629	68,873	68,601	21,903	636	1,006	2,575	3,598	76,688	1995 I
8,419	5,062	9,446	46,343	55,789	69,270	68,946	22,273	393	1,206	2,686	3,630	77,184	II
8,086	5,169	9,871	45,146	55,017	68,272	67,963	22,018	325	1,179	2,976	3,413	76,165	III
8,374	4,905	8,793	42,653	51,446	64,725	64,432	20,407	319	1,285	2,882	3,229	72,441	IV
7,980	5,030	9,005	42,395	51,400	64,410	64,090	20,843	196	2,120	2,494	3,222	72,444	1996 I
8,751	5,124	9,012	41,197	50,209	64,084	63,787	20,452	156	2,140	2,334	3,256	71,970	II
8,419	5,116	9,842	40,048	49,890	63,425	63,105	20,136	222	2,185	2,311	3,350	71,493	III
8,690	5,484	9,625	39,529	49,154	63,328	62,990	19,869	101	3,068	2,515	3,289	72,301	IV
8,687	5,195	9,138	39,310	48,448	62,330	61,917	19,686	81	3,209	2,278	3,315	71,213	1997 I
9,572	4,872	9,017	38,687	47,704	62,148	61,694	19,090	308	2,735	2,127	3,418	70,736	II
7,380	3,822	8,130	29,107	37,237	48,439	48,012	14,878	228	1,931	1,804	2,715	55,117	III
7,868	3,690	8,302	28,759	37,061	48,619	48,066	14,495	317	1,625	2,033	2,508	55,102	IV
7,435	3,782	8,213	28,423	36,636	47,853	47,453	14,063	176	2,391	1,704	2,548	54,672	1998 I
8,159R	3,518R	8,679R	28,068R	36,747R	48,424R	47,996R	13,636R	177R	1,019	1,712R	2,518R	53,850R	II
7,745	3,601	9,379	28,494	37,873	49,219	48,720	13,592	161	1,890	1,776	2,548	55,594	III

Local credit unions and caisses populaires: Quarterly statement of estimated assets and liabilities
Caisses populaires et credit unions locales : Situation trimestrielle (estimations)

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Assets Actif																	Total assets or liabilities Total de l'actif ou du passif
	Cash and demand and notice deposits à vue ou à préavis		Term deposits Dépôts à terme	Government of Canada treasury bills Bons du Trésor du gouvernement canadien	Other short-term paper and bankers' acceptances Autre papier à court terme et acceptations bancaires	Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien	Provincial bonds Obligations des provinces	Municipal bonds Obligations des municipalités	Other bonds and debentures Autres obligations et débiteures	Shares in central credit unions Participation au capital social des centrales	Other investments Autres investissements	Personal loans Prêts personnels	Other loans Autres prêts	Residential mortgages Prêts hypothécaires à l'habitation	Non-residential mortgages Prêts hypothécaires sur immeubles non résidentiels	Other assets Autres éléments de l'actif		
	In centrals Dans les centrales	Other Ailleurs																
	B2151	B2152	B2153	B2154	B2155	B2156	B2157	B2158	B2159	B2160	B2161	B2162	B2163	B2164	B2165	B2166	B2150	
1984	2,983	949	3,396			152	90	131	202	353	452	6,777	3,334	16,770	3,403	1,632	40,625	
1985	3,224	794	3,397			218	97	108	255	380	579	7,736	3,948	18,381	3,388	1,540	44,045	
1986	3,456	820	4,247			217	68	121	342	383	397	8,276	4,714	20,882	3,328	1,529	48,780	
1987	3,376	991	4,624			126	53	111	329	393	370	9,206	5,879	24,454	3,529	1,617	55,060	
1988	4,046	949	4,378	-	11	250	42	126	976	478	295	9,787	7,447	27,502	3,609	1,220	61,116	
1989	4,597	1,079	5,516	-	11	324	48	143	1,123	497	383	10,492	8,116	29,464	3,586	1,713	67,092	
1990	4,779	1,130	6,478	-	299	131	48	144	1,083	503	408	10,956	9,541	31,994	2,863	2,020	72,377	
1991	4,373	1,134	7,708	164	385	194	22	67	647	476	677	11,640	10,362	36,687	2,892	2,430	79,858	
1992	5,459	1,210	6,812	291	252	188	49	146	671	521	631	12,244	11,555	40,486	3,109	2,279	85,902	
1993	5,349	1,251	7,078	364	391	148	90	269	607	530	723	12,882	8,530	43,438	6,339	2,316	90,305	
1994	5,345	1,360	7,358	376	327	459	83	250	459	461	799	12,920	9,453	45,538	6,722	2,450	94,359	
1995	6,171	1,435	8,220	434	383	499	100	299	406	533	922	13,409	10,563	47,057	7,265	2,660	100,356	
1996	6,122	1,443	8,137	318	510	356	90	269	402	561	867	14,135	11,546	49,651	7,380	2,654	104,441	
1997	5,473	1,505	7,688	188	347	199	76	227	424	545	784	14,472	12,712	51,879	7,466	3,016	107,000	
1990 III	4,712	1,105	5,888	-	299	116	47	141	1,052	489	445	10,971	8,791	31,316	3,738	2,051	71,161	
1990 IV	4,779	1,130	6,478	-	299	131	48	144	1,083	503	408	10,956	9,541	31,994	2,863	2,020	72,377	
1991 I	4,391	997	7,176	59	340	123	71	214	1,242	515	667	10,976	9,782	32,386	2,749	2,175	73,866	
1991 II	4,735	1,111	7,011	115	286	91	71	214	1,224	521	667	11,463	10,011	33,837	2,816	2,165	76,338	
1991 III	4,188	1,086	7,616	105	366	73	19	58	717	521	616	11,752	10,128	35,180	2,846	2,379	77,650	
1991 IV	4,373	1,134	7,708	164	385	194	22	67	647	476	677	11,640	10,362	36,687	2,892	2,430	79,858	
1992 I	4,526	988	7,870	173	349	184	26	77	651	494	707	11,848	10,555	37,428	2,955	2,546	81,375	
1992 II	4,789	1,103	8,332	181	301	163	30	89	665	581	639	12,049	10,939	38,820	2,941	2,268	83,888	
1992 III	5,488	1,064	6,705	234	279	150	42	126	660	509	642	12,291	11,507	39,611	3,059	2,355	84,723	
1992 IV	5,459	1,210	6,812	291	252	188	49	146	671	521	631	12,244	11,555	40,486	3,109	2,279	85,902	
1993 I	5,443	1,097	6,764	507	250	190	79	238	698	528	669	12,649	7,976	40,912	6,519	2,353	86,871	
1993 II	5,788	1,195	7,369	555	256	141	106	317	728	530	717	12,687	8,210	41,964	6,636	2,323	89,523	
1993 III	5,599	1,112	6,912	620	302	107	102	305	689	529	668	13,007	8,428	42,965	6,261	2,374	89,980	
1993 IV	5,349	1,251	7,078	364	391	148	90	269	607	530	723	12,882	8,530	43,438	6,339	2,316	90,305	
1994 I	5,786	1,139	7,283	222	333	238	79	238	478	491	906	13,018	8,660	43,769	6,417	2,359	91,416	
1994 II	5,912	1,229	7,762	299	331	226	83	248	408	494	906	13,107	9,021	44,472	6,565	2,377	93,439	
1994 III	5,775	1,159	7,299	323	299	547	79	238	404	461	898	13,308	9,292	44,810	6,614	2,442	93,948	
1994 IV	5,345	1,360	7,358	376	327	459	83	250	459	461	799	12,920	9,453	45,538	6,722	2,450	94,359	
1995 I	6,178	1,226	7,830	261	332	493	89	266	472	467	917	13,174	9,665	45,542	6,762	2,548	96,222	
1995 II	6,534	1,414	8,382	226	399	486	88	265	470	469	1,015	13,235	10,085	46,057	6,834	2,590	98,549	
1995 III	6,333	1,372	8,248	205	392	431	94	281	435	539	1,038	13,538	10,333	46,795	7,043	2,656	99,733	
1995 IV	6,171	1,435	8,220	434	383	499	100	299	406	533	922	13,409	10,563	47,057	7,265	2,660	100,356	
1996 I	6,251	1,156	8,596	284	363	510	101	302	443	542	1,109	13,774	11,175	47,293	6,970	2,672	101,540	
1996 II	6,206	1,460	9,196	277	455	448	101	303	439	545	1,063	13,796	11,235	48,476	7,105	2,657	103,762	
1996 III	6,158	1,330	8,372	316	511	512	91	273	434	563	983	14,146	11,400	48,806	7,281	2,668	103,844	
1996 IV	6,122	1,443	8,137	318	510	356	90	269	402	561	867	14,135	11,546	49,651	7,380	2,654	104,441	
1997 I	5,891	1,222	8,108	235	459	356	84	252	420	541	831	14,476	11,776	49,821	7,355	2,865	104,692	
1997 II	5,719	1,324	8,384	187	396	259	85	254	438	545	915	14,317	11,906	50,988	7,385	2,880	105,982	
1997 III	5,395	1,288	8,091	129	381	198	76	227	430	545	871	14,599	12,281	51,435	7,440	2,974	106,360	
1997 IV	5,473	1,505	7,688	188	347	199	76	227	424	545	784	14,472	12,712	51,879	7,466	3,016	107,000	
1998 I	5,954	1,342	7,778	165	403	259	73	220	394	556	793	14,903	12,890	51,745	7,502	2,921	107,898	
1998 II	5,921R	1,454R	7,794R	115	375	284	65	196	418R	560R	851R	14,853R	13,101R	52,255R	7,529	2,931R	108,702R	
1998 III	6,328	1,442	7,778	113	375	333	62	186	413	563	846	15,018	13,267	52,652	7,575	3,055	110,006	

Liabilities	Passif								End of period En fin de période
Loans payable Emprunts	Deposits	Dépôts				Other liabilities	Members' equity		
						Autres éléments du passif	Avoir propre		
	Chequable deposits Dépôts transférables par chèque	Non-chequable deposits Dépôts non transférables par chèque	Term deposits Dépôts à terme	Total deposits Ensemble des dépôts			Share capital Capital social	Other Autres éléments	
				Total Total	Of which: Tax-sheltered Dont : Abris fiscaux				
B2168	B2170	B2171	B2172	B2169	B2176	B2173	B2174	B2175	
1,641	5,030	11,966	18,061	35,057	5,356	1,081	1,999	847	1984
1,435	5,684	12,316	20,509	38,509	5,923	1,211	1,931	959	1985
1,900	6,644	12,882	22,987	42,512	7,187	1,409	1,982	976	1986
2,881	7,414	13,365	26,149	46,928	7,468	1,604	2,450	1,197	1987
3,140	8,679	13,612	30,122	52,413	9,666	1,912	2,189	1,461	1988
2,685	9,798	14,431	33,772	58,001	11,242	2,361	1,881	2,163	1989
2,238	10,723	14,929	37,412	63,063	13,127	2,664	1,716	2,696	1990
3,549	12,298	16,231	39,893	68,422	15,626	2,729	2,439	2,720	1991
4,329	14,354	15,458	43,883	73,695	18,424	2,344	2,475	3,060	1992
4,206	15,568	15,034	47,384	77,985	20,468	2,168	2,537	3,407	1993
4,211	16,004	14,833	51,043	81,880	21,895	2,173	2,253	3,842	1994
4,168	16,451	14,922	55,807	87,180	24,267	2,694	2,079	4,235	1995
4,692	19,426	9,698	61,656	90,780	25,791	2,415	2,056	4,498	1996
6,558	20,848	9,217	60,827	90,892	25,261	2,454	2,250	4,846	1997
2,423	9,523	15,717	36,569	61,809	12,964	2,712	1,587	2,630	1990 III
2,238	10,723	14,929	37,412	63,063	13,127	2,664	1,716	2,696	IV
2,067	11,054	15,371	38,256	64,681	14,696	2,620	2,014	2,483	1991 I
2,264	12,116	15,996	38,776	66,889	14,928	2,562	2,084	2,540	II
2,867	11,810	16,124	39,108	67,042	15,129	2,747	2,365	2,629	III
3,549	12,298	16,231	39,893	68,422	15,626	2,729	2,439	2,720	IV
3,778	12,254	16,335	41,414	70,003	17,289	2,327	2,462	2,806	1992 I
3,809	13,822	16,164	42,488	72,474	17,927	2,314	2,409	2,882	II
4,169	14,331	15,598	42,711	72,640	18,137	2,454	2,449	3,012	III
4,329	14,354	15,458	43,883	73,695	18,424	2,344	2,475	3,060	IV
4,275	14,007	15,270	45,752	75,030	19,847	1,932	2,473	3,161	1993 I
4,017	15,750	15,397	46,572	77,719	20,099	2,102	2,495	3,188	II
4,262	15,502	15,148	46,912	77,562	20,264	2,337	2,504	3,314	III
4,206	15,568	15,034	47,384	77,985	20,468	2,168	2,537	3,407	IV
4,425	15,958	14,953	48,144	79,055	21,297	1,866	2,565	3,506	1994 I
4,110	17,089	15,086	49,006	81,181	21,416	1,959	2,569	3,620	II
4,203	16,530	14,797	49,982	81,309	21,633	2,143	2,523	3,768	III
4,211	16,004	14,833	51,043	81,880	21,895	2,173	2,253	3,842	IV
3,815	15,872	14,741	53,487	84,100	23,513	2,228	2,155	3,924	1995 I
3,527	17,013	14,948	54,431	86,392	23,778	2,438	2,127	4,065	II
4,040	16,708	14,937	55,118	86,763	24,004	2,700	2,061	4,169	III
4,168	16,451	14,922	55,807	87,180	24,267	2,694	2,079	4,235	IV
4,135	17,860	9,627	61,448	88,935	25,617	2,306	1,925	4,239	1996 I
3,917	19,560	9,888	61,770	91,218	25,715	2,407	1,954	4,266	II
4,275	18,995	9,760	61,916	90,671	25,814	2,529	1,984	4,385	III
4,692	19,426	9,698	61,656	90,780	25,791	2,415	2,056	4,498	IV
5,491	19,320	8,892	62,149	90,361	26,110	2,143	2,169	4,528	1997 I
5,425	20,995	9,361	61,126	91,482	25,757	2,222	2,191	4,662	II
6,291	20,694	8,752	61,118	90,564	26,067	2,382	2,302	4,821	III
6,558	20,848	9,217	60,827	90,892	25,261	2,454	2,250	4,846	IV
6,932	21,039	9,060	61,507	91,606	25,538	2,115	2,283	4,962	1998 I
6,267R	22,107R	9,000R	61,654R	92,761R	25,184R	2,330R	2,296R	5,048R	II
6,422	22,339	8,880	62,287	93,506	25,180	2,556	2,307	5,215	III

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Assets Actif																	Total assets or liabilities Total de l'actif ou du passif
	Cash and deposits Encaisse et dépôts	Business credit Crédits aux entreprises						Household credit Crédits aux ménages			Other receivables Autres sommes à recevoir	Allowance for doubtful accounts Provisions pour créances douteuses	Investments and advances Portefeuilles-titres et avances	Total major assets Ensemble des principaux avoirs	Investments in subsidiary and affiliated companies Investissements dans des filiales ou des sociétés affiliées	Other assets Autres éléments de l'actif		
		Retail sales financing of industrial and commercial goods Financement des ventes au détail de biens utilisés par les entreprises	Wholesale financing Financement des stocks	Business financing Financement des entreprises	Amounts due under leasing and rental contracts Créances résultant de contrats de location ou de crédit-bail	Non-residential mortgages Prêts hypothécaires sur immeubles non résidentiels	Total Total	Residential mortgages Prêts hypothécaires à l'habitation	Personal loans Prêts personnels	Total Total								
	B4100	B4102	B4103	B4104	B4105	B4106	B4101	B4108	B4109	B4107	B4110	B4111	B4112	B4099	B4113	B4114	B4098	
1984	92	2,680	2,394	2,239	452	24	7,790	656	4,597	5,254	242	-222	443	13,598	474	125	14,198	
1985	60	3,419	3,059	2,967	701	17	10,164	524	5,397	5,921	140	-236	106	16,155	446	187	16,788	
1986	47	4,196	3,587	782	1,005	12	9,582	516	6,656	7,172	195	-239	76	16,834	657	192	17,682	
1987	41	5,211	3,927	153	1,044	42	10,378	619	7,821	8,440	328	-271	135	19,052	1,059	280	20,391	
1988	122	5,222	3,665	357	1,120	2	10,366	776	8,435	9,211	1,075	-323	10	20,461	1,600	392	22,451	
1989	77	5,737	4,181	356	1,114	2	11,390	933	9,981	10,914	650	-319	10	22,722	915	335	23,971	
1990	101	6,337	3,699	314	1,116	-	11,466	1,126	9,912	11,038	430	-352	51	22,734	609	196	23,538	
1991	90	5,440	3,923	175	1,474	-	11,012	1,104	8,215	9,319	1,212	-353	168	21,448	802	239	22,489	
1992	114	4,712	3,467	333	1,657	54	10,223	937	7,953	8,890	837	-326	139	19,877	1,664	749	22,290	
1993	163	3,652	3,088	224	1,901	73	8,938	876	7,946	8,822	795	-287	284	18,715	2,670	357	21,742	
1994	129	3,793	4,009	416	2,988	82	11,288	1,325	7,782	9,107	738	-315	615	21,562	3,282	261	25,105	
1995	372	4,073	4,149	507	4,134	88	12,951	1,327	7,173	8,500	753	-315	578	22,839	5,456	305	28,600	
1996	65	4,584	4,318	292	6,132	103	15,429	895	7,804	8,699	646	-302	24	24,561	4,240	539	29,340	
1997	227	5,272	6,004	592	10,830	82	22,780	1,017	9,211	10,228	803	-443	46	33,641	7,745	439	41,825	
1990 III	69	6,464	3,648	322	1,152	-	11,586	1,083	9,840	10,923	363	-329	12	22,624	628	184	23,437	
1990 IV	101	6,337	3,699	314	1,116	-	11,466	1,126	9,912	11,038	430	-352	51	22,734	609	196	23,538	
1991 I	168	5,880	3,731	238	1,142	-	10,991	1,120	9,795	10,915	657	-369	72	22,434	612	315	23,361	
1991 II	85	5,754	3,302	176	1,293	-	10,525	1,093	9,153	10,246	943	-312	51	21,538	670	236	22,444	
1991 III	83	5,353	3,134	228	1,381	-	10,096	1,072	9,460	10,532	1,117	-335	125	21,618	709	304	22,631	
1991 IV	90	5,440	3,923	175	1,474	-	11,012	1,104	8,215	9,319	1,212	-353	168	21,448	802	239	22,489	
1992 I	62	5,076	4,001	205	1,502	6	10,790	1,008	8,049	9,057	1,229	-351	142	20,929	771	279	21,979	
1992 II	38	5,098	4,046	237	1,584	7	10,972	991	7,999	8,990	1,037	-347	138	20,828	897	287	22,012	
1992 III	210	4,903	3,088	297	1,651	49	9,988	961	7,840	8,801	873	-351	188	19,709	1,540	389	21,638	
1992 IV	114	4,712	3,467	333	1,657	54	10,223	937	7,953	8,890	837	-326	139	19,877	1,664	749	22,290	
1993 I	257	3,793	3,523	208	1,599	58	9,181	925	8,119	9,044	769	-306	101	19,046	2,053	699	21,798	
1993 II	73	3,710	3,457	234	1,674	65	9,140	896	8,016	8,912	748	-304	246	18,815	2,304	761	21,880	
1993 III	409	3,892	2,625	206	1,771	71	8,565	872	7,832	8,704	706	-313	261	18,332	2,589	314	21,235	
1993 IV	163	3,652	3,088	224	1,901	73	8,938	876	7,946	8,822	795	-287	284	18,715	2,670	357	21,742	
1994 I	110	3,658	3,594	404	2,021	78	9,755	1,051	7,424	8,475	1,114	-307	337	19,484	2,705	242	22,431	
1994 II	98	3,853	3,864	407	2,446	104	10,674	1,101	7,449	8,550	963	-308	406	20,383	2,894	239	23,516	
1994 III	141	3,836	3,596	344	2,721	88	10,585	1,212	7,287	8,499	809	-307	511	20,238	3,142	237	23,617	
1994 IV	129	3,793	4,009	416	2,988	82	11,288	1,325	7,782	9,107	738	-315	615	21,562	3,282	261	25,105	
1995 I	103	3,715	5,198	505	3,239	84	12,741	1,330	7,063	8,393	657	-318	556	22,132	3,433	244	25,809	
1995 II	133	3,942	5,015	550	3,527	88	13,122	1,333	7,308	8,641	604	-299	491	22,692	3,853	257	26,802	
1995 III	165	4,089	3,955	377	3,852	88	12,361	1,333	7,402	8,735	612	-297	580	22,156	4,217	256	26,629	
1995 IV	372	4,073	4,149	507	4,134	88	12,951	1,327	7,173	8,500	753	-315	578	22,839	5,456	305	28,600	
1996 I	371	4,066	4,142	506	4,990	88	13,792	1,324	6,759	8,083	727	-314	577	23,236	4,981	515	28,732	
1996 II	116	4,272	4,796	304	5,535	101	15,008	870	7,775	8,645	823	-312	40	24,320	5,156	351	29,827	
1996 III	64	4,507	4,246	287	6,034	101	15,175	880	7,672	8,552	647	-297	24	24,165	4,170	361	28,696	
1996 IV	65	4,584	4,318	292	6,132	103	15,429	895	7,804	8,699	646	-302	24	24,561	4,240	539	29,340	
1997 I	123	4,470	5,799	480	7,185	74	18,008	936	7,295	8,231	819	-369	4	26,816	5,029	252	32,097	
1997 II	351	4,968	6,070	528	8,949	84	20,599	985	7,651	8,636	780	-361	101	30,106	5,576	323	36,005	
1997 III	58	5,361	5,077	493	9,670	79	20,680	984	8,246	9,230	798	-373	-	30,393	6,436	398	37,227	
1997 IV	227	5,272	6,004	592	10,830	82	22,780	1,017	9,211	10,228	803	-443	46	33,641	7,745	439	41,825	
1998 I	561	6,131	7,745	639	11,184	81	25,780	1,486	9,186	10,672	1,377	-425	43	38,008	6,272	750	45,030	
1998 II	404R	7,036R	7,120R	637	12,481R	92	27,366R	1,511	8,835R	10,346R	860R	-438R	-	38,538R	7,338R	890R	46,766R	
1998 III	293	7,616	5,177	665	13,050	73	26,581	1,542	9,260	10,802	917	-438	-	38,155	8,061	1,030	47,246	

Liabilities Passif							End of period En fin de période
Short-term paper Papier à court terme	Long-term debt Engagements à long terme	Owed to parent and affiliated companies Engagements envers la société-mère et les sociétés affiliées	Bank loans Emprunts bancaires	Total major liabilities Ensemble des principaux engagements	Other liabilities Autres engagements	Shareholders' equity Avoir propre des actionnaires	
B4117	B4118	B4119	B4120	B4116	B4121	B4122	
6,341	3,344	2,053	342	12,080	392	1,726	1984
6,060	4,125	3,933	358	14,476	512	1,800	1985
7,295	5,352	2,377	370	15,394	561	1,727	1986
8,394	6,893	1,982	581	17,851	627	1,912	1987
8,125	8,382	2,351	688	19,546	744	2,161	1988
10,060	8,269	1,923	592	20,844	948	2,179	1989
9,111	9,253	2,042	234	20,640	715	2,183	1990
7,310	9,727	1,646	254	18,937	669	2,883	1991
6,726	8,937	3,035	297	18,995	630	2,665	1992
6,197	8,825	3,270	339	18,631	657	2,454	1993
8,497	9,453	3,498	298	21,746	755	2,604	1994
8,888	11,115	4,460	283	24,746	1,024	2,830	1995
10,565	11,409	2,423	206	24,603	1,532	3,205	1996
16,710	16,825	3,462	359	37,356	1,632	2,837	1997
9,543	8,840	1,833	279	20,495	720	2,222	1990 III
9,111	9,253	2,042	234	20,640	715	2,183	IV
8,192	9,707	1,943	438	20,280	726	2,355	1991 I
7,083	9,831	1,739	353	19,006	775	2,663	II
7,135	9,813	1,895	336	19,179	648	2,804	III
7,310	9,727	1,646	254	18,937	669	2,883	IV
7,277	9,527	1,349	402	18,555	703	2,721	1992 I
7,046	9,574	1,785	254	18,659	673	2,680	II
6,131	9,399	2,404	288	18,222	669	2,747	III
6,726	8,937	3,035	297	18,995	630	2,665	IV
6,453	9,108	2,557	372	18,490	602	2,706	1993 I
6,573	8,902	2,646	389	18,510	703	2,667	II
6,206	8,756	2,628	404	17,994	550	2,691	III
6,197	8,825	3,270	339	18,631	657	2,454	IV
7,379	8,529	2,946	420	19,274	650	2,507	1994 I
8,191	8,911	2,715	356	20,173	744	2,599	II
8,046	9,005	2,788	333	20,172	710	2,735	III
8,497	9,453	3,498	298	21,746	755	2,604	IV
9,171	10,336	2,721	231	22,459	684	2,666	1995 I
9,116	10,761	2,943	280	23,100	943	2,759	II
8,655	10,825	3,071	274	22,825	942	2,862	III
8,888	11,115	4,460	283	24,746	1,024	2,830	IV
8,888	11,115	4,448	282	24,733	1,179	2,820	1996 I
10,145	11,449	3,943	233	25,770	1,038	3,019	II
10,565	11,409	2,383	203	24,560	1,030	3,106	III
10,565	11,409	2,423	206	24,603	1,532	3,205	IV
12,758	12,418	2,686	394	28,256	1,050	2,791	1997 I
13,621	15,154	2,839	463	32,077	1,163	2,765	II
13,709	16,112	2,682	603	33,106	1,289	2,832	III
16,710	16,825	3,462	359	37,356	1,632	2,837	IV
17,662	19,840	2,489	560	40,551	1,495	2,984	1998 I
17,461 _R	21,108	3,049 _R	375 _R	41,993 _R	1,522 _R	3,251 _R	II
16,902	21,847	3,054	365	42,168	1,722	3,356	III

Millions of dollars En millions de dollars

Life insurance Assurance vie

End of period En fin de période	Cash and deposits Encaisse et dépôts	Securities Titres							Mortgages Habitation	Prêts hypothécaires		Real estate held for income Biens-fonds détenus pour revenus	Policy loans Avances sur polices	Other assets Autres éléments de l'actif	Total assets or liabilities at book value Total de l'actif ou du passif (valeur comptable)	Actuarial liabilities Engagements actuariels	Other liabilities Autres engagements	Equity Avoir propre
		Government of Canada Gouvernement du Canada		Provincial and municipal Provinces et municipalités	Short-term paper and bankers' acceptances Papier à court terme et acceptations bancaires	Corporate bonds Obligations des sociétés	Corporate shares Actions des sociétés	Total Total		Non-residential Immeubles non résidentiels	Total Total							
		Treasury bills Bons du Trésor	Bonds Obligations															
	B4028	B4030	B4031	B4032	B4033	B4034	B4035	B4029	B4037	B4038	B4036	B4039	B4040	B4041	B4027	B4043	B4044	B4045
1984	1,040	820	5,991	6,597	1,323	11,764	3,427	29,921	10,159	10,255	20,413	3,564	2,871	28,679	86,488	44,529	31,283	10,676
1985	1,482	855	8,055	7,595	1,334	12,716	3,917	34,471	10,626	11,920	22,546	3,670	2,848	34,535	99,551	50,726	36,567	12,258
1986	1,378	684	7,932	8,058	1,552	14,231	4,545	37,001	11,493	14,913	26,406	3,836	2,846	41,926	113,393	55,611	44,704	13,078
1987	1,826	864	8,443	8,033	1,454	15,636	5,184	39,614	12,413	17,652	30,065	4,305	2,853	47,943	126,606	60,843	51,298	14,465
1988	1,175	1,173	7,683	8,047	2,912	17,588	5,333	42,736	12,609	21,520	34,129	4,737	2,863	14,171	99,811	72,146	11,845	15,820
1989	1,193	1,229	7,793	8,072	2,001	21,066	6,410	46,571	14,340	25,889	40,229	5,506	2,889	16,418	112,806	81,508	13,661	17,637
1990	1,142	1,429	8,144	7,739	2,671	24,294	6,513	50,790	16,339	29,176	45,515	6,034	3,032	17,473	123,986	91,526	13,443	19,017
1991	998	1,708	9,108	9,944	2,260	27,936	7,027	57,983	18,203	30,660	48,863	7,026	3,211	19,060	137,141	102,627	14,123	20,391
1992	1,245	2,039	11,317	12,697	1,462	30,521	7,101	65,137	19,452	31,729	51,181	8,549	3,095	18,212	147,419	108,948	16,200	22,271
1993	1,473	2,704	14,125	15,198	1,490	32,454	6,835	72,806	19,536	30,721	50,257	8,914	3,220	19,486	156,156	114,232	18,367	23,557
1994	1,663	2,799	16,787	16,104	1,513	32,185	6,988	76,376	20,048	28,890	48,938	9,007	3,389	21,277	160,650	118,269	17,275	25,106
1995	2,578	3,155	19,472	18,743	1,353	34,654	6,460	83,837	20,742	27,476	48,218	8,711	3,694	21,172	168,210	122,761	18,678	26,771
1996	2,769	1,934	19,772	21,517	2,326	35,554	6,461	87,564	21,097	26,198	47,295	8,047	3,887	23,523	173,085	123,584	20,783	28,718
1997	2,575	1,378	21,370	21,952	2,464	38,770	6,030	91,964	20,077	24,199	44,276	6,984	3,959	28,543	178,301	122,035	24,896	31,370
1990 III IV	977	1,663	7,845	7,643	2,785	23,363	6,666	49,965	15,970	28,795	44,765	5,749	2,964	16,782	121,202	88,475	14,247	18,480
	1,142	1,429	8,144	7,739	2,671	24,294	6,513	50,790	16,339	29,176	45,515	6,034	3,032	17,473	123,986	91,526	13,443	19,017
1991 I II III IV	1,323	1,816	8,734	8,746	2,408	25,559	6,593	53,856	16,737	29,444	46,181	6,370	3,098	17,787	128,615	94,910	14,319	19,386
	1,196	1,683	8,716	8,969	2,264	26,640	6,709	54,981	17,270	29,906	47,176	6,306	3,108	18,469	131,236	97,423	14,347	19,466
	1,255	2,017	9,312	9,184	2,425	26,718	6,942	56,598	17,591	30,552	48,143	6,515	3,214	19,044	134,769	99,902	14,946	19,921
	998	1,708	9,108	9,944	2,260	27,936	7,027	57,983	18,203	30,660	48,863	7,026	3,211	19,060	137,141	102,627	14,123	20,391
1992 I II III IV	1,019	1,826	10,373	10,419	2,014	28,403	7,514	60,549	18,375	31,561	49,936	7,318	3,142	18,512	140,476	104,873	14,737	20,866
	1,181	1,762	10,686	10,963	1,836	29,022	7,385	61,654	19,112	31,823	50,935	7,537	3,170	19,046	143,523	107,076	15,163	21,284
	1,527	2,389	11,184	12,051	1,803	29,442	7,467	64,336	19,291	31,808	51,099	7,728	3,193	19,146	147,029	109,373	15,876	21,780
	1,245	2,039	11,317	12,697	1,462	30,521	7,101	65,137	19,452	31,729	51,181	8,549	3,095	18,212	147,419	108,948	16,200	22,271
1993 I II III IV	1,334	2,771	12,588	13,636	1,090	31,251	6,720	68,056	19,238	31,398	50,636	8,638	3,098	18,072	149,834	110,697	16,652	22,485
	1,486	2,968	12,961	13,669	1,351	31,927	7,034	69,910	19,305	31,198	50,503	8,754	3,139	18,304	152,096	111,947	17,382	22,767
	1,363	2,506	13,104	14,317	1,504	32,426	6,957	70,814	19,489	31,141	50,630	8,789	3,175	19,083	153,854	113,233	17,295	23,326
	1,473	2,704	14,125	15,198	1,490	32,454	6,835	72,806	19,536	30,721	50,257	8,914	3,220	19,486	156,156	114,232	18,367	23,557
1994 I II III IV	1,128	2,037	14,887	16,011	1,338	32,139	7,012	73,424	19,689	30,888	50,577	9,171	3,283	19,910	157,493	114,820	18,570	24,103
	1,632	2,801	14,326	16,051	2,256	31,553	6,889	73,876	19,850	30,765	50,615	8,983	3,299	20,498	158,903	115,727	18,057	25,119
	1,985	2,801	15,448	16,212	1,766	31,245	7,129	74,601	20,330	30,314	50,644	9,055	3,387	20,681	160,353	116,876	17,982	25,495
	1,663	2,799	16,787	16,104	1,513	32,185	6,988	76,376	20,048	28,890	48,938	9,007	3,389	21,277	160,650	118,269	17,275	25,106
1995 I II III IV	2,475	2,619	18,469	16,942	1,448	32,248	6,795	78,521	20,070	28,735	48,805	8,775	3,445	21,572	163,593	119,872	18,083	25,638
	2,424	2,665	18,396	18,110	1,451	33,538	6,613	80,773	20,258	27,902	48,160	8,717	3,518	21,018	164,610	120,639	18,339	25,632
	2,198	2,779	18,854	18,319	1,995	33,761	6,452	82,160	20,648	27,677	48,325	8,710	3,585	21,641	166,619	121,605	18,967	26,047
	2,578	3,155	19,472	18,743	1,353	34,654	6,460	83,837	20,742	27,476	48,218	8,711	3,694	21,172	168,210	122,761	18,678	26,771
1996 I II III IV	1,759	2,452	18,965	19,772	1,895	35,525	6,937	85,546	20,883	26,621	47,504	8,454	3,837	21,147	168,247	122,502	18,825	26,920
	1,876	3,344	18,649	19,171	1,897	36,408	6,497	85,966	21,007	26,380	47,387	8,528	3,866	21,924	169,547	122,801	19,307	27,439
	2,086	2,121	19,637	20,039	3,268	36,123	6,381	87,569	21,191	26,206	47,397	8,378	3,890	23,369	172,689	123,674	20,960	28,055
	2,769	1,934	19,772	21,517	2,326	35,554	6,461	87,564	21,097	26,198	47,295	8,047	3,887	23,523	173,085	123,584	20,783	28,718
1997 I II III IV	1,638	1,777	20,395	21,690	2,093	36,868	6,894	89,717	20,906	25,630	46,536	7,672	3,947	23,832	173,342	122,643	21,797	28,902
	2,027	1,492	21,001	21,744	2,264	36,540	7,117	90,158	20,722	25,075	45,797	7,302	4,035	24,546	173,865	122,272	22,253	29,340
	2,154	2,289	21,181	21,704	2,654	37,446	6,893	92,167	20,769	24,390	45,159	6,930	4,027	24,862	175,299	122,346	23,057	29,896
	2,575	1,378	21,370	21,952	2,464	38,770	6,030	91,964	20,077	24,199	44,276	6,984	3,959	28,543	178,301	122,035	24,896	31,370
1998 I II III	2,672	1,617	21,214	22,306	2,001	37,651	6,422	91,211	19,806	24,589	44,395	6,345	4,167R	28,752R	177,542	120,415	25,239	31,888
	2,826R	1,378R	21,952R	22,271R	2,397R	38,093R	6,405R	92,496R	19,796R	24,506R	44,302R	5,978R	4,220R	28,450R	178,272R	119,826R	26,356R	32,090R
	2,924	1,405	22,039	22,753	2,571	38,821	6,463	94,052	19,689	24,561	44,250	5,935	4,329	29,754	181,244	119,538	28,808	32,898

Segregated funds **Caisses séparées**

Cash and deposits Encaisse et dépôts	Securities Titres		Provincial and municipal Provinces et municipa- lités	Short- term paper and bankers' acceptances Papier à court terme et accep- tations bancaires	Corporate bonds Obliga- tions des sociétés	Corporate shares Actions des sociétés	Total Total	Mortgages Prêts hypothécaires			Real estate held for income Biens- fonds détenus pour revenus	Other assets Autres éléments de l'actif	Total assets at book value Total de l'actif (valeur comptable)	Memo: Total assets or liabilities at market value Pour memoire : Total de l'actif ou du passif (à la valeur marchande)	Liabilities to policy- holders Engagements envers les détenteurs de polices	End of period En fin de période
	Government of Canada Gouvernement du Canada	Treasury bills Bons du Trésor						Residential Habitation	Non- residential immeubles non résidentiels	Total Total						
B4047	B4049	B4050	B4051	B4052	B4053	B4123	B4048	B4125	B4126	B4124	B4127	B4128	B4046	B4129	B4130	
496	534	1,580	610	230	783	3,129	6,866	462	804	1,266	496	699	9,823	10,160	9,719	1984
396	398	2,322	643	485	902	3,665	8,416	412	852	1,264	600	869	11,544	12,306	11,436	1985
472	488	2,566	897	728	1,077	4,529	10,284	407	861	1,268	706	1,024	13,753	14,359	13,642	1986
672	554	2,931	969	736	968	5,078	11,236	374	790	1,163	798	1,133	15,002	14,988	14,898	1987
687	614	2,982	898	886	1,067	5,568	12,015	362	846	1,208	1,095	924	15,929	16,223	16,044	1988
534	482	3,213	1,110	873	1,327	6,157	13,162	401	925	1,326	1,407	659	17,088	17,795	17,615	1989
625	1,058	3,036	886	619	1,293	5,170	12,062	402	956	1,358	1,408	1,494	17,023	16,805	16,577	1990
682	874	3,332	1,064	601	1,393	6,683	13,947	427	921	1,348	1,297	863	18,235	18,905	18,677	1991
456	964	3,661	1,259	617	1,451	7,761	15,713	341	912	1,253	1,098	1,771	20,291	20,298	19,917	1992
550	1,429	3,979	1,600	825	1,404	10,431	19,668	615	884	1,499	957	1,378	24,052	25,039	24,776	1993
624	1,493	4,421	1,405	919	1,462	11,474	21,174	803	824	1,627	964	2,574	26,963	26,999	26,766	1994
678	1,647	5,156	1,861	817	1,563	14,277	25,321	803	808	1,611	835	1,332	29,777	31,165	30,858	1995
890	1,706	5,145	1,891	1,500	1,607	17,624	29,473	648	682	1,330	598	787	33,078	35,013	34,684	1996
982	1,701	5,604	1,731	2,267	2,190	25,106	38,599	613	684	1,297	698	1,787	43,363	45,309	44,755	1997
589	884	3,034	916	642	1,182	5,273	11,931	402	913	1,315	1,418	1,557	16,882	16,624	16,472	1990 III
625	1,058	3,036	886	619	1,293	5,170	12,062	402	956	1,358	1,408	1,494	17,023	16,805	16,577	1990 IV
703	836	3,089	1,008	511	1,346	5,920	12,710	398	922	1,320	1,383	1,002	17,206	17,714	17,506	1991 I
727	912	3,063	955	672	1,316	6,148	13,066	410	907	1,317	1,369	1,111	17,682	18,053	17,782	1991 II
700	1,004	3,173	1,005	648	1,330	6,272	13,432	416	915	1,331	1,368	1,133	18,059	18,490	18,190	1991 III
682	874	3,332	1,064	601	1,393	6,683	13,947	427	921	1,348	1,297	863	18,235	18,905	18,677	1991 IV
525	923	3,509	992	701	1,361	7,026	14,512	362	905	1,267	1,272	1,606	19,283	19,384	19,177	1992 I
528	907	3,460	1,136	705	1,391	7,361	14,960	371	895	1,266	1,257	1,418	19,430	19,552	19,245	1992 II
556	890	3,508	1,210	696	1,418	7,451	15,173	417	844	1,261	1,181	1,874	20,046	20,039	19,666	1992 III
456	964	3,661	1,259	617	1,451	7,761	15,713	341	912	1,253	1,098	1,771	20,291	20,298	19,917	1992 IV
574	1,153	3,622	1,453	584	1,342	8,211	16,365	393	873	1,266	1,041	1,506	20,752	21,224	20,983	1993 I
455	1,288	3,500	1,580	711	1,326	9,008	17,413	461	868	1,329	953	1,274	21,424	22,235	21,864	1993 II
520	1,421	3,388	1,666	726	1,341	9,100	17,642	472	864	1,336	965	1,509	21,972	22,651	22,416	1993 III
550	1,429	3,979	1,600	825	1,404	10,431	19,668	615	884	1,499	957	1,378	24,052	25,039	24,776	1993 IV
458	1,848	4,352	1,522	998	1,468	11,114	21,302	564	974	1,538	1,051	2,142	26,491	26,920	26,602	1994 I
481	1,663	4,216	1,479	1,011	1,403	10,883	20,655	744	874	1,618	1,051	2,742	26,547	26,304	26,079	1994 II
544	1,563	4,340	1,440	1,004	1,533	11,725	21,605	804	880	1,684	1,014	2,157	27,004	27,349	27,029	1994 III
624	1,493	4,421	1,405	919	1,462	11,474	21,174	803	824	1,627	964	2,574	26,963	26,999	26,766	1994 IV
517	1,539	4,785	1,461	910	1,448	12,031	22,174	822	852	1,674	967	2,170	27,502	28,050	27,812	1995 I
660	1,538	5,182	1,532	893	1,561	13,161	23,867	797	838	1,635	845	1,304	28,311	29,357	29,179	1995 II
559	1,768	5,036	1,606	786	1,556	13,343	24,095	797	799	1,596	823	1,488	28,561	29,621	29,385	1995 III
678	1,647	5,156	1,861	817	1,563	14,277	25,321	803	808	1,611	835	1,332	29,777	31,165	30,858	1995 IV
727	1,715	5,222	2,013	1,047	1,429	14,901	26,327	775	748	1,523	726	2,224	31,527	32,450	32,108	1996 I
790	1,760	5,290	1,990	1,047	1,656	15,483	27,226	719	706	1,425	688	2,287	32,416	33,426	32,996	1996 II
788	1,831	5,435	2,117	1,355	1,658	16,457	28,853	654	699	1,353	625	1,818	33,437	34,613	34,326	1996 III
890	1,706	5,145	1,891	1,500	1,607	17,624	29,473	648	682	1,330	598	787	33,078	35,013	34,684	1996 IV
954	1,760	4,704	1,877	1,687	1,585	19,326	30,939	619	690	1,309	654	1,854	35,710	36,703	36,306	1997 I
703	1,756	5,257	1,699	2,026	1,746	21,827	34,311	628	684	1,312	638	1,478	38,442	40,185	39,790	1997 II
809	1,678	5,478	1,658	2,307	1,940	24,990	38,051	632	668	1,300	715	947	41,822	44,459	43,941	1997 III
982	1,701	5,604	1,731	2,267	2,190	25,106	38,599	613	684	1,297	698	1,787	43,363	45,309	44,755	1997 IV
946	1,803	5,540	1,751	2,569	2,775	29,667	44,105	525	765	1,290	831	1,823	48,995	52,304	51,348	1998 I
1,067R	1,674R	5,540R	2,090R	2,606R	3,391R	29,958R	45,259R	537R	758R	1,295R	894R	2,836R	51,351R	53,864R	53,094R	1998 II
952	1,859	5,641	1,994	2,510	3,185	27,347	42,536	513	716	1,229	1,042	5,529	51,288	51,028	49,818	1998 III

Millions of dollars En millions de dollars

End of period En fin de période	Assets Actif									Mortgages Prêts hypothécaires	Foreign securities Titres étrangers	Other assets Autres éléments de l'actif	Total assets or liabilities (at cost) Total de l'actif ou du passif (valeurs au coût d'acquisition)	Memo: Total assets (at market value) Pour mémoire : Total de l'actif (au cours du marché)	Unit holders' equity Avoir propre des détenteurs de parts
	Cash and demand deposits Encaisse et dépôts à vue	Term deposits Dépôts à terme	Canadian securities Titres canadiens		Other short-term paper and bankers' acceptances Autre papier à court terme et acceptations bancaires	Provincial and municipal bonds Obligations des provinces et des municipalités	Corporate bonds and debentures Obligations et débetures de sociétés	Preferred and common shares Actions privilégiées ou ordinaires							
			Government of Canada Gouvernement canadien												
			Treasury bills Bons du Trésor	Bonds Obligations											
1984	127	126	384	634	200	115	177	3,323	1,267	2,332	195	8,880	10,029	8,758	
1985	233	165	832	873	553	310	328	4,747	1,391	2,950	373	12,755	15,302	12,492	
1986	526	306	1,490	1,434	925	492	602	7,164	1,930	5,262	588	20,719	23,789	20,252	
1987	461	259	2,275	2,135	1,649	683	734	10,120	2,880	6,003	566	27,765	27,765	27,280	
1988	353	194	2,203	2,586	1,672	690	907	11,267	2,960	5,605	821	29,264	30,842	28,061	
1989	339	287	3,415	3,585	2,051	751	1,108	11,382	2,861	5,912	675	32,368	35,669	31,596	
1990	379	344	3,386	4,245	2,738	1,011	1,244	12,324	2,930	6,169	720	35,493	35,038	34,786	
1991	481	382	8,937	5,201	4,001	1,672	1,953	14,823	4,455	8,276	1,136	51,319	53,700	50,381	
1992	602	272	11,524	7,215	5,188	2,916	2,997	18,976	7,324	11,746	1,234	70,000	72,820	68,817	
1993	1,504	441	14,724	10,451	8,623	4,372	4,364	28,343	11,947	22,103	2,677	109,552	121,949	106,596	
1994	1,654	392	14,629	13,748	8,509	4,313	5,404	36,704	11,511	32,371	2,891	132,125	138,137	129,449	
1995	1,482	491	18,553	12,386	9,592	3,598	5,988	43,280	10,513	36,902	3,561	146,346	159,147	143,207	
1996	2,364	432	30,009	14,749	13,687	3,720	7,228	57,714	9,866	47,335	5,450	192,555	216,745	187,630	
1997	2,993	578	33,570	19,975	22,682	4,561	10,109	80,988	10,008	61,592	4,322	251,379	280,786	247,376	
1990 III	432	301	3,538	4,190	2,326	831	1,297	12,085	2,952	6,154	766	34,878	34,179	34,178	
1990 IV	379	344	3,386	4,245	2,738	1,011	1,244	12,324	2,930	6,169	720	35,493	35,038	34,786	
1991 I	363	672	5,164	4,571	3,676	1,356	1,473	13,416	3,033	6,496	834	41,055	42,402	40,417	
1991 II	443	537	7,019	4,944	3,545	1,363	1,698	13,951	3,297	7,161	1,040	45,000	46,240	43,983	
1991 III	381	367	7,710	5,217	3,746	1,460	1,857	14,123	3,737	7,719	1,077	47,395	48,803	46,427	
1991 IV	481	382	8,937	5,201	4,001	1,672	1,953	14,823	4,455	8,276	1,136	51,319	53,700	50,381	
1992 I	656	392	11,186	5,782	5,025	2,113	2,269	16,285	5,626	9,397	1,458	60,204	62,236	58,813	
1992 II	622	304	12,364	6,092	5,152	2,461	2,455	17,270	6,402	10,162	1,247	64,546	66,738	63,311	
1992 III	609	352	15,689	6,391	5,890	2,899	2,939	18,092	6,936	10,688	1,772	72,262	74,791	70,511	
1992 IV	602	272	11,524	7,215	5,188	2,916	2,997	18,976	7,324	11,746	1,234	70,000	72,820	68,817	
1993 I	821	351	12,197	7,576	5,929	3,412	3,167	20,459	8,335	13,185	1,930	77,370	83,051	75,397	
1993 II	1,301	463	12,833	8,210	6,198	3,821	3,513	23,522	9,236	14,565	2,654	86,325	94,596	83,682	
1993 III	1,036	486	14,890	8,730	8,391	3,679	3,870	24,935	10,178	17,074	2,389	95,659	104,808	93,431	
1993 IV	1,504	441	14,724	10,451	8,623	4,372	4,364	28,343	11,947	22,103	2,677	109,552	121,949	106,596	
1994 I	2,210	664	17,885	13,246	10,539	4,985	4,947	32,966	13,428	28,307	3,529	132,705	142,124	128,482	
1994 II	1,788	742	16,807	13,281	8,811	4,899	5,265	34,871	12,943	29,608	3,114	132,129	136,787	129,345	
1994 III	1,585	582	15,724	14,434	7,836	4,658	5,433	36,220	12,485	30,995	3,399	133,351	141,132	130,133	
1994 IV	1,654	392	14,629	13,748	8,509	4,313	5,404	36,704	11,511	32,371	2,891	132,125	138,137	129,449	
1995 I	2,062	474	14,566	13,031	8,628	3,577	5,019	37,594	10,832	33,249	3,347	132,380	139,243	129,206	
1995 II	1,975	316	15,130	12,490	8,743	3,551	5,722	39,268	10,803	34,529	3,116	135,645	145,845	132,866	
1995 III	1,501	263	17,954	12,256	8,891	3,555	6,023	40,932	10,550	35,347	3,401	140,672	152,037	137,841	
1995 IV	1,482	491	18,553	12,386	9,592	3,598	5,988	43,280	10,513	36,902	3,561	146,346	159,147	143,207	
1996 I	2,114	614	22,586	13,727	10,109	3,163	6,716	47,086	10,315	38,812	3,149	158,391	173,948	155,789	
1996 II	2,240	576	24,330	13,768	11,717	3,408	6,790	49,385	10,152	41,598	4,119	168,083	184,147	164,682	
1996 III	2,229	588	26,248	14,184	12,211	3,344	7,153	52,295	9,757	44,489	5,544	178,042	196,224	173,889	
1996 IV	2,364	432	30,009	14,749	13,687	3,720	7,228	57,714	9,866	47,335	5,450	192,555	216,745	187,630	
1997 I	2,922	401	33,266	16,268	17,143	4,403	7,822	66,919	9,947	50,470	6,902	216,463	240,195	210,658	
1997 II	2,823	497	32,110	18,633	18,714	4,029	8,025	70,941	10,124	54,365	5,361	225,623	258,744	221,031	
1997 III	3,060	523	32,721	19,571	22,002	4,084	9,868	75,191	9,649	58,584	5,272	240,526	281,033	236,021	
1997 IV	2,993	578	33,570	19,975	22,682	4,561	10,109	80,988	10,008	61,592	4,322	251,379	280,786	247,376	
1998 I	3,619	536	35,862	22,207	23,425	4,257	11,348	86,901	9,460	67,556	6,608	271,784	310,975	266,672	
1998 II	4,204 _R	664 _R	35,404 _R	24,213 _R	24,330 _R	4,502 _R	12,609 _R	87,818 _R	8,687 _R	70,486 _R	7,296 _R	280,214 _R	315,183 _R	274,327 _R	
1998 III	4,657	634	35,282	23,682	25,904	4,710	12,910	88,923	8,597	73,162	13,383	291,844	312,550	281,919	

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly
average
Moyenne
mensuelle

Monthly average Moyenne mensuelle		M2 M2																M3 M3		
		M1 M1												Chartered Banks		Banques à charte		Adjust- ments to M2 Ajuste- ments à M2	M2 total Données non désaison- nalisées	Total de M2 Seasonally adjusted Données désaison- nalisées
		Currency outside banks Monnaie hors banques		Personal chequing accounts Comptes de chèques personnels		Current accounts Comptes courants		Adjust- ments to M1 Ajuste- ments à M1	Gross M1 M1 brut		Chartered bank net demand deposits Dépôts à vue nets aux banques à charte		M1 total Données non désaison- nalisées	Total de M1 Seasonally adjusted Données désaison- nalisées	Non- personal notice deposits Dépôts à préavis autres que ceux des par- ticuliers	Personal savings deposits Dépôts d'épargne des particuliers				
		Unadjusted Données non désaison- nalisées	Seasonally adjusted Données désaison- nalisées	Unadjusted Données non désaison- nalisées	Seasonally adjusted Données désaison- nalisées	Unadjusted Données non désaison- nalisées	Seasonally adjusted Données désaison- nalisées		Unadjusted Données non désaison- nalisées	Seasonally adjusted Données désaison- nalisées	Unadjusted Données non désaison- nalisées	Of which: Tax- sheltered Dont : Abris fiscaux								
		B2001	B1604	B486	B1643	B487	B1644	B2050	B2054	B1642	B478	B1601	B2033	B1627	B472/73	B451	B2049	B2051	B2031	B1630
1995	O	26,163	25,993	8,425	8,445	24,691	24,354	262	59,541	59,050	35,024	34,600	61,449	60,851	28,062	292,914	79,521	18,065	400,490	400,197
	N	26,135	26,023	8,668	8,451	25,171	24,552	339	60,314	59,357	34,384	33,058	60,858	59,407	28,330	294,963	79,859	17,483	401,633	399,358
	D	26,835	26,121	8,671	8,522	26,128	24,820	354	61,988	59,800	36,000	34,728	63,189	61,191	28,959	295,861	80,229	16,972	404,981	401,622
1996	J	25,949	26,131	8,561	8,528	24,957	24,637	381	59,848	59,672	36,421	35,988	62,751	62,496	28,593	296,828	80,688	16,051	404,223	403,859
	F	25,628	26,193	8,630	8,594	24,622	25,101	211	59,092	60,104	34,824	35,218	60,664	61,625	28,126	297,916	82,747	15,941	402,647	404,615
	M	25,708	26,337	9,211	9,267	24,499	25,514	247	59,666	61,375	36,245	37,107	62,200	63,696	27,970	298,220	84,829	15,960	404,350	406,456
	A	25,931	26,366	9,495	9,358	25,184	25,760	244	60,854	61,734	37,445	38,080	63,621	64,694	27,997	298,938	84,544	15,976	406,531	407,385
	M	26,378	26,558	9,550	9,524	25,653	26,113	171	61,751	62,369	38,076	38,381	64,625	65,111	28,929	297,681	84,032	16,016	407,251	407,412
	J	26,715	26,639	9,764	9,856	26,900	26,730	223	63,602	63,447	37,986	37,942	64,924	64,804	30,471	297,761	83,812	15,430	408,586	407,769
	J	26,998	26,687	9,524	9,611	27,211	27,204	192	63,926	63,694	38,361	38,264	65,552	65,142	30,436	295,735	83,734	15,249	406,973	406,914
	A	27,167	26,800	9,480	9,719	27,594	27,793	247	64,489	64,561	37,868	39,139	65,283	66,195	30,378	295,652	83,205	14,969	406,282	407,697
	S	27,120	26,872	9,571	9,736	28,194	28,306	249	65,135	65,165	39,123	39,911	66,493	67,037	30,497	295,344	82,841	14,992	407,326	408,476
	O	27,249	27,067	9,957	10,034	29,215	28,877	198	66,620	66,175	41,808	41,438	69,256	68,702	31,442	295,034	82,731	14,900	410,631	410,296
	N	27,335	27,210	10,470	10,241	30,095	29,371	-353	67,547	66,477	45,562	43,717	72,544	70,588	31,932	294,373	82,712	13,877	412,726	410,343
	D	27,862	27,141	11,004	10,790	31,592	30,016	-340	70,118	67,625	46,472	44,710	73,994	71,524	32,839	292,999	82,455	13,716	413,548	410,012
1997	J	27,258	27,452	11,002	10,960	31,293	30,905	-440	69,113	68,883	46,505	45,704	73,324	72,724	31,744	291,437	82,148	13,483	409,988	409,433
	F	27,121	27,722	11,179	11,128	30,894	31,484	-328	68,866	70,000	45,158	45,656	71,951	73,047	31,406	290,800	81,753	13,144	407,301	409,166
	M	27,036	27,683	11,326	11,341	31,198	32,430	-632	68,927	70,796	46,182	47,115	72,586	74,153	31,922	288,903	81,672	12,818	406,230	408,137
	A	27,299	27,750	11,443	11,250	31,765	32,534	-388	70,118	71,137	45,522	46,242	72,432	73,597	31,251	288,718	80,820	13,058	405,459	406,377
	M	27,640	27,822	11,488	11,415	33,110	33,663	-454	71,784	72,439	47,854	48,076	75,041	75,442	31,250	287,845	79,912	13,030	407,165	407,299
	J	27,950	27,871	11,432	11,514	34,216	33,936	-386	73,213	72,937	46,996	47,116	74,561	74,599	32,804	286,784	79,162	13,046	407,195	406,321
	J	28,338	28,024	11,384	11,493	35,392	35,429	-834	74,281	74,112	48,789	48,910	76,293	76,099	32,380	283,915	78,448	12,875	405,465	405,640
	A	28,814	28,423	11,290	11,594	35,986	36,192	-709	75,381	75,496	48,883	50,569	76,988	78,259	32,966	289,041	79,776	5,232	404,227	405,780
	S	28,335	28,079	11,435	11,687	36,046	36,231	-850	74,966	75,141	49,494	50,709	76,979	77,917	33,564	292,722	80,721	-65	403,199	404,562
	O	28,750	28,559	11,586	11,726	36,994	36,608	-661	76,668	76,239	51,894	51,516	79,983	79,419	33,324	291,688	80,241	-67	404,928	404,629
	N	28,887	28,746	12,293	12,050	38,003	37,093	-969	78,213	76,943	52,899	50,685	80,816	78,503	34,380	290,968	79,612	-70	406,094	403,663
	D	29,390	28,638	12,696	12,418	38,788	36,868	-881	79,993	77,087	53,063	50,915	81,572	78,708	35,914	289,910	78,907	-78	407,318	403,741
1998	J	28,936	29,143	12,710	12,666	37,708	37,247	-767	78,588	78,299	53,920	52,840	82,089	81,232	35,943	288,992	78,448	-72	406,953	406,317
	F	28,659	29,295	13,113	13,047	36,229	36,929	-775	77,227	78,481	54,314	54,895	82,198	83,407	33,639	288,674	78,380	-58	404,453	406,234
	M	28,570	29,247	13,061	13,048	36,309	37,702	-778	77,162	79,189	51,309	52,246	79,101	80,700	33,495	285,930	78,184	-137	398,390	400,169
	A	28,929	29,403	13,434	13,196	37,671	38,621	-919	79,115	80,279	53,448	54,285	81,458	82,755	33,582	286,022	77,425	-67	400,995	401,894
	M	29,430	29,621	13,730	13,622	38,329	38,935	-1,061	80,428	81,100	56,185	56,313	84,554	84,870	33,738	285,383	76,617	-71	403,605	403,688
	J	29,736	29,651	13,518	13,588	38,975	38,616	-1,153	81,076	80,713	55,210	55,474	83,793	83,967	35,422	284,535	75,880	-99	403,651	402,743
	J	30,190	29,864	13,438	13,567	39,600	39,680	-1,103	82,125	82,006	56,504R	56,826R	85,591R	85,581R	35,887R	284,076	75,283	-52	405,501R	405,823R
	A	30,476	30,062	13,414	13,773	39,915	40,111	-1,246	82,559	82,695	56,756R	58,725R	85,986R	87,498R	35,817R	284,817	74,958	-61	406,560	408,176
	S	30,562	30,286	13,378	13,710	41,424	41,643	-1,486	83,878	84,145	59,132	60,732	88,208	89,493	35,552	285,043	74,866	-76	408,727	410,259
	O	30,809	30,605	13,801	14,006	41,268	40,861	-1,422	84,456	84,064	56,980	56,569	86,367	85,762	36,513	285,805	74,756	-32	408,652	408,389
	N	30,810	30,656	14,049	13,788	40,787	39,819	-1,097	84,549	83,192	53,876	51,542	83,589	81,149	37,101	286,266	74,629	-51	406,904	404,385

Chartered bank non-personal term deposits plus foreign currency deposits of residents Dépôts à terme autres que ceux des particuliers aux banques à charte et dépôts en monnaies étrangères des résidents	Adjustments to M3 Ajustements à M3	M3 total		M2+ M2+		Trust and mortgage loan companies Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire			Credit unions and caisses populaires Caisses populaires et crédit unions			Life insurance company individual annuities Compagnies d'assurance-vie (rentes individuelles)	Personal deposits at government-owned savings institutions Dépôts des particuliers aux caisses d'épargne publiques	Money market mutual funds Fonds mutuels du marché monétaire	Adjustments to M2+ Ajustements à M2+	M2+ total		Monthly average Moyenne mensuelle		
		Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Total Total	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Of which: Tax-sheltered Dont : Abris fiscaux	Total Total	Unadjusted Données non désaisonnalisées					Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Of which : Tax-sheltered Dont : Abris fiscaux		Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées
B475/82	B2052	B2030	B1628	B2031	B1630	B2038	B1639	B2041	B2042	B1640	B2045	B2046	B2047	B2048	B2053	B2037	B1633			
90,998	-3,887	487,601	486,631	400,490	400,197	65,855R	66,201	21,342R	86,919R	87,030R	24,048	52,254	7,442	19,236	-17,932	614,264R	613,716R	1995 O		
94,435	-3,223	492,846	490,170	401,633	399,358	65,124	65,158	20,595	87,319	87,426	24,136	52,263	7,465	19,179	-17,326	615,658R	613,197R	N		
93,666	-3,265	495,382	491,323	404,981	401,622	65,003R	64,903	20,466R	87,372	87,784	24,223	52,199	7,450	18,734	-16,865	618,874R	615,765R	D		
94,326	-3,073	495,477	495,842	404,223	403,859	64,721R	64,636	20,465	87,417R	88,073R	24,497R	50,950	7,460	19,119	-15,937R	617,954R	618,219R	1996 J		
98,977	-4,769	496,855	498,874	402,647	404,615	64,790	64,588	20,606	88,278	88,777	24,942	49,612	7,514	20,222	-15,753	617,310	619,735	F		
97,332	-3,914	497,769	499,887	404,350	406,456	64,636R	64,407	20,766	88,919R	89,178R	25,387R	48,353	7,454	21,759	-15,702R	619,769R	621,990R	M		
98,211	-3,824	500,918	502,090	406,531	407,385	64,471R	64,346	20,849	89,609R	89,624R	25,633	48,251	7,401	22,680	-15,745R	623,198R	624,221R	A		
101,383	-3,781	504,853	506,433	407,251	407,412	64,520	64,375	20,838	90,515	90,054	25,666	49,243	7,446	23,424	-15,932	626,467	626,287	M		
101,087	-3,530	506,142	506,747	408,586	407,769	64,004R	63,791	20,636R	90,983R	90,321R	25,699	49,158	7,436	24,417	-15,477R	629,107R	627,886R	J		
103,463	-3,813	506,623	506,297	406,973	406,914	63,935R	63,904	20,364R	91,100R	90,449R	25,732	49,090	7,384	25,373	-15,312R	628,543R	627,997R	A		
104,164	-3,479	506,967	507,553	406,282	407,697	63,722R	64,058	20,215R	90,899R	90,618R	25,765	49,014	7,377	26,258	-15,033R	628,520R	629,962R	J		
104,582	-3,928	507,979	507,713	407,326	408,476	63,541R	64,058	20,145R	90,743R	90,695R	25,798	48,946	7,381	27,146	-15,015R	630,069R	631,345R	S		
109,802	-4,176	516,257	515,117	410,631	410,296	63,437R	63,808	20,183R	90,879R	90,985R	25,810	48,800	7,341	28,219	-14,907	634,400R	634,054R	O		
112,918	-4,343	521,301	518,459	412,726	410,343	62,669	62,746	20,210	90,990	91,132	25,803	48,532	7,289	29,542	-13,788	637,960	635,544	N		
114,286	-4,518	523,316	519,082	413,548	410,012	63,025R	62,910	20,029R	90,837	91,252R	25,795	48,248	7,206	31,223	-13,780	640,307R	636,925R	D		
114,004	-3,588	520,405	520,857	409,988	409,433	63,116R	62,892R	19,813R	90,665	91,333	25,846R	47,988	7,183	32,405	-13,494R	637,851R	637,802R	1997 J		
119,017	-3,837	522,481	524,702	407,301	409,166	62,606	62,320	19,704	90,661	91,166	25,951	47,627	7,224	32,856	-12,893	635,382	637,555	F		
126,986	-4,675	528,540	530,904	406,230	408,137	62,381R	62,130R	19,668R	90,567	90,833R	26,055R	47,938	7,235	33,909	-12,817R	635,442R	637,306R	M		
127,857	-4,800	528,516	529,722	405,459	406,377	62,397R	62,217R	19,700R	90,852	90,869R	26,052R	47,550	7,230	34,762	-12,749	635,500R	636,444R	A		
126,422	-4,715	528,872	530,335	407,165	407,299	62,298	62,119	19,653	91,300	90,820	25,934	46,498	7,228	34,237	-12,665	636,060R	635,647	M		
126,496	-4,926	528,765	529,369	407,195	406,321	62,140R	61,952R	19,341R	91,369	90,717R	25,815R	46,220	7,183	33,336	-12,706	634,737	633,417R	J		
128,046	-4,209	529,302	529,014	405,465	405,640	61,808R	61,856R	18,995R	91,346	90,705	25,809	45,701	7,146	32,902	-12,610	631,758R	631,535R	J		
133,035	-3,986	533,275	533,924	404,227	405,780	53,804R	55,178R	16,987R	90,985	90,687	25,914R	45,348	7,161	33,196	-4,936	629,785R	631,532R	A		
138,730	-4,773	537,157	536,871	403,199	404,562	48,326R	48,749R	14,976R	90,662	90,625	26,016R	45,206	7,145	33,619	627R	628,784R	630,477R	S		
143,492	-4,566	543,854	542,678	404,928	404,629	48,527R	48,828R	14,895	90,582	90,680	25,931R	44,902	7,128	33,470	596	630,133R	630,013R	O		
145,253	-4,859	546,488	543,434	406,094	403,663	48,793	48,874	14,955	90,690	90,856	25,664	44,594	7,130	33,254	510	631,065	628,719	N		
151,530	-4,650	554,198	549,809	407,318	403,741	48,795R	48,680R	14,747R	90,836R	91,229R	25,397R	44,225	7,080	33,477	380R	632,111R	628,625R	D		
147,744	-4,190	550,508	551,023	406,953	406,317	48,496	48,337R	14,451R	90,911R	91,575R	25,309R	43,853	7,122	33,350	331R	631,017R	630,773R	1998 J		
147,221	-4,097	547,577	549,956	404,453	406,234	48,366	48,110	14,398	91,249	91,753	25,400	43,631	7,240	32,738	458	628,135R	630,114R	F		
150,888	-4,822	544,456	546,950	398,390	400,169	48,106R	47,909R	14,226R	91,587R	91,858R	25,490R	43,127	7,244	32,523	567R	621,545R	623,202R	M		
149,737	-4,536	546,196	547,428	400,995	401,894	48,174R	48,022R	14,158R	92,137R	92,155R	25,480R	42,573	7,214	32,532	565R	624,189R	625,055R	A		
152,547	-4,865	551,286	552,710	403,605	403,688	48,294R	48,134R	14,199R	92,426R	91,933R	25,361R	42,268	7,232	32,415	511R	626,751R	626,191R	M		
156,414	-5,251	554,814	555,433	403,651	402,743	48,258R	48,117R	13,890R	92,472R	91,819R	25,242R	41,934	7,268	32,296	431R	626,310R	624,930R	J		
154,628	-4,934	555,196R	554,921R	405,501R	405,823R	48,490R	48,556R	13,606R	92,536R	91,893R	25,183R	41,677	7,309	32,327	368R	628,208R	628,174R	J		
154,236	-5,518	555,277	555,968	406,560	408,176	48,777	49,099	13,589	92,456R	92,144R	25,182R	41,497	7,384	33,392	355	630,421	632,304	A		
155,333	-5,199	558,861	558,562	408,727	410,259	49,108	49,559	13,596	92,571	92,538	25,181	41,607	7,452	34,252	360	634,077	636,025	S		
157,008	-3,936	561,724	560,523	408,652	408,389	49,263E	49,581E	13,595E	92,743E	92,839E	25,049E	41,764	7,526	34,769	354E	635,070E	635,090E	O		
152,819	-2,859	556,863	553,713	406,904	404,385				93,106E	93,289E	24,791E		7,594	35,442				N		

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly average or average of month-ends Moyenne mensuelle ou moyenne de fin de mois	Household credit		Crédits aux ménages											
	Consumer credit		Crédit à la consommation											
	Chartered banks Banques à charte		Trust and mortgage loan companies Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire		Credit unions and caisses populaires Caisses populaires et credit unions		Life insurance companies Compagnies d'assurance vie		Finance companies and other institutions Sociétés de financement et autres institutions		Special-purpose corporations (securitization) Sociétés spécialisées (titrisation)	Adjustments to consumer credit Ajustements au crédit à la consommation	Total consumer credit Ensemble du crédit à la consommation	
	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées
	B118	B127	B123	B132	B141	B143	B120	B129	B119	B128	B175	B146	B140	B142
1994 D	77,387	77,098	7,947	8,053	12,936	13,010R	3,389	3,396	11,407R	11,194	2,507	-	115,573R	115,268R
1995 J	77,773	77,570	7,998R	8,139R	12,915	13,074R	3,399R	3,409R	11,615R	11,413R	2,496	-	116,196R	116,439R
F	77,227	77,788	8,152	8,194	13,020	13,098	3,417	3,421	11,259	11,342	2,501	-	115,576	116,325R
M	78,440	77,883	8,339	8,229	13,152	13,121	3,435R	3,436	10,817R	11,026R	2,506	-	116,689R	116,088R
A	78,414	78,304	8,385	8,246	13,188	13,153R	3,457	3,456	10,667R	10,904R	2,511	-	116,622R	116,493R
M	78,755	78,842	8,404	8,275R	13,223	13,213	3,482	3,479	10,755	10,906R	2,516	-	117,135R	117,131R
J	79,171	79,291	8,464	8,307	13,239	13,237	3,506	3,506	10,817	10,841	2,521	-	117,718	117,614
A	79,570	79,862	8,565	8,477	13,262	13,277	3,529	3,527	10,829	10,784R	2,526	-	118,282	118,297
J	79,828	80,486	8,741	8,721	13,357	13,328	3,552	3,547R	10,796	10,750R	2,532	-	118,805	119,229
S	81,134	80,677	8,926	8,982R	13,482	13,401	3,574	3,567	10,715	10,655	2,537	-	120,368	120,121R
O	81,913	81,893	8,743R	8,942	13,528	13,444	3,603	3,601	10,601	10,556	2,542	-	120,930R	120,986R
N	82,765	82,707	8,905	9,052	13,490	13,463	3,640	3,643	10,514	10,420	2,547	-	121,861	121,860R
D	83,383	83,189	9,044R	9,163R	13,436	13,505	3,676	3,687R	10,252R	10,048R	2,552	-	122,343R	122,210R
1996 J	83,715	83,692	9,223	9,379	13,399	13,560	3,718	3,728	9,816R	9,642R	2,570R	-	122,441R	122,854R
F	83,658	84,339	9,621	9,651R	13,545	13,606R	3,766	3,767	9,484	9,558	2,600	-	122,674R	123,493
M	85,588	84,793	10,048	9,890	13,738	13,680	3,813	3,811	9,372R	9,558R	2,630	-	125,190R	124,253R
A	85,379	85,103	10,280R	10,099	13,760	13,704	3,842	3,837	9,431R	9,651R	2,636	-	125,328R	124,969R
M	85,380	85,350	10,442	10,286	13,755	13,737R	3,852	3,844	9,599	9,739R	2,615	-	125,638R	125,495R
J	85,942	85,913	10,597	10,413	13,775	13,792R	3,861	3,859	9,861R	9,891R	2,595	-	126,631R	126,387R
J	86,050	86,273	10,860R	10,755R	13,836	13,868	3,870	3,867	9,911	9,876	2,593	-	127,120	127,042
A	86,040	86,808	11,129	11,116	13,954	13,942	3,878	3,874	9,820R	9,771R	2,610	-	127,431R	128,026R
S	87,340	86,875	11,410	11,508R	14,089R	14,023R	3,886	3,882	9,806	9,733	2,627	-	129,158R	128,872R
O	88,044	88,080	11,696	11,964	14,165	14,081	3,889R	3,890	9,806	9,760	2,738	-	130,338	130,549
N	88,355	88,484	11,890	12,099	14,191	14,164	3,889	3,895	9,897	9,796	2,939	-	131,161R	131,393R
D	89,298	89,238	12,165	12,316R	14,167	14,232	3,888	3,903	10,010R	9,812	3,141	-	132,668R	132,736R
1997 J	89,574	89,725	12,438	12,639R	14,123	14,286	3,897	3,906	9,842R	9,673R	3,272	-	133,147R	133,745R
F	89,966	90,767	12,829	12,849	14,282	14,327R	3,917	3,917	9,379	9,464	3,328	-	133,701R	134,646
M	92,945	91,938	13,201	12,964R	14,464	14,388	3,937	3,933R	9,018R	9,201R	3,384	-	136,949R	135,710R
A	93,167	92,723	13,345	13,093	14,438	14,363	3,962	3,955	8,977	9,190R	3,391	-	137,279R	136,676R
M	93,674	93,470	13,492	13,293R	14,376	14,361	3,991	3,980	9,082	9,220	3,345	-	137,961R	137,603R
J	94,137	93,954	13,695	13,482	14,334	14,364	4,020	4,017	9,204	9,235R	3,300	-	138,690R	138,281
J	94,259	94,415	13,956R	13,831R	14,336	14,381R	4,034	4,031	9,391R	9,356	3,354	-	139,330R	139,097R
A	93,663	94,551	13,330R	13,327R	14,362R	14,363R	4,031	4,027	9,639R	9,584R	4,807	-	139,832R	140,625R
S	95,900	95,374	12,939R	13,069R	14,484	14,430	4,028	4,025	9,914R	9,827R	4,960	-	142,226R	141,828R
O	94,372	94,499	13,153	13,452	14,572	14,488	4,016	4,018	10,086R	10,030R	7,601	-	143,799R	144,246R
N	94,173	94,492	13,312	13,544	14,556	14,530R	3,993	4,001	10,301	10,193	8,589	-	144,925	145,405
D	95,490	95,530	13,518R	13,674R	14,520	14,579	3,970	3,987	10,799R	10,593R	8,558	-	146,855R	147,106R
1998 J	95,850	96,117	13,712	13,932	14,463	14,624	3,995R	4,003R	10,803	10,622	8,731R	-	147,553R	148,288R
F	95,948	96,844	13,939	13,951R	14,584	14,619	4,063R	4,062R	10,259	10,362R	9,089R	-	147,882R	148,973R
M	97,757	96,610	14,201	13,940	14,808	14,723R	4,131R	4,127R	9,988	10,193	9,448R	-	150,333R	148,836R
A	96,429	95,871	14,333R	14,056R	14,893R	14,809R	4,176R	4,168R	10,010R	10,247R	11,236R	-	151,077R	150,261R
M	95,225	94,914	14,326R	14,112R	14,892R	14,877R	4,194R	4,181R	9,773R	9,923R	13,860R	-	152,269R	151,741R
J	95,616	95,351	14,462R	14,241R	14,877R	14,912R	4,211R	4,207R	9,433R	9,468R	14,107R	-	152,706R	152,159R
J	96,355	96,468	14,653R	14,529R	14,851R	14,901R	4,238R	4,235R	9,443R	9,407R	14,033R	-	153,573R	153,216R
A	95,319	96,248	14,733	14,738	14,894R	14,902R	4,275	4,272	9,598	9,539	15,235R	-	154,054	155,027
S	96,114	95,578	14,863	15,018	14,974	14,926	4,311	4,309	9,756	9,664	14,938	-	154,956	154,492
O	95,958	96,156	14,948E	15,291E	14,978E	14,892E	4,317E	4,321E	9,908E	9,850E	15,451E	-	155,560E	156,169E
N	95,400	95,832			14,947E	14,919E					15,880E	-		

Residential mortgage credit																Monthly average or average of month-ends
Crédit hypothécaire à l'habitation																Moyenne mensuelle ou moyenne de fin de mois
Chartered banks Banques à charte		Trust and mortgage loan companies Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire		Credit unions and caisses populaires Caisses populaires et credit unions		Life insurance companies Compagnies d'assurance vie		Pension funds Caisses de retraite	Other financial institutions Autres institutions financières	NHA mortgage-backed securities Titres hypothécaires garantis en vertu de la LNH	Special-purpose coporations (securitization) Sociétés spécialisées (titrisation)	Total residential mortgage credit Ensemble du crédit hypothécaire à l'habitation		Total household credit Ensemble des crédits aux ménages		
Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées					Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	
B972	B982	B973	B983	B939	B943	B974	B984	B940	B985	B941	B929	B938	B942	B151	B166	
172,965	172,354	43,374R	43,008R	45,509	45,344	20,899R	20,872R	8,223	24,337R	17,260		332,549 R	331,462 R	448,122 R	446,730 R	1994 D
173,523	173,378	42,838R	42,852R	45,547	45,499	20,858	20,849	8,197 R	24,222	17,406	11	332,593 R	332,503 R	448,788 R	448,942 R	1995 J
174,035	174,434	42,646	42,663	45,550	45,650	20,872	20,899	8,168	24,150	17,421	17	332,877	333,509	448,453	449,834R	F
174,027	174,631	42,464R	42,725R	45,543R	45,760	20,885	20,936R	8,138 R	24,083R	17,395	28	332,604 R	333,665 R	449,293 R	449,754R	M
174,306	175,116	42,376	42,702	45,583R	45,825	20,919	21,000R	8,099	24,103R	17,373	39	332,871 R	334,131 R	449,492 R	450,624R	A
174,281	174,978	42,387	42,720	45,719	45,885	20,974	21,032	8,053	24,236	17,369	50	333,156	334,223	450,291 R	451,354R	M
175,004	175,529	42,426	42,573	45,935	45,963	21,028	21,070	8,006	24,397	17,321	61	334,252 R	334,829 R	451,970 R	452,443R	J
176,495	176,371	42,422R	42,314R	46,161R	46,112	21,121R	21,134R	7,972	24,504	17,249	73	336,033 R	335,706 R	454,315 R	454,002R	J
178,068	177,702	42,062R	41,908R	46,408R	46,287R	21,252R	21,197R	7,949 R	24,586	17,199	84	337,566 R	336,901	456,371 R	456,129R	A
179,284	178,674	42,055R	41,786R	46,673	46,554R	21,381R	21,300R	7,927	24,680	17,130	95R	339,133 R	338,178 R	459,501 R	458,299	S
180,592	180,225R	41,029R	40,949R	46,850	46,754	21,462	21,404	7,897	24,823	17,036	107	339,680 R	339,184 R	460,610 R	460,170R	O
182,024	181,522	40,410	40,323	46,994	46,832	21,495	21,453	7,859	24,969	16,935	118	340,694	339,951	462,555	461,811R	N
183,314	182,682	40,334R	39,841R	47,070	46,909	21,528	21,510R	7,821	25,044	16,860	129	342,058 R	340,999 R	464,401 R	463,209R	D
183,963	183,842	40,029	40,011R	47,081	47,029R	21,564	21,561R	7,768	25,121R	16,799	141	342,451	342,383	464,893	465,237 R	1996 J
184,590	184,873	39,995	40,043	47,109	47,210	21,602	21,617	7,701	25,142	16,756	152	343,083	343,569 R	465,757 R	467,062R	F
185,811	186,388	39,985R	40,247	47,437R	47,203	21,639	21,673R	7,634	25,182R	16,537	163	344,223	345,203	469,413 R	469,456R	M
187,103	187,709	39,988R	40,362R	47,443	47,705	21,669	21,742	7,623	25,168	16,170	172	345,450	346,592	470,777 R	471,561R	M
188,787	189,331	39,984	40,368	47,768	47,947	21,692	21,746	7,668 R	25,134	15,950	178	347,296	348,258 R	472,934 R	473,753	A
190,703	190,977	39,635R	39,884R	48,210R	48,219	21,715	21,764	7,714	25,167	15,765	184	349,187 R	349,686	475,818 R	476,073R	J
192,203	192,161	39,738R	39,658R	48,657	48,586	21,746	21,770	7,735	25,083R	15,475	263	350,955 R	350,624 R	478,075 R	477,666R	J
193,411	193,270	39,731R	39,554R	48,783R	48,639R	21,786	21,739R	7,731	24,950R	15,252	414	351,999 R	351,422 R	479,431 R	479,448R	A
194,847	194,233	39,762R	39,447R	48,766R	48,644R	21,826R	21,751	7,727	24,766R	15,142	563	353,277 R	352,457 R	482,435 R	481,329R	S
195,954	195,782	39,747R	39,678R	48,962R	48,873	21,828	21,774	7,749	24,808R	14,940	741	354,575 R	354,231 R	484,913 R	484,779	O
198,102	197,915	39,191	39,075	49,262	49,106	21,795	21,757	7,797	25,048	14,575	949	356,573 R	355,984 R	487,734 R	487,377R	N
200,621	200,027R	39,205R	38,597R	49,529R	49,363R	21,762	21,752	7,844	25,205R	14,011	1,156	359,272	358,168	491,940 R	490,904R	D
201,889	201,681	38,545R	38,527R	49,718R	49,658	21,707R	21,705R	7,896	25,496R	13,653	1,455	360,344 R	360,224 R	493,491 R	493,969 R	1997 J
203,873	203,864	37,268	37,333	49,784	49,886	21,635	21,641	7,951	25,833	13,915	1,824	362,140 R	362,469	495,840 R	497,116R	F
204,859	205,369	36,345R	36,584R	49,802R	50,056	21,563R	21,579R	8,005 R	26,205R	14,272	2,194	363,337 R	364,266 R	500,286	499,976	M
206,637	207,049	35,513	35,875R	49,939R	50,228	21,496	21,556	8,052 R	26,411R	14,283	2,510	364,992 R	366,035 R	502,272 R	502,711R	A
207,584	208,113	35,043	35,413R	50,283	50,479	21,438	21,485	8,092	26,486	14,238	2,758	366,092	367,063	504,053 R	504,666R	M
209,137	209,402	34,760	35,048	50,749R	50,744	21,379	21,427	8,132 R	26,652	14,098	3,006	368,013 R	368,473 R	506,704 R	506,754R	J
210,759	210,844	34,456R	34,405R	51,073	50,985R	21,359	21,385	8,110 R	26,727R	13,968	3,202	369,717 R	369,455 R	509,046 R	508,553R	J
217,665	217,791	29,018R	28,884R	51,277R	51,122R	21,376	21,339	8,029 R	26,839	14,088	3,351	371,571 R	371,051 R	511,403 R	511,676R	A
222,709	221,915	24,914R	24,698R	51,416R	51,286R	21,393	21,331	7,948 R	26,895	14,390	3,498	373,012 R	372,290 R	515,237 R	514,117R	S
223,507	223,361	24,616R	24,564R	51,543	51,454	21,281R	21,234R	7,892 R	26,953	14,495	3,789	373,886 R	373,579 R	517,685	517,825	O
224,633	224,609	24,250	24,147	51,759	51,599	21,046	21,012	7,860	26,980	14,240	4,218	374,816 R	374,278 R	519,741 R	519,683R	N
226,944	226,350	23,729	23,323	51,873	51,704R	20,810R	20,805R	7,827	26,927	14,243	4,648	376,926 R	375,775 R	523,782 R	522,880R	D
227,046	226,735	23,404	23,393	51,839	51,775	20,628R	20,626R	7,824	26,950R	14,345	5,209R	377,230 R	377,046 R	524,783 R	525,334 R	1998 J
227,917	227,795	23,114	23,160	51,813	51,917	20,511	20,511	7,851	26,977	15,402	5,196R	378,849 R	379,125 R	526,731 R	528,098R	F
227,625	228,141	22,761	22,911	51,786	52,053	20,393R	20,397R	7,878	27,052R	16,767	5,443R	379,808 R	380,722 R	530,141 R	529,558R	M
228,570	228,921	22,698R	22,940R	51,800R	52,107R	20,331R	20,382R	7,928 R	26,973R	17,091	5,673R	381,227 R	382,250 R	532,304 R	532,512R	M
230,068	230,558	22,491R	22,739R	51,986R	52,192R	20,332R	20,375R	8,002 R	26,795R	17,400	5,626R	382,883 R	383,863 R	535,152 R	535,604R	A
232,318	232,580	22,052R	22,258R	52,185R	52,173R	20,333R	20,377R	8,075 R	26,731R	17,767	5,704R	385,268 R	385,706 R	537,974 R	537,865R	J
233,402	233,540	21,912R	21,886R	52,282R	52,185R	20,337R	20,311R	8,070ER	26,752R	18,015	7,063R	387,874ER	387,629ER	541,447ER	540,845ER	J
234,534	234,885	22,143	22,039	52,356R	52,194R	20,267	20,237	7,989 E	27,001	18,034	8,253R	390,499 E	390,000 E	544,553 E	545,027E	A
234,356	233,428	22,430	22,226	52,528	52,395	20,223	20,171	7,909 E	27,192	17,908	9,718	392,103 E	391,430 E	547,060 E	545,922E	S
234,128	233,977	22,063E	22,013E	52,641E	52,552E	20,089E	20,047E	7,854 E	27,349E	18,135	11,251E	393,306 E	392,985 E	548,866 E	549,154E	O
235,994	236,058			52,748E	52,588E					18,366	11,551E					N
																D

Millions of dollars **En millions de dollars**

Monthly
average
or average
of month-
ends
**Moyenne
mensuelle
ou moyenne
de fin
de mois**

Short-term business credit **Crédits à court terme aux entreprises**

Canadian dollar loans Prêts en dollars canadiens

Business loans

Prêts aux entreprises

Chartered banks
Banques à charte

Unadjusted
Données
non désai-
sonnalisées

Seasonally
adjusted
**Données
désaison-
nalisées**

Finance
companies
**Sociétés de
finance-
ment**

Other
institutions
Autres
institutions

Chartered bank
foreign
currency
loans to
residents
**Prêts en
monnaies
étrangères
des banques
à charte
aux résidents**

Special-purpose corporations (securitization)
Sociétés spécialisées (titrisation)

Bankers' acceptances
Acceptations bancaires

Unadjusted
Données
non désai-
sonnalisées

Seasonally
adjusted
**Données
désaison-
nalisées**

Commercial paper
issued by
non-financial
corporations
**Papier commercial
des sociétés
non financières**

Adjustment to
short-term
business credit
**Ajustements aux
crédits à court
terme aux
entreprises**

Total short-term
business credit
**Ensemble des crédits à
court terme aux entreprises**

Unadjusted Données non désai- sonnalisées	Seasonally adjusted Données désaison- nalisées
--	--

	B2300	B2322	B2301	B2302	B2312	B2330	B2313	B2327	B2329	B2316	B2317	B2324
1994 D	103,792	103,839	8,893R	17,528R	31,302	2,332	27,830	28,803	17,030	-1,048	207,661	209,013
1995 J	101,905	102,584	9,149R	17,469R	30,913	2,388	28,745	30,271	16,882	-819	206,633R	210,113R
F	102,775	103,195	9,515R	17,534	31,678	2,441	30,398	32,085	16,735	-936	210,141	211,624
M	105,867	104,064	9,882R	17,534R	31,929	2,494	31,937	32,710	16,459	-1,351	214,752R	213,502R
A	106,281	105,340	10,081	17,672R	32,045	2,549	31,972	32,370	16,054	-1,443R	215,210R	213,272R
M	106,405	105,978	10,093	17,964	31,946	2,604	33,183	33,124	15,649	-1,890R	215,953R	213,704R
J	105,677	105,628	10,105	18,152	30,415	2,658	32,655	32,368	15,885	-1,177R	214,370R	213,458R
J	106,736	106,880	9,929R	18,364R	30,480	2,713	32,403	31,507	16,763	-777R	216,610R	216,379R
A	107,670	108,687	9,566R	18,643R	31,122	2,768	33,201	31,962	17,641	-963R	219,648R	219,641R
S	106,536	107,034	9,209R	18,957R	28,903	2,823	33,675	32,331	18,215	-1,314R	217,004R	217,157R
O	106,052	105,830	9,109R	18,283R	28,796	2,878	33,985	32,952	18,486	-1,153R	216,435R	216,607R
N	106,564	106,466	9,258	18,331	29,092	2,933	33,033	32,664	18,757	-882R	217,085R	216,828R
D	105,180	105,281	9,406R	18,021R	30,037	2,987	32,247	33,351	18,819	-472R	216,225R	217,962R
1996 J	104,398	105,400	9,475	17,941R	29,455	3,053	32,356	33,933	18,672	-335R	215,013R	218,818R
F	104,823	105,581	9,462	17,864	29,864	3,126	33,450	35,024	18,525	-316R	216,797R	218,463R
M	107,299	105,993	9,448	18,082R	29,523	3,199	33,657	34,200	18,564	-340R	219,433R	217,934R
A	107,009	106,347	9,565R	18,305	28,613	3,275	33,880	34,187	18,790	-294R	219,144R	217,090R
M	107,102	106,682	9,818	18,215	29,326	3,351	33,570	33,398	19,017	-219R	220,180R	217,657R
J	107,426	107,354	10,071R	18,401	28,171	3,428	34,373	34,147	19,326	-334R	220,862R	219,780R
J	107,869R	107,738	10,109R	18,442	27,621	3,509	35,295	34,634	19,718	-266R	222,297R	221,945R
A	106,815	107,353	9,938R	18,304R	27,397	3,595	35,249	34,247	20,110	-351R	221,058R	221,005R
S	107,323	107,355	9,770R	18,398R	26,552	3,680	35,844	34,715	20,125	-291R	221,401R	221,562R
O	107,777	107,326	9,713	18,322	25,863	3,814	36,491	35,391	19,765	-233R	221,511R	221,657R
N	107,901	107,903	9,764	18,152	26,344	3,994	36,780	36,210	19,406	-220R	222,120R	222,110R
D	107,728	108,023	9,814R	18,185R	26,309	4,175	35,574	36,574	18,928	-272R	220,441R	222,475R
1997 J	107,481	108,688	10,138R	18,145R	25,596	4,381	35,901	37,497	19,447	-271R	220,817R	224,785R
F	108,309	109,221	10,704	18,136R	25,705	4,597	36,390	37,999	20,175	-305R	223,710R	225,514R
M	110,638	109,673	11,270R	18,203R	28,340	4,814	37,694	38,161	19,370	-600R	229,728R	228,008R
A	110,893	110,326	11,696R	18,197	29,405	5,013	38,405	38,680	18,992	-355R	232,245R	230,037R
M	112,546	112,185	11,957	18,220	28,514	5,187	40,481	40,248	19,221	-397R	235,729R	232,924R
J	113,588	113,529	12,218R	18,298	28,059	5,361	41,010	40,780	19,292	-358R	237,468R	236,186R
J	115,139	114,794	12,242R	18,496R	27,215	5,614	41,198	40,630	20,032	-614R	239,322R	238,877R
A	116,834	117,132	12,034R	18,049R	27,563	5,950	42,221	41,288	21,235	-531R	243,355R	243,298R
S	119,301	119,083	11,830R	17,658R	27,230	6,280	42,656	41,474	21,482	-449R	245,986R	246,177R
O	121,115	120,440	11,888R	17,757R	26,758	6,665	43,670	42,327	22,111	-463R	249,500R	249,582R
N	119,755	119,787	12,200	17,825	27,432	7,103	44,032	43,251	22,967	-459R	250,854R	250,993R
D	121,060	121,629	12,512R	17,896R	28,920	7,541	41,927	42,884	21,793	-775R	250,874R	253,395R
1998 J	120,836	122,216	13,226R	17,839R	28,781	7,991R	42,556	44,341	22,032	-466R	252,795R	257,290R
F	121,258	122,291	14,282	17,604	29,000	8,424R	43,777	45,721	23,465	-613R	257,197R	259,303R
M	125,263	124,330	15,337R	17,280R	27,239	8,857R	45,406	45,981	24,030	-693R	262,719R	260,669R
A	126,691	126,139	15,853R	17,173R	28,056	9,272R	44,876	45,172	25,443	-514R	266,848R	264,329R
M	125,517	125,151	15,773R	17,245R	28,543	9,652R	44,919	44,623	26,793	-388R	268,053R	264,830R
J	125,525	125,538	15,692R	17,122R	29,839	10,032R	46,295	46,007	25,837R	-384R	269,959R	268,436R
J	125,288	124,876	15,438R	17,064R	29,780	10,124R	48,371	47,782	25,984R	-396R	271,652R	271,197R
A	125,699	125,835	15,007	17,137	30,249	9,933R	49,386	48,445	27,350R	-495R	274,267R	274,139R
S	125,168	124,801	14,583	17,267	29,523	9,746	49,276	48,031	26,073	-630	271,006	271,240
O	125,005	124,260	14,536E	17,413E	30,576	9,847E	49,656	48,122	23,969	-626	270,377E	270,448E
N	125,076	125,141			29,353	10,241E	50,672	49,643	23,155	-397	270,420E	270,578E
D												

Other business credit Autres crédits aux entreprises														Monthly average or average of month- ends Moyenne mensuelle ou moyenne de fin de mois
Non-residential mortgages Prêts hypothécaires sur immeubles non résidentiels					Leasing receivables Créances résultant du crédit-bail				Special- purpose corporations (securitization) Sociétés spécialisées (titrisation)	Bonds and debentures Obligations et débentures	Equity and other Actions et autres	Adjustments to other business credit Ajustements aux autres crédits aux entreprises	Total Total	
Chartered banks Banques à charte	Trust and mortgage loan companies Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	Credit unions and caisses populaires Caisses populaires et credit unions	Life insurance companies Companies d'assurance vie	Finance companies Sociétés de finance- ment	Chartered banks Banques à charte	Trust and mortgage loan companies Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	Finance companies Sociétés de finance- ment	Financial leasing companies Sociétés de crédit- bail financier						
B2303	B2304	B2305	B2306	B2307	B2308	B2309	B2310	B2331	B2332	B2318	B2319	B2328	B155	
13,898	5,553R	6,705	29,963R	390	1,790	961	2,943R	1,575	735	94,754	159,851	-	319,118R	1994 D
14,029	5,265	6,729	29,692R	417R	1,755	915	3,031R	1,583	756	95,548	160,714	-	320,434R	1995 J
14,072	5,190	6,746	29,651	479	1,753	909	3,113R	1,666	777	95,966	161,267	-	321,588R	F
13,948	5,116R	6,759	29,609R	540R	1,756	900R	3,196R	1,666	798	96,192	161,863	-	322,425R	M
13,970	5,010R	6,778	29,447R	543	1,765	891	3,286R	1,806	820	97,104	162,530	-	323,950R	A
13,876	4,876	6,801	29,164	484	1,744	874	3,383	1,834	842	98,335	163,328	-	325,540R	M
13,913	4,743	6,821	28,880R	425	1,760	854	3,480R	1,861	863	98,963	164,519	-	327,084R	J
13,878	4,582R	6,872	28,696	413	1,769	846	3,582R	1,859	885	99,829	165,551	-	328,763R	J
13,879	4,381R	6,943R	28,607R	447	1,771	839	3,691R	1,828	907	101,345	166,225	-	330,862R	A
13,790	4,195R	7,009R	28,519R	481R	1,798	826	3,799R	1,797	929	102,820	166,866	-	332,829	S
13,626	4,093R	7,083R	28,444	487	1,828	813	3,900R	1,783	951	103,884	167,546	-	334,437R	O
13,238	4,054	7,150	28,380	468	1,826	819	3,993	1,784	972	104,986	168,791	-	336,460R	N
13,083	4,022	7,221	28,316	448	1,803	817R	4,086R	1,785	994	105,468	170,206	-	338,252R	D
13,079	3,985R	7,212R	28,128R	437	1,786	813	4,280R	1,811	1,050	105,703	171,258	-	339,541R	1996 J
13,072	3,951	7,118	27,827	435	1,773	821	4,562	1,858	1,137	106,537	172,511	-	341,600R	F
12,898	3,917	7,023R	27,525R	432	1,770	814	4,844R	1,905	1,224	107,031	173,930	-	343,314R	M
12,844	3,889	6,997	27,322	432	1,784	811	5,080R	1,946	1,294	107,298	175,508	-	345,206	A
12,647	3,872	7,042	27,228	435	1,790	824	5,263	1,979	1,346	108,649	177,472	-	348,546R	M
12,472	3,803	7,083	27,133	438	1,808	805	5,445R	2,012	1,398	109,330	179,568	-	351,294	J
12,622	3,726R	7,139	27,056	431R	1,837	790R	5,619R	2,001	1,451	109,245	181,226	-	353,144R	J
12,685	3,655R	7,197	26,995R	416R	1,839	677	5,787R	1,948	1,506	109,754	181,463	-	353,922R	A
12,682	3,557R	7,252R	26,935	401R	1,860R	745	5,953R	1,896	1,561	109,780	182,067	-	354,688R	S
12,567	3,485	7,302	26,901	394	1,991	697	6,051R	1,839	1,702	110,317	184,108	-	357,352R	O
12,518	3,374	7,335	26,893	394	1,970	638	6,083	1,778	1,928	110,788	186,169	-	359,867R	N
12,530	3,327	7,364	26,884	394	1,995	559	6,115R	1,717	2,154	112,061	188,556	-	363,655R	D
12,626	3,200	7,382R	26,784R	387	2,020	535	6,313R	1,783	2,321	113,917	190,905R	-	368,172	1997 J
12,641	3,038	7,381	26,600	372R	2,019	555	6,659	1,968	2,419	114,861	192,367R	-	370,879R	F
12,713	2,954R	7,366	26,416R	358	2,016	545	7,004R	2,152	2,517	116,539	193,347R	-	373,928	M
12,713	2,901	7,366	26,228R	353	2,069	546	7,476R	2,285	2,623	118,131	194,380R	-	377,070R	A
12,762	2,858	7,385	26,040	358	2,102	557	8,067	2,360	2,732R	118,432	195,655R	-	379,307	M
12,746	2,832	7,389	25,851R	362	2,026	535	8,658R	2,434	2,842	118,747	196,724R	-	381,146R	J
12,760	2,815R	7,398	25,641R	374	2,085	529R	9,070R	2,472	2,953	119,757R	197,555R	-	383,409R	J
13,397	2,188	7,417	25,405R	394	2,205	465	9,313R	2,475	3,067	120,846R	198,839R	-	386,011	A
13,736	1,706R	7,432	25,172R	414	2,281	391	9,552R	2,478	3,179	122,105R	200,119R	-	388,566R	S
13,766	1,681	7,453	25,029	414	2,329	391	9,865R	2,547	3,353	124,126R	201,988R	-	392,943R	O
13,733	1,658	7,467	24,971	394	2,328	404	10,250	2,681	3,586	125,595R	204,576R	-	397,642	N
13,818	1,628	7,466	24,912	373	2,376	382	10,635R	2,815	3,820	126,362R	206,444R	-	401,031R	D
13,848	1,600	7,473	24,964R	356	2,451	376	10,891R	2,794	3,982R	126,939R	207,148R	-	402,822R	1998 J
13,843	1,561	7,484	25,119	342	2,432	391	11,007	2,624	4,066R	126,900R	207,639R	-	403,408R	F
13,811	1,530R	7,495	25,273R	327	2,524	376	11,123R	2,454	4,150R	126,405R	208,578R	-	404,045R	M
13,845	1,504R	7,518	25,339R	312R	2,560	375R	11,398R	2,302R	4,275R	126,423R	209,694R	-	405,544R	A
13,988	1,445R	7,531	25,309R	296R	2,628	389R	11,833R	2,173R	4,441R	128,263R	210,830R	-	409,125R	M
13,998	1,385R	7,529	25,279R	280R	2,609	367R	12,267R	2,044R	4,606R	130,899R	212,182R	-	413,445R	J
14,083	1,362R	7,538R	25,166R	276R	2,739	361R	12,577R	2,029R	4,788R	133,059R	213,780R	-	417,759R	J
14,009	1,367	7,550	25,171	284	2,833	380	12,769	2,124R	4,990R	134,714R	214,762R	-	420,952R	A
13,975	1,357	7,570	25,275	292	2,864	369	12,957	2,218	5,189	135,794	214,933	-	422,793	S
13,876	1,316E	7,582E	25,247E	289E	2,908	371E	13,314E	2,316E	5,396E	136,527	215,127	-	424,267E	O
14,007					2,936			2,421E	5,617E	137,694	215,904	-	427,153E	N
										138,692	216,691	-		D

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly average or average of month-ends Moyenne mensuelle ou moyenne de fin de mois	Total business credit Ensemble des crédits aux entreprises		Total household and business credit Ensemble des crédits aux ménages et aux entreprises	
	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées	Unadjusted Données non désaisonnalisées	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées
	B2320	B2325	B2321	B2326
1994 D	526,779R	528,131R	974,901 R	974,861 R
1995 J	527,067R	530,548R	975,855 R	979,490 R
F	531,729R	533,213R	980,182 R	983,047 R
M	537,177R	535,927R	986,470 R	985,681 R
A	539,160R	537,222R	988,652 R	987,846 R
M	541,493R	539,244R	991,783 R	990,598 R
J	541,453R	540,542R	993,423 R	992,985 R
J	545,373R	545,142R	999,689 R	999,144 R
A	550,510R	550,503R	1,006,882 R	1,006,632 R
S	549,832R	549,986R	1,009,334 R	1,008,284 R
O	550,872R	551,044R	1,011,482 R	1,011,214 R
N	553,545R	553,288R	1,016,100 R	1,015,099 R
D	554,477R	556,214R	1,018,878 R	1,019,423 R
1996 J	554,555R	558,360R	1,019,447 R	1,023,596 R
F	558,398R	560,064R	1,024,155 R	1,027,126 R
M	562,747R	561,247R	1,032,159 R	1,030,703 R
A	564,349R	562,296R	1,035,127 R	1,033,857 R
M	568,726R	566,203R	1,041,659 R	1,039,956 R
J	572,156R	571,073R	1,047,973 R	1,047,147 R
J	575,441R	575,090R	1,053,517 R	1,052,755 R
A	574,980R	574,928R	1,054,411 R	1,054,375 R
S	576,089R	576,250R	1,058,524 R	1,057,579 R
O	578,864R	579,010R	1,063,777 R	1,063,789 R
N	581,987R	581,977R	1,069,722 R	1,069,354 R
D	584,097R	586,131R	1,076,036 R	1,077,035 R
1997 J	588,990R	592,957R	1,082,481 R	1,086,926 R
F	594,589R	596,394R	1,090,430 R	1,093,509 R
M	603,656R	601,936R	1,103,942 R	1,101,911 R
A	609,315R	607,107R	1,111,587 R	1,109,818 R
M	615,036R	612,231R	1,119,088 R	1,116,897 R
J	618,614R	617,332R	1,125,317 R	1,124,085 R
J	622,731R	622,286R	1,131,777 R	1,130,839 R
A	629,366R	629,309R	1,140,769 R	1,140,985 R
S	634,553R	634,744R	1,149,790 R	1,148,861 R
O	642,443R	642,525R	1,160,129 R	1,160,350 R
N	648,497R	648,635R	1,168,237 R	1,168,318 R
D	651,905R	654,427R	1,175,687 R	1,177,307 R
1998 J	655,617R	660,112R	1,180,400 R	1,185,446 R
F	660,604R	662,711R	1,187,336 R	1,190,809 R
M	666,765R	664,714R	1,196,905 R	1,194,273 R
A	672,393R	669,874R	1,204,697 R	1,202,385 R
M	677,178R	673,955R	1,212,329 R	1,209,559 R
J	683,404R	681,881R	1,221,377 R	1,219,745 R
J	689,411R	688,956R	1,230,858ER	1,229,801ER
A	695,219R	695,091R	1,239,772 E	1,240,118 E
S	693,798	694,033	1,240,858 E	1,239,955 E
O	694,644E	694,715E	1,243,510 E	1,243,869 E
N	697,573E	697,731E		
D				

Effective date (year, month, day) Date d'entrée en vigueur (année, mois, jour)	Bank Rate Taux officiel d'es-compte	Operating band Fourchette opérationnelle		Wednesday Le mercredi	Overnight money market financing (7-day average) Taux des fonds à un jour (moyenne sur 7 jours)	Bankers' acceptances Acceptations bancaires		Prime corporate paper rate Taux du papier de premier choix des sociétés non financières		Chartered bank administered interest rates Taux d'intérêt administrés des banques à charte										Trust company administered interest rates Taux d'intérêt administrés des sociétés de fiducie	
		Low Bas	High Haut			1 month À 1 mois	3 month À 3 mois	1 month À 1 mois	3 month À 3 mois	Prime business Taux de base des prêts aux entreprises	Conventional mortgage Prêts hypothécaires ordinaires		Non-chequable savings deposits Dépôts d'épargne non transférables par chèque	Daily interest savings (balances over \$100,000) Comptes d'épargne à intérêt quotidien (soldes supérieurs à 100 000 \$)	Guaranteed investment certificates Certificats de placement garantis		5-year personal fixed term Dépôts à 5 ans des particuliers	Conventional mortgage Prêts hypothécaires ordinaires			
											1 year À 1 an	5 year À 5 ans			1 year À 1 an	5 year À 5 ans			1 year À 1 an	5 year À 5 ans	
		B114038	B114035	B114036	M/M W/S	B14044 B113862	B14033 B113859	B14057 B113881	B14039 B113857	B14017 B113858	B14020 B113855	B14050 B113871	B14051 B113872	B14019 B113874	B14058 B113882	B14054 B113878	B14056 B113880	B14045 B113873	B14076 B113899	B14077 B113900	
1995 11 14	21 28	6.16 6.12 6.07	5.75 5.75 5.75	6.25 6.25 6.25	1996 D	3.01	3.08	3.11	3.10	3.13	4.75	5.20	6.95	0.50	1.90	2.38	4.38	4.25	5.20	6.95	
12 5 12 12 19 23 27	9 16 23 30	6.08 6.22 6.06 5.79	5.75 5.75 5.50 5.50	6.25 6.25 6.00 6.00	1997 J F M A M J J A S O N D	3.00 2.98 2.96 3.04 2.96 2.97 3.24 3.27 3.24 3.54 3.55 4.34	3.07 3.07 3.13 3.19 3.11 3.16 3.51 3.52 3.50 3.79 3.94 4.50	3.12 3.12 3.26 3.41 3.25 3.25 3.65 3.63 3.63 3.89 4.14 4.79	3.08 3.08 3.17 3.21 3.13 3.18 3.53 3.53 3.51 3.80 3.95 4.80	3.15 3.12 3.28 3.44 3.27 3.27 3.67 3.63 3.64 3.91 4.14 4.80	4.75 4.75 4.75 4.75 4.75 4.75 4.75 4.75 4.75 5.25 5.50 6.00	5.20 5.05 5.20 5.55 5.40 5.20 5.65 5.65 5.65 5.65 5.65 6.65	7.25 7.00 7.30 7.65 7.35 7.00 7.00 7.00 6.85 6.70 6.70 7.05	0.50 0.50 0.50 0.50 0.50 0.50 0.50 0.50 0.50 0.50 0.50 0.50	1.86 1.88 2.21 2.16 2.03 1.88 2.34 2.15 1.99 2.65 2.59 3.48	2.38 2.38 2.38 2.88 2.75 2.50 2.63 2.88 2.88 2.88 2.88 3.68	4.88 4.88 4.88 5.13 4.88 4.63 4.63 4.63 4.63 4.38 4.38 4.63	4.75 4.75 4.75 5.00 4.75 4.50 4.50 4.50 4.25 4.25 4.25 4.50	5.20 5.05 5.20 5.55 5.40 5.20 5.20 5.65 5.65 5.65 5.65 6.65	7.25 7.00 7.30 7.65 7.35 7.00 7.00 6.85 6.70 6.70 7.05	
	2 6 13 20 22	5.39 5.19 5.41 5.50	5.00 5.00 5.00 5.00	5.50 5.50 5.50 5.50	1998 J F M A M J J A S O N D	4.28 4.71 4.68 4.73 4.74 4.74 4.77 4.72 5.73 5.23 4.95 5.11	4.44 4.84 4.78 4.93 4.89 4.94 5.01 5.06 5.48 5.32 5.04 5.07	4.56 4.94 4.82 5.06 5.02 5.04 5.16 5.25 5.36 5.21 5.07 5.00	4.45 4.87 4.80 4.96 4.91 4.96 5.00 5.05 5.52 5.38 5.05 5.08	4.56 4.96 4.84 5.04 5.04 5.06 5.14 5.22 5.38 5.22 5.09 5.02	6.00 6.50 6.50 6.50 6.50 6.50 6.50 6.50 7.25 7.00 6.75 6.75	6.40 6.40 6.40 6.55 6.55 6.55 6.55 6.55 6.75 6.50 6.40 6.20	6.85 6.85 6.85 6.95 6.95 6.95 6.95 6.95 7.15 7.15 7.15 6.60	0.50 0.50 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.10	3.20 3.59 3.60 3.85 3.77 3.90 3.95 3.90 3.96 3.76 3.84 3.72	3.48 3.58 3.58 3.48 3.73 3.73 3.73 3.93 3.73 3.63 3.53 3.33	4.33 4.38 4.38 4.28 4.48 4.48 4.48 4.68 4.38 4.13 4.53 3.98	4.20 4.25 4.25 4.15 4.35 4.35 4.35 4.55 4.25 4.00 4.40 3.85	6.40 6.40 6.40 6.55 6.55 6.55 6.55 6.75 6.65 6.50 6.40 6.20	6.85 6.85 6.85 6.95 6.95 6.95 6.95 7.15 7.00 6.75 7.15 6.60	
	3 21	5.25	4.75	5.25	1998 S	2 5.71 9 5.68 16 5.73 23 5.71 30 5.73	5.78 5.69 5.60 5.57 5.48	5.78 5.71 5.60 5.50 5.36	5.83 5.73 5.63 5.65 5.52	5.88 5.76 5.58 5.58 5.38	7.50 7.50 7.50 7.50 7.25	7.45 7.45 6.95 6.95 6.75	7.55 7.55 7.30 7.30 7.15	0.20 0.20 0.20 0.20 0.20	4.66 4.66 4.17 4.17 3.96	4.63 4.63 4.38 4.13 3.73	5.08 5.08 4.93 4.78 4.38	4.95 4.95 4.80 4.65 4.25	7.45 7.45 6.95 6.95 6.65	7.55 7.55 7.30 7.30 7.00	
	1997 6 26	3.50	3.00	3.50	O	7 5.51 14 5.50 21 5.31 28 5.23	5.45 5.48 5.29 5.32	5.34 5.38 5.17 5.21	5.46 5.49 5.30 5.34	5.36 5.39 5.18 5.22	7.25 7.25 7.00 7.00	6.50 6.50 6.50 6.50	6.75 6.75 6.75 6.75	0.20 0.20 0.20 0.20	3.96 3.69 3.69 3.76	3.73 3.63 3.63 3.63	4.38 4.13 4.13 4.13	4.25 4.00 4.00 4.00	6.50 6.50 6.50 6.50	6.75 6.75 6.75 6.75	
	10 1	3.75	3.25	3.75																	
	11 25	4.00	3.50	4.00	N	4 5.40 11 5.22 18 5.26 25 4.95	5.27 5.25 5.07 5.04	5.19 5.18 5.08 5.07	5.29 5.26 5.10 5.09	5.19 5.19 5.10 5.09	7.00 7.00 7.00 6.75	6.50 6.40 6.40 6.40	6.75 7.15 6.80 7.15	0.20 0.20 0.20 0.20	3.76 3.76 3.88 3.84	3.63 3.63 3.53 3.53	4.13 4.13 4.53 4.53	4.00 4.00 4.40 4.40	6.50 6.40 6.40 6.40	6.75 7.15 7.15 7.15	
	12 12	4.50	4.00	4.50																	
	1998 1 30	5.00	4.50	5.00	D	2 5.06 9 4.94 16 5.08 23 5.00 30 5.11	5.05 5.02 5.04 5.05 5.07	5.03 4.98 4.98 4.97 5.00	5.08 5.03 5.04 5.07 5.08	5.06 4.99 4.98 4.98 5.02	6.75 6.75 6.75 6.75 6.75	6.40 6.40 6.40 6.20 6.20	6.80 6.80 6.80 6.60 6.60	0.20 0.20 0.20 0.10 0.10	3.84 3.71 3.71 3.71 3.72	3.53 3.53 3.53 3.33 3.33	4.53 4.18 4.18 3.98 3.98	4.05 4.05 4.05 3.85 3.85	6.40 6.40 6.40 6.20 6.20	6.80 6.80 6.80 6.60 6.60	
	10 16	5.50	5.00	5.50																	
	11 18	5.25	4.75	5.25	1999 J	6 5.01	5.01	4.97	5.03	4.98	6.75	6.20	6.60	0.10	3.63	3.33	3.98	3.85	6.20	6.60	

		Treasury bills Bons du Trésor				Selected Government of Canada benchmark bond yields Quelques rendements d'obligations types du gouvernement canadien							Government of Canada marketable bonds, average yield Rendements moyens des obligations négociables du gouvernement canadien				Other bonds: Average weighted yield (ScotiaMcLeod) Rendements moyens pondérés des obligations d'autres émetteurs (ScotiaMcLeod)				Wednesday Le mercredi	
		1 month À 1 mois	3 month À 3 mois	6 month À 6 mois	1 year À 1 an	2 year À 2 ans	3 year À 3 ans	5 year À 5 ans	7 year À 7 ans	10 year À 10 ans	Long-term À long terme	Real Return Bonds, long-term Obligations à long terme à rendement réel					Provincials Provinces		All corporates Ensemble des sociétés			
Guaranteed investment certificates Certificats de placement garantis													1-3 year De 1 à 3 ans	3-5 year De 3 à 5 ans	5-10 year De 5 à 10 ans	Over 10 years De plus de 10 ans	Mid-term À moyen terme	Long-term À long terme	Mid-term À moyen terme	Long-term À long terme		
1 year À 1 an	5 year À 5 ans																					
B14078 B113901	B14080 B113902	B14059 B113883	B14060 B113884	B14061 B113885	B14062 B113886	B14067 B113891	B14068 B113892	B14069 B113893	B14070 B113894	B14071 B113895	B14072 B113896	B14081 B113911	B14009 B113864	B14010 B113865	B14011 B113866	B14013 B113867	B14073 B113897	B14047 B113868	B14049 B113870	B14048 B113869	M/M W/S	
2.63	4.88	2.55	2.85	3.24	3.61	4.03	4.85	5.44	6.02	6.37	7.09	4.09	4.24	5.20	6.02	6.77	5.94	7.22	6.33	7.35	1996	D
2.38	4.88	2.71	2.87	3.21	3.64	4.44	4.94	5.67	6.27	6.65	7.38	4.19	4.28	5.37	6.28	7.07	6.24	7.47	6.59	7.64	1997	J
2.38	4.88	2.72	2.91	3.17	3.58	4.29	4.73	5.44	5.99	6.38	7.08	4.13	4.22	5.19	6.02	6.78	5.99	7.15	6.32	7.34		F
2.38	4.88	2.83	3.14	3.45	3.87	4.64	5.12	5.75	6.27	6.59	7.24	4.25	4.79	5.61	6.30	6.97	6.27	7.34	6.59	7.53		M
2.88	5.13	2.88	3.14	3.55	4.15	4.80	5.35	5.92	6.37	6.68	7.18	4.24	4.98	5.81	6.41	6.97	6.36	7.28	6.66	7.47		A
2.88	4.88	2.72	2.99	3.39	3.94	4.66	5.23	5.86	6.30	6.65	7.15	4.34	4.88	5.76	6.38	6.95	6.30	7.26	6.60	7.41		M
2.63	4.63	2.58	2.86	3.19	3.67	4.27	4.76	5.32	5.76	6.14	6.73	4.19	4.46	5.23	5.86	6.49	5.81	6.79	6.09	6.97		J
2.63	4.63	2.95	3.29	3.62	4.19	4.49	4.81	5.18	5.51	5.80	6.32	3.95	4.66	5.16	5.59	6.11	5.61	6.41	5.85	6.57		J
2.88	4.63	2.62	3.11	3.68	4.19	4.26	4.85	5.36	5.73	6.06	6.63	4.21	4.66	5.31	5.82	6.38	5.82	6.69	6.06	6.85		A
2.88	4.63	2.54	2.86	3.49	4.14	4.47	4.72	5.17	5.38	5.70	6.26	4.01	4.61	5.08	5.49	5.99	5.49	6.36	5.81	6.51		S
2.88	4.38	3.38	3.59	3.82	4.15	4.38	4.78	4.99	5.20	5.49	6.05	4.02	4.53	4.94	5.31	5.80	5.38	6.18	5.77	6.37		O
2.88	4.38	3.40	3.67	4.11	4.43	4.63	5.01	5.17	5.34	5.56	5.96	4.05	4.82	5.13	5.43	5.78	5.50	6.15	5.92	6.35		N
3.68	4.63	3.31	3.99	4.56	4.99	5.04	5.32	5.34	5.48	5.61	5.95	4.14	5.22	5.37	5.54	5.80	5.70	6.19	6.11	6.42		D
3.58	4.38	3.64	4.10	4.42	4.73	4.73	5.00	5.09	5.23	5.41	5.81	4.11	4.90	5.08	5.31	5.63	5.48	6.05	5.92	6.30	1998	J
3.58	4.38	4.54	4.57	4.84	5.06	5.05	5.20	5.26	5.35	5.47	5.78	4.06	5.13	5.27	5.41	5.64	5.60	6.06	6.00	6.31		F
3.58	4.38	4.55	4.59	4.70	4.87	4.87	5.04	5.11	5.20	5.34	5.70	4.03	5.00	5.13	5.27	5.54	5.40	5.92	5.84	6.14		M
3.48	4.28	4.64	4.85	4.97	5.17	5.12	5.27	5.32	5.39	5.49	5.76	3.95	5.23	5.34	5.44	5.64	5.59	5.97	6.01	6.20		A
3.73	4.48	4.47	4.75	4.97	5.13	5.09	5.20	5.21	5.27	5.34	5.61	3.90	5.17	5.23	5.31	5.49	5.47	5.85	5.86	6.06		M
3.73	4.48	4.57	4.87	5.04	5.22	5.20	5.32	5.28	5.33	5.35	5.52	3.85	5.28	5.31	5.34	5.45	5.55	5.82	5.94	6.01		J
3.73	4.48	4.74	4.94	5.13	5.27	5.24	5.44	5.42	5.46	5.47	5.61	3.87	5.36	5.44	5.47	5.56	5.67	5.94	6.07	6.13		J
3.93	4.68	4.61	4.91	5.25	5.42	5.41	5.65	5.62	5.69	5.67	5.83	4.10	5.56	5.66	5.70	5.78	6.02	6.30	6.41	6.50		A
3.73	4.38	4.80	4.91	5.03	5.00	4.70	4.83	4.78	4.84	4.95	5.32	4.02	4.87	4.83	4.92	5.15	5.30	5.83	5.89	6.29		S
3.63	4.13	4.82	4.71	4.73	4.69	4.51	4.69	4.69	4.79	5.00	5.45	4.07	4.67	4.76	4.95	5.27	5.32	5.92	5.91	6.42		O
3.53	4.53	4.61	4.78	4.88	4.96	4.94	5.06	5.03	5.11	5.18	5.47	4.17	5.06	5.09	5.17	5.35	5.42	5.85	5.98	6.26		N
3.33	3.98	4.49	4.66	4.76	4.80	4.72	4.83	4.76	4.82	4.89	5.23	4.11	4.84	4.81	4.88	5.08	5.18	5.67	5.77	6.06		D
4.63	5.08	5.08	5.49	5.66	5.69	5.51	5.60	5.49	5.55	5.47	5.60	4.18	5.63	5.56	5.53	5.57	5.85	6.09	6.34	6.41	1998	S
4.63	5.08	4.93	5.26	5.47	5.54	5.36	5.48	5.42	5.48	5.46	5.61	4.15	5.46	5.47	5.49	5.57	5.82	6.10	6.31	6.41		2
4.38	4.93	5.02	5.20	5.15	5.34	5.19	5.28	5.23	5.28	5.27	5.46	4.05	5.30	5.27	5.30	5.40	5.64	5.99	6.14	6.34		9
4.13	4.78	4.96	5.11	5.12	5.17	4.94	5.04	4.98	5.05	5.09	5.37	4.08	5.07	5.04	5.09	5.25	5.46	5.89	6.02	6.30		16
3.73	4.38	4.80	4.91	5.03	5.00	4.70	4.83	4.78	4.84	4.95	5.32	4.02	4.87	4.83	4.92	5.15	5.30	5.83	5.89	6.29		23
3.73	4.38	4.42	4.59	4.88	4.82	4.50	4.61	4.55	4.62	4.76	5.20	4.03	4.67	4.61	4.73	5.02	5.16	5.77	5.76	6.23	O	7
3.63	4.13	4.13	4.63	4.86	4.83	4.55	4.74	4.73	4.80	4.96	5.35	4.12	4.76	4.78	4.92	5.19	5.36	5.92	6.00	6.45		14
3.63	4.13	4.98	4.60	4.68	4.66	4.45	4.66	4.63	4.73	4.91	5.38	4.02	4.65	4.71	4.88	5.19	5.26	5.86	5.98	6.43		21
3.63	4.13	4.82	4.71	4.73	4.69	4.51	4.69	4.69	4.79	5.00	5.45	4.07	4.67	4.76	4.95	5.27	5.32	5.92	5.91	6.42		28
3.63	4.13	4.93	4.84	4.86	4.87	4.77	4.95	4.97	5.06	5.21	5.58	4.17	4.92	5.03	5.18	5.44	5.49	6.03	6.09	6.52		N
3.63	4.13	4.88	4.88	4.96	4.93	4.81	4.96	4.97	5.05	5.18	5.53	4.18	4.94	5.01	5.14	5.38	5.47	5.97	6.05	6.41		4
3.53	4.53	4.71	4.79	4.84	4.87	4.82	4.99	4.98	5.07	5.18	5.51	4.18	4.96	5.03	5.15	5.38	5.40	5.89	6.00	6.36		11
3.53	4.53	4.61	4.78	4.88	4.96	4.94	5.06	5.03	5.11	5.18	5.47	4.17	5.06	5.09	5.17	5.35	5.42	5.85	5.98	6.26		18
3.53	4.53	4.76	4.68	4.73	4.78	4.65	4.72	4.67	4.74	4.84	5.24	4.14	4.77	4.73	4.82	5.07	5.09	5.63	5.65	6.00		D
3.53	4.18	4.71	4.67	4.74	4.78	4.68	4.78	4.71	4.78	4.85	5.20	4.16	4.80	4.77	4.84	5.05	5.10	5.58	5.70	6.00		2
3.53	4.18	4.64	4.67	4.72	4.71	4.58	4.67	4.64	4.70	4.81	5.18	4.11	4.67	4.69	4.78	5.01	5.01	5.56	5.66	5.98		9
3.33	3.98	4.62	4.68	4.80	4.87	4.81	4.92	4.86	4.92	5.00	5.30	4.13	4.93	4.91	4.98	5.16	5.27	5.73	5.86	6.12		16
3.33	3.98	4.49	4.66	4.76	4.80	4.72	4.83	4.76	4.82	4.89	5.23	4.11	4.84	4.81	4.88	5.08	5.18	5.67	5.77	6.06		23
3.33	3.98	4.39	4.57	4.68	4.77	4.70	4.82	4.78	4.83	4.92	5.29	4.11	4.81	4.83	4.90	5.12	5.20	5.70	5.81	6.12	1999	J
																						6

Tuesday Le mardi								Wednesday Le mercredi								Forward premium or discount (-) U.S. dollars in Canada Report ou déport (-) sur le dollar É.-U. au Canada			
Treasury bill auction Adjudication de bons du Trésor								Selected U.S. dollar interest rates Quelques taux d'intérêt pratiqués aux États-Unis											
Average yields Rendement moyen			Amount auctioned Montant adjugé			Amount maturing Montant arrivant à échéance		Federal funds rate Taux des fonds fédéraux		Prime rate charged by banks Taux de base des prêts bancaires		Commercial paper (adjusted) Papier commercial (taux corrigés)		U.S. Treasuries constant maturity Obligations du Trésor américain à échéance fixe					
3 month À 3 mois	6 month À 6 mois	1 year À 1 an	3 month À 3 mois	6 month À 6 mois	1 year À 1 an							1 month À 1 mois	3 month À 3 mois	5 year À 5 ans	Long-term À long terme	1 month À 1 mois	3 month À 3 mois		
M/M W/S	B14007 B113903	B14008 B113904	B14075 B113905	B14063 B113906	B14064 B113907	B14065 B113908	B14066 B113909	M/M W/S	B54408 B113802	B54404 B113801	B54416 B113803	B54412 B113804	B54413 B113808	B54417 B113811	B14074 B113898	B14034 B113856			
1996 D	2.799	3.176	3.541	2,300	1,200	1,000	4,500	1996 D	5.18	8.25	5.93	5.68	6.13	6.59	-2.76	-2.44			
1997 J	2.841	3.159	3.590	2,600	1,400	1,000	6,300	1997 J	5.18	8.25	5.52	5.53	6.38	6.90	-2.26	-2.35			
F	2.858	3.098	3.467	3,000	1,400	1,000	5,800	F	5.16	8.25	5.45	5.46	6.37	6.80	-2.23	-2.31			
M	3.186	3.479	3.918	3,500	1,600	1,100	5,400	M	5.40	8.50	5.75	5.78	6.66	7.00	-2.92	-2.57			
A	3.138	3.589	4.230	2,300	1,200	1,200	6,600	A	5.61	8.50	5.69	5.80	6.57	6.95	-2.70	-2.44			
M	3.005	3.392	3.868	2,200	1,100	1,100	5,500	M	5.43	8.50	5.68	5.75	6.65	7.03	-2.73	-2.55			
J	2.861	3.182	3.670	2,300	1,100	1,100	5,700	J	5.42	8.50	5.69	5.71	6.34	6.74	-2.71	-2.56			
J	3.321	3.725	4.260	2,400	1,200	1,000	4,900	J	5.57	8.50	5.66	5.65	5.95	6.33	-2.11	-2.08			
A	3.130	3.711	4.214	2,100	1,100	1,000	4,900	A	5.56	8.50	5.63	5.63	6.23	6.66	-2.36	-2.13			
S	3.099	3.615	4.167	4,300	2,100	1,900	5,600	S	5.45	8.50	5.57	5.53	5.97	6.32	-2.28	-2.13			
O	3.628	3.880	4.200	4,100	2,000	1,900	4,600	O	5.50	8.50	5.59	5.62	5.78	6.23	-1.82	-1.88			
N	3.574	3.926	4.254	4,000	2,100	1,900	4,300	N	5.49	8.50	5.63	5.71	5.82	6.06	-1.88	-1.76			
D	4.460	4.879	5.196	3,400	1,800	1,600	2,300	D	5.45	8.50	5.73	5.65	5.71	5.93	-1.36	-1.08			
1998 J	4.183	4.599	4.910	4,000	2,100	1,900	2,300	1998 J	5.53	8.50	5.55	5.46	5.54	5.94	-1.25	-1.08			
F	4.571	4.894	5.093	4,000	2,100	1,900	2,200	F	5.51	8.50	5.57	5.50	5.60	5.93	-0.77	-0.71			
M	4.565	4.708	4.929	3,700	1,900	1,700	10,700	M	5.43	8.50	5.58	5.53	5.62	5.94	-1.04	-0.92			
A	4.825	4.970	5.122	3,500	1,700	1,500	6,200	A	5.40	8.50	5.58	5.57	5.78	6.08	-0.76	-0.68			
M	4.750	4.970	5.160	3,200	1,500	1,300	6,100	M	5.45	8.50	5.57	5.57	5.57	5.83	-0.75	-0.64			
J	4.882	5.069	5.243	3,200	1,500	1,300	6,400	J	5.42	8.50	5.61	5.58	5.48	5.66	-0.74	-0.63			
J	4.926	5.073	5.245	3,300	1,600	1,500	5,700	J	5.54	8.50	5.60	5.58	5.52	5.77	-0.73	-0.54			
A	4.876	5.169	5.356	3,500	1,700	1,600	5,200	A	5.48	8.50	5.59	5.55	5.11	5.44	-0.62	-0.36			
S	4.936	5.074	5.035	3,100	1,500	1,400	6,900	S	5.58	8.25	5.29	5.19	4.23	4.98	0.08	0.05			
O	4.744	4.793	4.736	3,300	1,500	1,400	6,600	O	4.95	8.00	5.13	5.03	4.18	5.13	0.08	-			
N	4.815	4.933	4.973	3,100	1,500	1,400	9,500	N	4.54	7.75	4.92	5.07	4.63	5.19	-	-0.18			
D	4.697	4.755	4.827	3,300	1,500	1,400	6,200	D	4.48	7.75	5.29	4.93	4.55	5.09	-0.31	-0.18			
1998 S 1	5.642	5.807	5.834	3,400	1,600	1,500	9,400	1998 S 2	5.61	8.50	5.58	5.50	4.96	5.34	0.16	0.18			
8								9	5.47	8.50	5.56	5.47	4.79	5.28	0.08	0.13			
15	5.149	5.165	5.246	3,200	1,600	1,400	6,900	16	5.54	8.50	5.57	5.41	4.69	5.23	-	-0.03			
22								23	5.42	8.50	5.58	5.37	4.48	5.16	-	0.03			
29	4.936	5.074	5.035	3,100	1,500	1,400	6,900	30	5.58	8.25	5.29	5.19	4.23	4.98	0.08	0.05			
O 6								O 7	5.22	8.25	5.34	5.21	4.13	4.83	0.08	-			
13	4.671	4.857	4.781	3,300	1,500	1,400	7,100	14	5.14	8.25	5.33	5.18	4.23	5.00	0.08	-			
20								21	4.87	8.00	5.11	5.02	4.17	5.08	0.08	-			
27	4.744	4.793	4.736	3,300	1,500	1,400	6,600	28	4.95	8.00	5.13	5.03	4.18	5.13	0.08	-			
N 3								N 4	5.22	8.00	5.18	5.10	4.48	5.34	-0.08	-0.16			
10	4.862	4.957	4.933	3,300	1,500	1,400	7,200	11	4.80	8.00	5.17	5.20	4.50	5.27	-	-0.16			
17								18	4.89	7.75	4.94	5.04	4.58	5.25	-0.08	-0.18			
24	4.815	4.933	4.973	3,100	1,500	1,400	9,500	25	4.54	7.75	4.92	5.07	4.63	5.19	-	-0.18			
D 1								D 2	4.86	7.75	5.27	5.10	4.31	5.03	-0.64	-0.26			
8	4.690	4.791	4.839	3,300	1,500	1,400	7,800	9	4.68	7.75	5.22	5.05	4.37	4.97	-0.47	-0.24			
15								16	4.97	7.75	5.36	5.06	4.34	5.01	-0.47	-0.26			
22	4.697	4.755	4.827	3,300	1,500	1,400	6,200	23	4.69	7.75	5.55	5.09	4.65	5.20	-0.55	-0.26			
29								30	4.48	7.75	5.29	4.93	4.55	5.09	-0.31	-0.18			
1999 J 5	4.607	4.705	4.807	3,600	1,500	1,500	12,400	1999 J 6							-0.08	-0.11			

Corporate short-term paper outstanding
Encours des effets à court terme des sociétés

Millions of Canadian dollars En millions de dollars canadiens

End of period En fin de période	Commercial paper Papier commercial				Canadian dollar bankers' acceptances bancaires en dollars canadiens	Total corporate short-term paper Papier à court terme émis par les sociétés	Treasury bills and other short-term paper Bons du Trésor et autres effets à court terme		Total treasury bills and other short-term paper Ensemble des bons du Trésor et autres effets à court terme	Commercial paper issued by foreign corporations Papier commercial des sociétés étrangères
	Total Total	Of which: Paper issued by non-financial corporations Dont : Papier des sociétés non financières	Of which: Securitizations Dont : Titrisation	Of which: U.S. dollars Dont : Dollars É.-U.			Provincial governments and their enterprises Provinces et entreprises provinciales	Municipal governments Municipalités		
	B15009	B15020	B15024	B15025	B15011	B15014	B15021	B15022	B15023	B15026
1978	9,671	1,519			1,664	11,334	640	33	12,007	
1979	12,011	1,786			2,935	14,946	509	36	15,490	
1980	14,752	1,941			5,365	20,117	1,092	90	21,300	
1981	12,815	2,560			6,591	19,406	1,816	260	21,481	
1982	9,517	2,355			12,647	22,164	3,677	250	26,091	
1983	12,287	3,167			13,954	26,241	5,172	155	31,568	
1984	14,046	4,222			13,982	28,028	6,742	251	35,021	
1985	13,187	3,962			17,007	30,194	7,185	277	37,656	
1986	15,303	4,266			24,896	40,199	9,729	252	50,180	
1987	19,054	5,498			31,115	50,169	11,119	326	61,615	
1988	24,263	9,185			40,191	64,454	9,966	289	74,709	
1989	27,950	10,796			43,666	71,616	11,503	418	83,537	
1990	29,317	12,722			44,109	73,426	13,626	559	87,611	
1991	28,751	13,976			36,151	64,902	13,513	438	78,853	
1992	26,341	15,223			21,970	48,311	17,480	210	66,000	
1993	31,351	14,605	3,347		26,171	57,522	15,980	282	73,784	302
1994	35,612	16,956	3,689		26,607	62,219	17,215	321	79,755	548
1995	40,629	18,745	4,838		30,701	71,330	16,843	289	88,463	665
1996	47,348	18,630	8,545	7,233	33,965	81,313	15,908	306	97,527	922
1997	69,037	20,787	22,373	10,730	40,173	109,210	15,938	340	125,489	623
1995 N	40,566	18,892	4,911		32,093	72,659	17,948			679
1995 D	40,629	18,745	4,838		30,701	71,330	16,843	289	88,463	665
1996 J	40,692	18,598	4,765		32,358	73,050	18,788			651
1996 F	40,754	18,451	4,691		32,021	72,775	17,866			638
1996 M	41,081	18,677	4,708		33,138	74,219	16,100	479	90,798	863
1996 A	41,407	18,903	4,725		32,809	74,216	15,539			1,088
1996 M	41,734	19,130	4,741		32,987	74,721	18,212			1,312
1996 J	42,397	19,522	4,920		34,510	76,907	18,903	266	96,076	1,187
1996 J	43,060	19,914	5,099		34,635	77,695	19,055			1,062
1996 A	43,724	20,305	5,277		34,593	78,317	19,613			937
1996 S	44,817	19,945	5,971		34,757	79,574	17,733	373	97,680	986
1996 O	45,910	19,585	6,665		34,500	80,410	18,443			1,035
1996 N	47,003	19,226	7,360	7,526	34,282	81,285	17,926			1,085
1996 D	47,348	18,630	8,545	7,233	33,965	81,313	15,908	306	97,527	922
1997 J	51,673	20,263	10,805	6,874	35,550	87,223	16,724			549
1997 F	52,483	20,087	10,192	7,393	34,979	87,462	15,384			449
1997 M	52,842	18,653	11,078	8,248	36,213	89,055	13,479	581	103,114	585
1997 A	53,773	19,330	11,874	7,146	37,907	91,680	16,824			569
1997 M	55,305	19,112	12,663	7,557	39,385	94,690	18,511			551
1997 J	56,715	19,472	13,968	7,754	38,729	95,444	17,717	276	113,437	462
1997 J	57,773	20,592	14,835	8,351	40,613	98,386	15,428			463
1997 A	59,610	21,878	15,131	9,045	41,322	100,932	15,341			405
1997 S	61,741	21,086	15,927	9,035	39,958	101,699	15,573	351	117,624	509
1997 O	69,333	23,136	20,199	11,605	43,454	112,787	16,852			384
1997 N	70,669	22,798	21,441	10,739	41,035	111,704	16,788			592
1997 D	69,037	20,787	22,373	10,730	40,173	109,210	15,938	340	125,489	623
1998 J	73,855	23,276	23,331	13,080	41,502	115,357	14,666			330
1998 F	76,220	23,654	24,319	12,309	42,364	118,584	14,710			270
1998 M	78,016	24,405	25,481	12,140	42,661	120,677	14,487	480	135,644	240
1998 A	83,316	26,481	27,935	12,648	42,870	126,186	15,556			376
1998 M	89,316	27,105	33,320	13,869	43,315	132,631	18,352			399
1998 J	90,230R	24,569R	34,402	13,909	44,016	134,246R	19,173	250R	153,670R	531
1998 J	94,712R	27,399R	36,268R	15,793	46,908	141,620R	18,719			619
1998 A	94,524R	27,301R	35,911R	16,537R	47,093R	141,617R	17,852			728
1998 S	93,360	24,844	36,699	14,754	45,854	139,214	18,403	207	157,824	662
1998 O	92,776	23,094	38,896	14,585	49,182	141,958	18,961			652
1998 N	94,289	23,216	39,427	13,521			18,771			867

Month Mois	Canadian stock market indicators Indicateurs des cours et de l'activité des Bourses au Canada													
Toronto Stock Exchange Bourse de Toronto														
Stock price indexes 1975 = 1000 Indices des cours des actions, 1975 = 1000											27 May 1987 =100 27 mai 1987 = 100	Stock dividend yields (composite) Rendement sous forme de dividendes (indice synthétique)	Price/ earnings ratio (composite) Taux de capitalisa- tion des bénéfices (indice synthétique)	
Composite (300) Indice synthétique (300)			Closing quotations Cours de clôture durant le mois									Toronto 35 Index Indice Toronto 35		
Closing quotations Cours de clôture durant le mois			Oil and Gas Pétrole et gaz	Metals and minerals Métaux et minéraux	Utilities Services publics	Paper and forest products Papiers et produits de la forêt	Merchan- dising Entreprises de distribu- tion	Financial services Services financiers	Gold and silver Or et argent					
High Haut	Low Bas	Close Dernier jour												
	B4235	B4236	B4237	B4238	B4239	B4240	B4241	B4242	B4243	B4244	B4292	B4245	B4246	
1994 D	4,213.8	4,016.5	4,213.6	4,117.1	4,153.5	3,407.6	4,512.4	3,541.6	3,163.0	9,586.4	222.9	2.39	21.65	
1995 J	4,196.4	3,983.3	4,017.5	3,905.6	3,908.4	3,262.3	4,419.9	3,484.7	3,072.2	8,457.3	211.7	2.53	17.93	
F	4,154.1	4,015.5	4,124.8	4,049.4	3,869.6	3,323.6	4,598.1	3,615.7	3,206.2	8,915.9	219.3	2.44	16.28	
M	4,320.5	4,072.1	4,313.6	4,374.9	4,152.2	3,335.7	4,664.3	3,719.8	3,181.0	10,180.5	229.5	2.36	16.68	
A	4,317.9	4,243.0	4,279.5	4,517.5	4,097.2	3,301.3	4,492.1	3,716.4	3,249.1	9,909.4	226.7	2.40	15.19	
M	4,452.1	4,255.8	4,448.6	4,618.1	4,310.8	3,322.3	4,984.5	3,873.8	3,339.8	10,384.5	235.3	2.31	15.56	
J	4,534.6	4,517.7	4,527.2	4,443.7	4,464.5	3,362.2	4,945.7	4,035.6	3,387.9	10,495.2	239.5	2.27	13.76	
J	4,718.3	4,527.3	4,615.1	4,496.1	4,967.0	3,319.4	5,304.5	4,210.0	3,304.7	10,465.3	242.1	2.27	13.42	
A	4,632.7	4,514.8	4,516.7	4,391.2	4,856.3	3,324.4	4,861.9	4,196.6	3,376.9	10,432.1	238.5	2.31	13.35	
S	4,613.5	4,486.9	4,529.8	4,436.5	4,858.9	3,377.1	4,694.7	4,208.2	3,421.1	10,574.2	237.5	2.31	13.34	
O	4,518.8	4,280.0	4,459.2	4,248.9	4,825.1	3,375.1	4,736.9	4,054.6	3,478.6	9,281.4	234.8	2.36	12.88	
N	4,681.7	4,445.0	4,661.2	4,476.9	5,148.2	3,399.1	4,563.0	3,804.7	3,589.0	10,384.0	245.8	2.28	13.65	
D	4,752.8	4,611.6	4,713.5	4,747.8	4,913.9	3,535.9	4,305.1	3,781.7	3,651.3	10,413.6	248.5	2.27	13.77	
1996 J	4,987.9	4,707.4	4,968.4	4,768.2	5,173.0	3,653.0	4,561.4	3,849.4	3,848.9	12,058.5	262.6	2.19	14.84	
F	5,066.8	4,923.8	4,933.7	4,898.1	5,146.4	3,565.5	4,068.9	3,913.8	3,717.5	12,465.9	254.7	2.18	15.51	
M	5,004.8	4,870.0	4,970.8	5,067.2	5,326.2	3,589.1	4,068.1	3,955.8	3,759.5	12,465.8	257.3	2.16	15.83	
A	5,154.3	4,949.1	5,146.5	5,200.9	5,493.1	3,851.5	4,415.1	4,045.5	3,830.8	12,348.2	264.4	2.08	17.25	
M	5,248.4	5,116.5	5,246.4	5,236.8	5,434.9	3,914.1	4,251.3	3,977.0	3,970.7	13,199.7	271.1	2.04	20.15	
J	5,243.6	5,006.1	5,044.1	5,151.0	5,116.1	3,888.9	4,217.2	4,017.4	3,947.3	11,058.0	263.0	2.13	19.24	
J	5,098.3	4,814.1	4,929.2	5,094.2	4,993.1	3,936.4	4,064.6	3,874.9	3,994.5	11,183.9	258.8	2.18	19.68	
A	5,200.7	4,933.2	5,143.4	5,349.8	5,260.6	3,937.6	4,384.4	4,016.9	4,125.7	11,727.2	266.5	2.08	19.98	
S	5,326.9	5,120.0	5,291.1	5,554.0	4,986.9	4,111.2	4,185.4	4,342.8	4,532.4	11,058.6	276.0	2.02	20.54	
O	5,601.9	5,294.6	5,598.8	5,996.3	5,160.5	4,385.2	4,467.4	4,479.0	5,033.0	11,057.4	295.7	1.92	22.40	
N	6,018.7	5,579.3	6,016.7	6,498.9	5,520.6	4,694.6	4,648.3	4,804.0	5,596.0	11,434.4	321.5	1.77	24.18	
D	5,996.8	5,672.2	5,927.0	6,486.8	5,248.8	4,542.5	4,629.5	4,758.5	5,489.1	11,302.6	315.2	1.83	24.18	
1997 J	6,144.3	5,872.2	6,109.6	6,927.9	5,442.7	4,626.4	4,685.3	4,804.4	5,693.0	10,634.5	321.9	1.77	23.37	
F	6,260.7	6,063.1	6,157.8	6,252.6	5,632.9	4,594.6	4,872.2	5,010.5	6,073.3	11,543.4	326.3	1.72	23.24	
M	6,348.0	5,808.5	5,850.2	6,320.5	5,323.6	4,497.4	4,555.2	4,908.0	5,858.9	9,452.0	309.5	1.81	21.87	
A	5,976.6	5,658.0	5,976.6	6,420.6	5,249.0	4,523.6	4,967.1	5,020.7	6,135.9	8,790.4	320.8	1.80	21.22	
M	6,491.1	5,973.3	6,382.1	6,970.8	5,471.9	4,964.1	5,174.5	5,408.2	6,556.5	9,378.4	341.3	1.68	21.86	
J	6,557.0	6,388.8	6,437.7	6,799.8	5,126.5	5,251.6	5,164.0	5,646.0	6,914.5	8,306.2	342.5	1.66	22.18	
J	6,881.9	6,471.5	6,877.7	7,074.2	5,439.5	5,660.0	5,508.3	5,995.8	7,460.7	8,829.6	365.2	1.56	23.18	
A	6,964.1	6,582.2	6,611.8	7,145.7	4,921.5	5,412.1	5,103.1	5,841.1	7,065.1	8,200.8	346.2	1.62	22.33	
S	7,068.6	6,618.3	7,040.2	7,658.9	4,833.1	5,663.0	5,086.2	6,130.6	7,805.0	9,058.0	363.7	1.53	23.84	
O	7,223.4	6,355.2	6,842.4	7,655.7	4,188.3	5,517.6	4,580.0	5,721.0	8,011.8	7,555.9	354.7	1.58	22.72	
N	6,986.7	6,426.9	6,512.8	6,625.6	3,933.6	5,819.2	3,950.7	5,612.4	7,945.8	5,673.8	346.8	1.67	22.50	
D	6,809.6	6,465.0	6,699.4	6,670.3	3,802.5	6,248.0	4,039.5	5,875.9	8,313.9	6,378.9	359.3	1.64	22.86	
1998 J	6,755.9	6,066.7	6,700.2	6,364.4	4,079.2	6,141.4	4,333.3	5,534.5	8,205.4	6,811.4	361.9	1.65	25.28	
F	7,131.5	6,738.7	7,092.5	6,539.6	3,996.3	6,790.4	4,469.3	5,865.2	9,089.6	6,479.4	383.4	1.51	28.35	
M	7,630.5	7,070.3	7,558.5	6,573.1	4,114.5	7,730.4	4,918.1	6,130.1	9,630.5	6,933.6	410.8	1.42	31.64	
A	7,835.8	7,503.6	7,665.0	6,552.0	4,208.5	7,790.9	4,978.1	6,344.2	9,961.9	7,476.5	414.1	1.39	34.58	
M	7,778.0	7,447.0	7,589.8	6,176.2	3,677.0	8,361.2	4,773.0	6,444.9	10,091.0	6,494.6	414.9	1.41	33.80	
J	7,570.8	7,104.5	7,366.9	6,069.6	3,568.0	7,975.5	4,368.4	6,616.2	9,967.6	6,078.5	403.0	1.46	32.53	
J	7,476.9	6,931.4	6,931.4	5,580.9	3,226.0	7,607.2	4,090.7	6,191.4	9,414.4	5,393.5	379.4	1.58	29.63	
A	6,910.0	5,530.6	5,530.7	4,397.6	2,500.1	6,399.3	3,181.2	4,962.3	6,768.2	4,228.9	299.0	1.97	23.29	
S	6,015.1	5,419.9	5,614.1	5,246.0	2,935.6	5,834.5	3,353.6	5,129.0	6,679.0	6,540.0	308.8	1.90	23.91	
O	6,242.8	5,325.8	6,208.3	5,433.7	3,095.8	6,733.4	3,569.4	5,110.8	7,735.4	6,716.7	343.1	1.72	25.29	
N	6,672.9	6,248.6	6,343.9	4,804.9	3,168.5	6,920.1	3,649.7	5,342.1	8,195.9	6,210.2	348.7	1.69	27.27	
D	6,485.9	6,169.5	6,485.9	4,643.2	3,068.9	7,406.6	3,562.9	5,657.7	8,431.7	5,921.3	352.0	1.66	28.49	

				U.S. stock market indicators (New York Stock Exchange) Indicateurs des cours et de l'activité des Bourses aux États-Unis (Bourse de New York)				Standard & Poor's Standard & Poor's :		Month Mois	
Montreal Exchange Canadian stock price indexes 4 January 1983 = 1000 Month end close Bourse de Montréal Indices boursiers canadiens 4 janvier 1983 = 1000 Cours de clôture en fin de mois		Toronto and Montreal stock exchanges Bourse de Toronto et Bourse de Montréal		Common stock price indexes, closing quotations at month-end Indices des cours de clôture des actions ordinaires en fin de mois		Value of shares traded, U.S. \$ millions Valeur des actions négoiciées (en millions de dollars É.-U.)	Volume of shares traded, millions of shares Volume des actions négoiciées (en millions d'actions)	Stock dividend yields (common) Rendement sous forme de dividendes (actions ordinaires)	Price earnings ratio Taux de capitalisation des bénéfices		
Canadian Market portfolio (25) Indice canadien du marché (25)	Banks (6) Banques (6)	Value of shares traded, \$ millions Valeur des actions négoiciées (en millions de dollars)	Volume of shares traded, millions of shares Volume des actions négoiciées (en millions d'actions)	Dow Jones Industrials (30) Dow-Jones : Industrielles (30)	Standard & Poor's (500) 1941-43 = 10 Standard & Poor's : (500) 1941-1943 = 10						
B4289	B4290	B4213	B4214	B4220	B4291	B4221	B4222	B4226			
2,045.8	2,464.1	14,646.4	1,289.5	3,834.4	459.27	191,488	6,346	2.89	15.05	1994	D
1,961.4	2,390.1	18,368.7	1,356.2	3,843.9	470.42	213,963	6,835	2.87	15.26	1995	J
2,033.2	2,508.6	15,903.4	1,320.8	4,011.1	487.39	204,409	6,334	2.81	15.84		F
2,127.9	2,479.0	20,324.2	1,684.5	4,157.7	500.71	256,609	7,829	2.76			M
2,111.5	2,525.5	18,950.4	1,406.6	4,321.3	514.71	212,723	6,307	2.68			A
2,190.4	2,578.5	22,451.6	1,762.5	4,465.1	533.40	266,431	7,559	2.60			M
2,215.3	2,616.6	22,928.1	1,737.0	4,556.1	544.75	264,805	7,535	2.53			J
2,240.9	2,527.7	21,318.9	1,495.0	4,708.5	562.06	267,006	7,302	2.50			J
2,219.7	2,616.6	18,959.7	1,422.9	4,610.6	561.96	258,078	7,129	2.49			A
2,213.6	2,656.8	19,408.3	1,510.2	4,789.1	584.41	270,779	7,056	2.42			S
2,189.0	2,705.5	23,142.2	1,588.8	4,755.5	581.50	302,741	8,034	2.41			O
2,285.9	2,790.2	24,159.6	1,742.6	5,074.5	605.37	279,789	7,576	2.37			N
2,317.4	2,838.8	20,586.0	1,611.0	5,117.1	615.93	285,582	7,722	2.30			D
2,451.6	2,987.0	30,481.5	2,384.1	5,395.3	636.02	350,607	9,190	2.31		1996	J
2,399.3	2,864.3	30,695.7	2,550.9	5,485.6	640.43	353,007	8,754	2.22			F
2,412.0	2,891.8	24,812.1	2,069.7	5,587.1	645.50	357,465	8,986	2.22			M
2,482.2	2,925.6	28,412.0	2,479.6	5,569.1	654.17	347,220	8,862	2.24			A
2,560.2	3,051.0	28,546.3	2,503.6	5,643.2	669.12	353,229	8,911	2.21			M
2,480.8	3,027.3	24,308.9	1,912.4	5,654.6	670.63	302,941	7,927	2.21			J
2,433.4	3,072.1	23,702.5	1,684.4	5,528.9	639.95	329,842	8,813	2.28			J
2,500.4	3,135.6	23,589.7	1,870.9	5,616.2	651.99	273,553	7,378	2.21			A
2,602.8	3,443.0	26,427.8	2,017.7	5,882.2	687.33	309,536	8,078	2.20			S
2,781.8	3,846.9	37,859.6	2,535.7	6,029.4	705.27	369,983	9,704	2.11			O
3,018.4	4,258.5	41,386.1	2,606.9	6,521.7	757.02	357,024	8,940	2.01			N
2,951.7	4,183.1	31,243.4	2,027.3	6,448.3	740.74	359,250	9,095	2.01			D
3,018.6	4,331.3	42,545.1	2,794.4	6,813.1	786.16	479,582	11,622	1.95		1997	J
3,080.7	4,686.1	42,896.5	2,780.0	6,877.7	790.82	406,895	9,739	1.91			F
2,949.7	4,496.3	36,455.9	2,286.0	6,583.5	757.12	428,041	10,032	1.91			M
3,030.0	4,746.6	33,715.7	2,267.2	7,009.0	801.34	437,594	10,486	1.98			A
3,233.0	5,006.4	36,547.4	2,480.2	7,331.0	848.28	437,459	10,132	1.85			M
3,248.1	5,170.4	36,945.7	2,203.3	7,672.8	885.14	470,175	10,925	1.77			J
3,450.2	5,596.2	41,368.2	2,413.1	8,222.6	954.29	537,210	11,997	1.65			J
3,287.6	5,253.8	36,110.3	2,128.6	7,622.4	899.47	477,714	10,634	1.65			A
3,453.1	5,737.1	44,610.2	2,692.7	7,945.3	947.28	510,856	11,428	1.65			S
3,341.9	5,969.2	50,230.4	2,839.5	7,442.1	914.62	625,727	14,032	1.61			O
3,294.7	6,018.1	43,056.7	2,531.9	7,823.1	955.40	452,869	10,252	1.65			N
3,404.5	6,297.1	38,646.1	2,574.5	7,908.3	970.43	513,480	12,032	1.62			D
3,444.4	6,200.3	48,134.7	2,531.7	7,906.5	980.28	542,222	12,762	1.62		1998	J
3,643.3	6,878.8	46,736.4	2,552.4	8,545.7	1,049.34	516,177	11,726	1.55			F
3,836.1	7,150.9	51,640.0	2,781.8	8,799.8	1,101.75	623,082	13,723	1.48			M
3,854.0	7,403.9	54,375.6	2,895.1	9,063.4	1,111.75	650,482	13,689	1.43			A
3,873.5	7,533.6	38,828.9	2,197.0	8,900.0	1,090.82	527,235	11,525	1.45			M
3,730.3	7,405.0	52,712.3	2,647.5	8,952.0	1,133.84	615,239	13,586	1.45			J
3,495.2	6,836.3	42,311.0	2,102.1	8,883.3	1,120.53	641,105	14,188	1.39			J
2,804.6	4,887.0	41,660.9	2,123.9	7,539.1	957.28	640,298	15,099	1.48			A
2,873.9	4,967.8	43,636.8	2,466.0	7,842.6	1,017.01			1.59			S
3,196.6	5,655.5	43,501.7	2,868.2	8,592.1	1,098.67						O
3,284.5	6,008.4			9,116.6	1,164.25						N
3,333.3	6,134.8			9,181.4	1,229.23						D

Millions of Canadian dollars, par value En millions de dollars canadiens, valeur nominale

Year and quarter Année ou trimestre	Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien	Provincial bonds Obligations des provinces	Municipal bonds Obligations des municipalités	Corporations		Other institutions and foreign borrowers Autres institutions et emprunteurs étrangers	Total	Treasury bills and other short-term paper Bons du Trésor et autres effets à court terme				Total	Of which placed in: Dont : Émissions placées			
				Sociétés	Preferred and common stocks Actions privilégiées ou ordinaires			Government of Canada treasury bills and U.S.-pay Canada bills Bons du Trésor canadien, plus bons du Canada en dollars É.-U.	Provincial governments and their enterprises, and municipal governments Provinces, entreprises provinciales et municipalités	Total commercial paper Ensemble du papier commercial	Canadian dollar bankers' acceptances Acceptations bancaires en dollars canadiens		Canada		United States Aux États-Unis	Other Ailleurs
													Au Canada	Total less CSB, CPP, and Canada RRSP bonds Total, moins obligations d'épargne du Canada, Régime de pensions du Canada et obligations REER du Canada		
	B3045	B3048	B3051	B3054	B3104	B3063	B3101	B3161	B3162	B3105	B3108	B3100	B3109	B3139		
1978	7,662	7,647	1,955	4,503	6,850	4	28,619	2,820	206	1,763	498	33,904	27,886	24,281	4,212	1,806
1979	6,159	6,989	1,041	2,966	4,524	-8	21,671	2,125	-128	2,341	1,272	27,279	22,843	22,250	2,403	2,033
1980	5,913	9,101	978	3,822	5,518	199	25,531	5,475	638	2,741	2,431	36,815	34,049	33,459	1,758	1,008
1981	12,784	13,100	1,381	6,144	7,283	42	40,732	-35	893	-1,937	1,225	40,879	30,591	20,315	5,796	4,492
1982	13,975	14,913	2,090	5,147	6,732	246	43,103	5,025	1,851	-3,297	6,057	52,739	40,530	29,817	2,909	9,300
1983	13,013	12,997	1,509	2,539	10,026	116	40,197	13,300	1,399	2,769	1,307	58,975	53,223	44,828	1,581	4,171
1984	14,902	11,448	1,315	2,175	9,189	142	39,173	10,650	1,666	1,759	27	53,276	48,037	41,752	321	4,918
1985	21,442	10,461	680	5,685	11,458	470	50,195	9,725	469	-858	3,024	62,556	51,715	43,615	1,611	9,230
1986	10,641	15,497	959	11,280	15,319	36	53,734	11,597	2,519	2,116	7,891	77,855	59,785	61,637	1,733	16,337
1987	19,606	9,964	526	7,272	13,877	-345	50,901	4,595	1,465	3,752	6,218	66,930	59,122	48,823	1,160	6,648
1988	10,264	9,895	1,556	11,625	3,423	95	36,856	20,755	-1,191	5,208	9,076	70,707	62,057	61,202	2,750	5,900
1989	-2,651	10,214	1,502	16,814	13,044	-140	38,784	24,992	1,666	3,687	3,475	72,606	63,458	73,154	4,066	5,082
1990	7,015	11,204	1,143	6,572	5,918	10	31,862	15,184	2,264	1,367	442	51,120	43,686	50,273	7,420	14
1991	19,520	30,441	2,378	6,420	11,392	84	70,235	11,122	-235	-565	-7,959	72,600	54,641	52,050	6,773	11,186
1992	13,088	22,285	1,302	1,858	11,241	-168	49,604	12,752	3,739	-2,410	-14,181	49,504	35,830	36,212	10,073	3,601
1993	22,053	32,407	1,928	8,313	20,876	80	85,657	12,083	-1,426	5,010	4,202	105,524	72,643	76,848	25,119	7,762
1994	34,101	18,144	843	5,376	15,667	65	74,196	-7,279	1,275	4,261	435	72,887	51,303	51,697	10,362	11,222
1995	26,292	14,459	461	15,410	10,642	-372	66,893	-970	-404	5,017	4,095	74,631	53,282	55,234	15,421	5,928
1996	33,083	4,065R	222	17,128R	19,916	-126	74,287R	-22,102	-918	6,719	3,264	61,250R	40,232R	40,044R	18,887	2,131R
1997	18,290	4,303R	101R	32,268R	20,243R	-90	75,117R	-25,346	64	21,689	6,208	77,732R	61,168R	65,126R	10,284	6,280R
1998	7,404	3,364		27,409	13,283	173		-19,529								
1995 I	-2,498	7,400	219	1,335	1,915	-97	8,274	8,297	-1,544	268	4,549	19,843	9,425	11,536	6,489	3,929
1995 II	10,007	-1,200	57	5,043	3,264	-25	17,146	-31	3,331	393	236	21,076	19,620	20,635	2,406	-950
1995 III	11,656	5,312	-152	5,641	2,107	-	24,564	-1,354	-521	2,490	1,437	26,616	18,668	19,439	5,318	2,630
1995 IV	7,127	2,947	337	3,391	3,356	-250	16,909	-7,882	-1,670	1,866	-2,127	7,096	5,569	3,625	1,208	319
1996 I	328	3,847R	197	3,478	4,132	-79	11,903R	8,856	-553	452	2,437	23,095R	13,383R	14,930R	8,349	1,363R
1996 II	9,946	-2,884	-273	4,713	6,213	-20	17,694	-7,839	2,590	1,316	1,371	15,133	11,306	11,715	5,484	-1,657
1996 III	7,561	557	37	2,563	2,695	-	13,413	-6,459	-1,063	2,420	248	8,558	3,912	4,850	4,213	433
1996 IV	15,248	2,545R	261	6,374R	6,876	-27	31,277R	-16,660	-1,892	2,531	-792	14,464R	11,631R	8,549R	841	1,992R
1997 I	3,496	632R	-22	7,688R	4,948R	-30	16,713R	1,708	-2,154	5,494	2,247	24,007R	18,062R	19,188R	3,361	2,584R
1997 II	8,947	473	-179	8,167	3,735R	-22	21,122R	-15,301	3,933	3,873	2,517	16,144R	9,119R	9,861R	4,889	2,136
1997 III	-883	3,987R	144	8,414R	4,144R	-14	15,793R	-6,060	-2,069	5,026	1,229	13,920R	10,981R	11,900R	28	2,911R
1997 IV	6,730	-789R	158R	7,999R	7,416R	-24	21,489R	-5,693	354	7,296	215	23,661R	23,006R	24,176R	2,006	-1,351
1998 I	-2,599	3,127R	50R	4,862R	3,395R	-82	8,753R	4,874	-1,312	8,979	2,488	23,782R	16,253R	17,604R	2,899	4,630R
1998 II	9,418R	616R	-417R	15,743R	5,582R	-4	30,938R	-18,864	4,457R	12,214R	1,355	30,099R	22,068R	22,684R	5,287R	2,744R
1998 III	-4,783	-636	46	3,070	2,091	-6	-219	-5,302	-813	3,130	1,837	-1,366	-8,651	-7,183	6,874	411
1998 IV	5,368	257		3,734	2,215	265		-237								

Millions of dollars, par value En millions de dollars, valeur nominale

Year and quarter Année ou trimestre	Government of Canada Gouvernement canadien		Provincial governments and their enterprises Provinces et entreprises provinciales			Municipal bonds Obligations municipales	Corporations Sociétés		Other institutions and foreign borrowers Autres institutions et emprunteurs étrangers	Total Total	Treasury bills and other short-term paper Bons du Trésor et autres effets à court terme				Total Total
	Canada Savings Bonds and other retail instruments Obligations d'épargne du Canada et autres titres de placement au détail	Other bonds Autres obligations	Canada Pension Plan Régime de pensions du Canada	Other bonds Autres obligations	Total Total		Bonds Obligations	Preferred and common stocks Actions privilégiées ou ordinaires			Government of Canada treasury bills Bons du Trésor canadien	Provincial governments and their enterprises, and municipal governments Provinces, entreprises provinciales et municipalités	Total commercial paper Ensemble du papier commercial	Bankers' acceptances Acceptations bancaires	
	B3168	B3113	B3070	B3115	B3049	B3052	B3055	B3116	B3064	B3110	B3163	B3164	B3117	B3108	B3109
1978	1,934	3,414	1,660	4,303	5,962	1,478	3,039	6,826	4	22,656	2,820	150	1,763	498	27,886
1979	-1,328	6,761	1,904	3,420	5,325	682	1,435	4,394	7	17,275	2,125	-168	2,341	1,272	22,843
1980	-1,330	7,245	1,897	6,889	8,786	1,200	1,575	5,130	199	22,805	5,475	598	2,741	2,431	34,049
1981	8,067	4,358	2,192	5,641	7,833	1,436	1,688	7,117	42	30,541	-35	796	-1,937	1,225	30,591
1982	7,992	4,655	2,701	6,710	9,410	1,863	229	6,618	229	30,994	5,025	1,751	-3,297	6,057	40,530
1983	6,120	7,386	2,258	7,098	9,357	1,536	635	9,370	116	34,522	13,300	1,326	2,769	1,307	53,223
1984	3,795	11,125	2,471	6,192	8,663	869	609	8,964	142	34,166	10,650	1,435	1,759	27	48,037
1985	5,995	13,463	1,935	5,195	7,130	396	1,183	11,177	445	39,789	9,725	38	-858	3,024	51,715
1986	-4,308	12,533	1,230	7,734	8,965	803	3,679	14,795	-14	36,453	10,300	3,026	2,116	7,891	59,785
1987	8,615	11,977	794	6,981	7,775	561	2,977	11,968	-328	43,544	4,500	1,109	3,752	6,218	59,122
1988	-480	11,484	821	7,929	8,751	1,452	3,368	2,952	75	27,603	20,900	-731	5,208	9,076	62,057
1989	-10,822	9,981	1,061	7,188	8,248	1,501	7,511	13,067	-165	29,323	25,450	1,524	3,687	3,475	63,458
1990	-8,090	16,016	1,081	4,610	5,693	1,402	5,633	5,468	-26	26,098	14,850	927	1,367	442	43,686
1991	1,425	18,971	1,156	13,284	14,441	2,309	4,480	10,225	47	51,899	12,200	-935	-565	-7,959	54,641
1992	-860	14,829	473	10,412	10,886	1,153	2,414	10,241	-168	38,496	11,850	2,076	-2,410	-14,181	35,830
1993	-3,158	26,167	-1,039	10,526	9,487	1,628	5,230	19,480	81	58,916	6,450	-1,933	5,010	4,202	72,643
1994	769	27,913	-1,153	2,895	1,742	794	4,234	15,411	47	50,912	-6,350	2,044	4,261	435	51,303
1995	-1,165	24,208	-1,376	8,470	7,095	1,051	4,510	9,059	-330	44,428	550	-807	5,017	4,095	53,282
1996	1,991	27,645	-1,510	829R	-680R	681	9,457R	16,448	-75	55,464R	-24,900	-315	6,719	3,264	40,232R
1997	-2,162	20,990	-1,638	6,929R	5,291R	674R	16,531R	18,479R	-90	59,713R	-26,400	-40	21,689	6,208	61,168R
1998	-2,490	1,620	-1,670	7,103	5,433		11,281	11,486	173		-21,700				
1995 I	-1,827	-671	-282	3,288	3,006	419	-810	1,775	-97	1,795	4,900	-2,087	268	4,549	9,425
1995 II	-872	8,822	-469	301	-167	253	2,088	2,817	-25	12,916	3,750	2,325	393	236	19,620
1995 III	-519	10,312	-372	1,839	1,467	-67	2,262	1,888	-	15,342	-500	-101	2,490	1,437	18,668
1995 IV	2,053	5,745	-253	3,042	2,789	446	970	2,579	-208	14,375	-7,600	-944	1,866	-2,127	5,569
1996 I	-617	1,999	-330	-51R	-381R	173	161	3,986	-28	5,293R	6,000	-800	452	2,437	13,383R
1996 II	-417	7,647	-514	-102	-616	-61	2,025	4,905	-20	13,462	-7,600	2,757	1,316	1,371	11,306
1996 III	-386	6,285	-389	898	510R	138	608	1,796	-	8,950R	-6,300	-1,405	2,420	248	3,912
1996 IV	3,411	11,714	-277	84R	-193R	431	6,663R	5,761	-27	27,759R	-17,000	-867	2,531	-792	11,631R
1997 I	-497	3,986	-311	-1,512R	-1,823R	75	4,554R	4,717R	-30	10,982R	200	-861	5,494	2,247	18,062R
1997 II	-590	9,869	-600	1,514	914	143	2,837	2,865R	-22	16,017R	-15,000	1,713	3,873	2,517	9,119R
1997 III	-443	332	-409	1,896	1,487R	179	5,644R	4,037R	-14	11,221R	-5,100	-1,395	5,026	1,229	10,981R
1997 IV	-632	6,803	-318	5,031R	4,713R	277R	3,496R	6,860R	-24	21,493R	-6,500	503	7,296	215	23,006R
1998 I	-945	-5,083	-236	3,092R	2,856R	60R	1,453R	3,088R	-82	1,348R	3,500	-62	8,979	2,488	16,253R
1998 II	-954R	11,190	-660	2,925R	2,265R	-168R	6,822R	5,311R	-4	24,461R	-17,600	1,638R	12,214R	1,355	22,068R
1998 III	-531	-4,685	-446	-203	-650	-104	788	895	-6	-4,293	-8,800	-525	3,130	1,837	-8,651
1998 IV	-60	198	-328	1,289	962		2,218	2,192	265		1,200				

Millions of Canadian dollars, par value En millions de dollars canadiens, valeur nominale

Year and quarter Année ou trimestre	Total Ensemble des émissions							United States États-Unis						
	Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien	Provinces	Municipalities Municipalités	Corporations Sociétés		Total short-term paper, including U.S.-pay Canada bills Ensemble du papier à court terme, bons du Canada en dollars É.-U. compris	Total	Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien	Provinces	Municipalities Municipalités	Corporations Sociétés		Total short-term paper, including U.S.-pay Canada bills Ensemble du papier à court terme, bons du Canada en dollars É.-U. compris	Total
				Bonds Obligations	Preferred and common stocks Actions privilégiées ou ordinaires						Bonds Obligations	Preferred and common stocks Actions privilégiées ou ordinaires		
	B3047	B3050	B3053	B3056	B3129	B3165	B3120	B3121	B3123	B3125	B3127	B3130	B3166	B3139
1978	2,314	1,685	476	1,465	24	56	6,019	1,729	898	475	1,032	24	56	4,212
1979	726	1,665	358	1,530	130	39	4,436	-2	1,510	152	561	130	39	2,403
1980	-2	315	-223	2,248	388	41	2,765	-2	502	-100	973	346	41	1,758
1981	357	5,267	-55	4,455	168	97	10,289	357	3,152	-188	2,252	127	97	5,796
1982	1,329	5,503	227	4,919	114	99	12,208	-2	1,200	4	1,492	114	99	2,909
1983	-494	3,639	-28	1,902	656	74	5,751	-804	1,635	-219	332	563	74	1,581
1984	-18	2,786	446	1,566	228	232	5,239	-2	100	75	-296	211	232	321
1985	1,984	3,332	284	4,502	281	432	10,840	867	188	-26	-111	260	432	1,611
1986	2,419	6,534	157	7,600	523	789	18,071	1,104	1,222	-280	-1,329	230	789	1,733
1987	-985	2,189	-35	4,297	1,907	452	7,808	-59	473	-201	-299	794	452	1,160
1988	-739	1,145	102	8,257	470	-606	8,650	-123	409	-182	2,854	399	-606	2,750
1989	-1,811	1,968	1	9,304	-23	-315	9,149	-1,477	790	-167	5,286	-51	-315	4,066
1990	-912	5,511	-259	937	449	1,669	7,434	-756	5,461	-176	800	420	1,669	7,420
1991	-877	16,001	69	1,940	1,166	377	17,959	-191	2,623	-209	3,901	1,026	-377	6,773
1992	-882	11,401	148	-554	1,000	2,564	13,673	-7	3,551	-48	3,059	954	2,564	10,073
1993	-956	22,919	300	3,084	1,395	6,139	32,880	-	11,239	-22	6,397	1,368	6,139	25,119
1994	5,420	16,402	48	1,142	254	-1,699	21,585	5,420	1,789	-64	4,662	254	-1,699	10,362
1995	3,248	7,365	-591	10,900	1,585	-1,115	21,350	3,248	1,403	-116	10,481	1,518	-1,115	15,421
1996	3,447	4,746R	-458	7,671R	3,469	2,195	21,018R	3,447	2,577	-263	7,610	3,329	2,195	18,887
1997	-535	-990	-574	15,737	1,765	1,158	16,563	-1,736	-647	-241	10,215	1,535	1,158	10,284
1998	8,273	-2,069		16,128	1,797			5,397	2,076		10,103	1,791		
1995 I	-	4,394	-199	2,144	140	3,940	10,419	-	1,049	-16	1,376	140	3,940	6,489
1995 II	2,056	-1,032	-197	2,956	447	-2,774	1,456	2,056	-398	-6	3,148	380	-2,774	2,406
1995 III	1,863	3,845	-85	3,379	220	-1,273	7,948	1,863	914	-10	3,603	220	-1,273	5,318
1995 IV	-671	158	-110	2,421	778	-1,008	1,527	-671	-162	-84	2,354	778	-1,008	1,208
1996 I	-1,054	4,227R	24	3,317	146	3,102	9,712R	-1,054	3,782	-60	2,457	129	3,102	8,349
1996 II	2,716	-2,268	-211	2,689	1,308	-405	3,827	2,716	-414	-108	2,455	1,241	-405	5,484
1996 III	1,662	48	-101	1,955	899	183	4,646	1,662	-127	-4	1,620	879	183	4,213
1996 IV	123	2,739	-170	-290R	1,116	-685	2,833R	123	-664	-91	1,078	1,080	-685	841
1997 I	8	2,455	-97	3,134	231	214	5,945	8	918	-112	2,148	186	214	3,361
1997 II	-332	-442	-322	5,330	870	1,920	7,025	-332	82	-	2,349	870	1,920	4,889
1997 III	-771	2,500	-35	2,770	107	-1,634	2,938	-1,384	35	-14	2,923	101	-1,634	28
1997 IV	560	-5,503	-120	4,503	557	658	655	-28	-1,682	-115	2,795	378	658	2,006
1998 I	3,428	271R	-10	3,409	307	124	7,529R	2,698	-183	-10	-32	301	124	2,899
1998 II	-817	-1,648R	-249	8,921R	271	1,554	8,031R	-855	-613R	-4	4,934R	271	1,554	5,287R
1998 III	433	13	150	2,282	1,196	3,211	7,285	-79	-139	-	2,686	1,196	3,211	6,874
1998 IV	5,229	-705		1,516	23			3,633	3,011		2,515	23		

Gross new bond issues and retirements: Government of Canada and provinces
Émissions brutes d'obligations et remboursements : Gouvernement canadien et provinces

Millions of Canadian dollars, par value En millions de dollars canadiens, valeur nominale

Year, quarter and month Année, trimestre ou mois	Government of Canada direct and guaranteed bonds Obligations émises ou garanties par le gouvernement canadien									Provincial direct and guaranteed bonds Obligations émises ou garanties par les provinces								
	Gross new issues delivered Émissions brutes (livraisons)			Retirements Remboursements			Net new issues Émissions nettes			Gross new issues delivered Émissions brutes (livraisons)			Retirements Remboursements			Net new issues Émissions nettes		
	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total
	B3002 ^Q	B3003 ^Q	B3001 ^Q	B3024 ^Q	B3025 ^Q	B3023 ^Q	B3046 ^Q	B3047 ^Q	B3045 ^Q	B3005 ^Q	B3006 ^Q	B3004 ^Q	B3027 ^Q	B3028 ^Q	B3026 ^Q	B3049 ^Q	B3050 ^Q	B3048 ^Q
1988	32,541	-	32,541	21,537	739	22,276	11,004	-739	10,265	14,571	6,352	20,923	5,820	5,208	11,028	8,750	1,144	9,895
1989	28,240	-	28,240	29,080	1,810	30,890	-840	-1,810	-2,651	13,911	6,769	20,680	5,663	4,802	10,465	8,248	1,968	10,215
1990	34,412	-	34,412	26,486	912	27,398	7,926	-912	7,015	12,960	9,829	22,790	7,268	4,318	11,586	5,693	5,511	11,204
1991	40,954	-	40,954	20,557	877	21,434	20,397	-877	19,520	24,284	24,865	49,149	9,843	8,865	18,708	14,440	16,000	30,441
1992	39,071	-	39,071	25,102	882	25,984	13,969	-882	13,087	19,676	20,734	40,410	8,789	9,335	18,124	10,886	11,399	22,286
1993	50,038	-	50,038	27,028	956	27,984	23,009	-956	22,053	19,151	29,533	48,684	9,665	6,614	16,279	9,487	22,919	32,406
1994	54,036	5,420	59,456	25,354	-	25,354	28,681	5,420	34,101	14,367	25,133	39,500	12,625	8,730	21,355	1,742	16,403	18,145
1995	52,379	4,095	56,475	29,336	847	30,183	23,043	3,249	26,292	25,670	14,312	39,983	18,575	6,948	25,523	7,095	7,364	14,460
1996	63,674	4,811	68,485	34,038	1,364	35,402	29,635	3,447	33,082	14,671 ^R	18,922 ^R	33,593 ^R	15,352	14,177	29,528 ^R	-681 ^R	4,746 ^R	4,065 ^R
1997	48,811	2,873	51,684	29,984	3,409	33,393	18,827	-535	18,291	20,383 ^R	11,726	32,109 ^R	15,091 ^R	12,715	27,806 ^R	5,292 ^R	-989	4,303 ^R
1998	46,562	9,516	56,078	47,432	1,243	48,674	-870	8,274	7,404	20,800	12,984	33,783	15,366	15,053	30,419	5,433	-2,069	3,364
1995 I	8,230	-	8,230	10,728	-	10,728	-2,498	-	-2,498	10,303	5,878	16,181	7,297	1,484	8,780	3,006	4,394	7,400
1995 II	13,674	2,056	15,731	5,724	-	5,724	7,951	2,056	10,007	5,222	1,158	6,379	5,389	2,190	7,579	-167	-1,032	-1,200
1995 III	15,298	2,039	17,337	5,506	176	5,681	9,792	1,863	11,656	3,444	5,472	8,916	1,977	1,628	3,604	1,467	3,845	5,312
1995 IV	15,177	-	15,177	7,379	671	8,050	7,798	-671	7,127	6,702	1,805	8,506	3,913	1,647	5,559	2,789	158	2,947
1996 I	13,872	310	14,182	12,489	1,364	13,853	1,382	-1,054	328	3,704 ^R	7,463 ^R	11,167 ^R	4,085	3,236	7,320	-381 ^R	4,227 ^R	3,847 ^R
1996 II	13,512	2,716	16,227	6,282	-	6,282	7,230	2,716	9,946	4,420	1,411	5,831	5,036	3,680	8,716	-616	-2,268	-2,884
1996 III	16,086	1,662	17,748	10,187	-	10,187	5,899	1,662	7,561	3,254	4,421	7,675	2,745	4,374	7,118	510 ^R	48	557
1996 IV	20,205	123	20,328	5,080	-	5,080	15,125	123	15,248	3,293 ^R	5,626	8,920 ^R	3,486	2,888	6,374	-193 ^R	2,739	2,545 ^R
1997 I	12,948	158	13,105	9,459	150	9,609	3,488	8	3,496	2,025 ^R	4,198	6,223 ^R	3,848	1,743	5,591	-1,823 ^R	2,455	632 ^R
1997 II	11,096	-	11,096	1,817	332	2,149	9,279	-332	8,947	7,220	2,126	9,346	6,306	2,568	8,873	914	-442	473
1997 III	10,693	2,073	12,766	10,805	2,844	13,649	-112	-771	-883	4,113	4,647	8,759	2,625	2,147	4,772	1,487 ^R	2,500	3,987 ^R
1997 IV	14,074	643	14,717	7,903	83	7,986	6,171	560	6,730	7,025	756	7,780	2,311 ^R	6,258	8,570 ^R	4,713 ^R	-5,503	-789 ^R
1998 I	10,109	3,576	13,685	16,137	148	16,285	-6,028	3,428	-2,599	7,479 ^R	4,310	11,789 ^R	4,623 ^R	4,039 ^R	8,662 ^R	2,856 ^R	271 ^R	3,127 ^R
1998 II	11,486	38	11,524	1,251 ^R	855	2,106 ^R	10,236 ^R	-817	9,418 ^R	7,513 ^R	1,053	8,565 ^R	5,248 ^R	2,701 ^R	7,949 ^R	2,265 ^R	-1,648 ^R	616 ^R
1998 III	9,371	512	9,882	14,587	79	14,665	-5,216	433	-4,783	2,655	3,149	5,803	3,304	3,135	6,440	-650	13	-636
1998 IV	15,596	5,390	20,986	15,457	161	15,618	139	5,229	5,368	3,153	4,473	7,626	2,192	5,178	7,369	962	-705	257
1998 J	93	-	93	497 ^R	-	497 ^R	-405	-	-405	745 ^R	1,081	1,825 ^R	360 ^R	168	528 ^R	385 ^R	912	1,297 ^R
1998 F	3,602	2,873	6,476	7,035	-	7,035	-3,433	2,873	-559	2,283 ^R	994	3,277 ^R	1,401	704 ^R	2,104 ^R	882 ^R	-290 ^R	1,172 ^R
1998 M	6,414	703	7,117	8,605	148	8,752	-2,190	555	-1,636	4,451 ^R	2,235	6,687 ^R	2,862	3,167	6,029	1,589 ^R	-932	657 ^R
1998 A	91	-	91	435	170	606	-345	-170	-515	2,211 ^R	109	2,320 ^R	1,780	1,282	3,063	431 ^R	-1,174	-743 ^R
1998 M	3,988	-	3,988	356 ^R	586	943 ^R	3,631 ^R	-586	3,045 ^R	759 ^R	-	759 ^R	1,415 ^R	803 ^R	2,218 ^R	-656 ^R	-803 ^R	-1,459 ^R
1998 J	7,408	38	7,446	459	98	557	6,949	-60	6,889	4,542 ^R	944	5,486 ^R	2,052 ^R	616 ^R	2,668 ^R	2,490 ^R	328 ^R	2,818 ^R
1998 J	604	95	699	300	22	322	304	73	377	1,303 ^R	1,197	2,500 ^R	2,077 ^R	1,101	3,178 ^R	-774 ^R	96	-678 ^R
1998 A	2,388	110	2,498	227	-	227	2,161	110	2,272	27	1,458 ^R	1,484 ^R	786 ^R	1,006 ^R	1,792 ^R	-759 ^R	452 ^R	-307 ^R
1998 S	6,379	306	6,685	14,060	57	14,117	-7,681	250	-7,432	1,325	493	1,818	442	1,028	1,470	883	-535	349
1998 O	928	514	1,441	4,105	23	4,128	-3,178	491	-2,687	1,253	2,704	3,957	1,367	762	2,130	-114	1,942	1,828
1998 N	7,985	4,877	12,862	8,195	-	8,195	-209	4,877	4,667	500	696	1,196	482	3,746	4,228	18	-3,049	-3,031
1998 D	6,683	-	6,683	3,157	138	3,295	3,526	-138	3,388	1,400	1,073	2,473	342	670	1,012	1,058	403	1,461

Gross new bond issues and retirements: Municipalities
Émissions brutes d'obligations et remboursements : Municipalités

Millions of Canadian dollars, par value En millions de dollars canadiens, valeur nominale

Year and quarter Année ou trimestre	Direct and guaranteed bonds Obligations émises ou garanties par les municipalités									Issues sold directly to provinces and their agencies Titres vendus directement aux provinces et à leurs agences		
	Gross new issues delivered Émissions brutes (livraisons)			Retirements Remboursements			Net new issues Émissions nettes			Gross new issues Émissions brutes	Retirements Remboursements	Net new issues Émissions nettes
	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total Total			
	B3008	B3009	B3007	B3030	B3031	B3029	B3052	B3053	B3051			
1987	2,737	690	3,427	2,177	726	2,901	561	-35	526	645	586	60
1988	3,346	534	3,880	1,895	431	2,324	1,452	102	1,556	681	410	271
1989	3,313	466	3,780	1,812	466	2,278	1,501	1	1,502	842	433	409
1990	3,377	263	3,639	1,974	522	2,496	1,402	-259	1,143	731	551	180
1991	4,192	702	4,894	1,884	632	2,516	2,309	69	2,378	1,038	549	489
1992	3,431	720	4,151	2,277	572	2,849	1,153	148	1,302	1,132	570	562
1993	4,374	778	5,152	2,746	477	3,224	1,628	300	1,928	1,883	701	1,182
1994	3,526	411	3,937	2,731	363	3,094	794	48	843	1,573	680	893
1995	4,076	-	4,076	3,025	591	3,617	1,051	-591	461	1,119	697	422
1996	3,972	284	4,256	3,292	742	4,034	681	-458	222	1,384	871	513
1997	4,043R	100	4,143R	3,368	674	4,042	674R	-574	101R	1,156R	1,106	50R
1993 IV	998	106	1,104	948	122	1,070	50	-16	34	391	220	170
1994 I	986	206	1,191	454	87	540	532	119	651	519	124	394
II	681	100	781	571	160	731	110	-60	50	351	135	215
III	744	105	850	729	8	737	15	97	113	358	184	175
IV	1,115	-	1,115	977	108	1,086	137	-108	29	346	236	109
1995 I	909	-	909	490	199	690	419	-199	219	329	108	221
II	1,007	-	1,007	754	197	951	253	-197	57	349	178	171
III	701	-	701	768	85	853	-67	-85	-152	118	156	-38
IV	1,459	-	1,459	1,013	110	1,123	446	-110	337	324	256	68
1996 I	769	284	1,053	596	260	856	173	24	197	449	141	308
II	802	-	802	864	211	1,075	-61	-211	-273	208	210	-2
III	925	-	925	787	101	888	138	-101	37	256	187	69
IV	1,476	-	1,476	1,045	170	1,215	431	-170	261	471	333	138
1997 I	577	100	677	502	197	699	75	-97	-22	289	136	152
II	1,097	-	1,097	954	322	1,276	143	-322	-179	423	405	18
III	877	-	877	698	35	733	179	-35	144	107	187	-80
IV	1,492R	-	1,492R	1,214	120	1,334	277R	-120	158R	338R	378	-40R
1998 I	659R	-	659R	598	10	608	60R	-10	50R	174	165R	9
II	665R	-	665R	833	249	1,082	-168R	-249	-417R	319R	214	105R
III	587	150	737	691	-	691	-104	150	46	34	199	-165

Millions of Canadian dollars, par value En millions de dollars canadiens, valeur nominale

Year, quarter and month Année, trimestre ou mois	Corporate bonds Obligations de sociétés									Preferred stocks Actions privilégiées			Common stocks Actions ordinaires			Other institutions and foreign borrowers Autres institutions et emprunteurs étrangers		
	Gross new issues delivered Émissions brutes (livraisons)			Retirements Remboursements			Net new issues Émissions nettes			Gross new issues delivered Émissions brutes (livraisons)	Retire- ments Rachats	Net new issues Émis- sions nettes	Gross new issues delivered Émissions brutes (livraisons)	Retire- ments Rachats	Net new issues Émis- sions nettes	Gross new issues delivered Émissions brutes (livraisons)	Retire- ments Rembour- sements	Net new issues Émis- sions nettes
	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total Total	In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	Total Total									
	B3011 ^Q	B3012 ^Q	B3010 ^Q	B3033 ^Q	B3034 ^Q	B3032 ^Q	B3055 ^Q	B3056 ^Q	B3054 ^Q	B3013 ^Q	B3035 ^Q	B3057 ^Q	B3016 ^Q	B3038 ^Q	B3060 ^Q	B3019 ^Q	B3041 ^Q	B3063 ^Q
1988	6,578	12,411	18,989	3,210	4,154	7,364	3,368	8,257	11,625	1,288	3,779	-2,491	6,540	627	5,913	318	223	95
1989	9,684	12,780	22,464	2,172	3,477	5,649	7,512	9,303	16,815	6,217	2,340	3,877	9,960	793	9,167	90	230	-140
1990	8,740	6,034	14,774	3,106	5,097	8,202	5,634	937	6,571	2,173	1,480	693	5,717	492	5,226	213	203	11
1991	8,672	9,039	17,710	4,192	7,099	11,290	4,480	1,940	6,420	3,526	2,230	1,296	10,293	197	10,096	176	91	85
1992	7,416	11,326	18,742	5,002	11,881	16,883	2,414	-554	1,859	2,637	2,481	156	12,246	1,162	11,084	118	287	-169
1993	11,519	16,558	28,077	6,290	13,474	19,763	5,229	3,084	8,314	3,263	1,522	1,741	19,292	158	19,135	223	142	80
1994	9,804	11,316	21,120	5,570	10,175	15,745	4,234	1,141	5,375	1,863	2,665	-802	17,204	736	16,468	130	64	66
1995	10,628	16,793	27,421	6,118	5,893	12,011	4,510	10,900	15,410	3,049	3,507	-459	12,230	1,129	11,101	20	392	-372
1996	16,036 ^R	18,520 ^R	34,557 ^R	6,579	10,849	17,429	9,457 ^R	7,671 ^R	17,128 ^R	4,567	2,794	1,773	22,123	3,980	18,143	-	127	-127
1997	24,039 ^R	24,086	48,124 ^R	7,509 ^R	8,348	15,857 ^R	16,530 ^R	15,738	32,268 ^R	4,316 ^R	2,853	1,462 ^R	22,195 ^R	3,414 ^R	18,782 ^R	-	90	-90
1998	20,087	28,266	48,354	8,806	12,138	20,945	11,281	16,128	27,409	3,616	1,060	2,555	11,308	580	10,728	281	108	173
1995 I	1,042	2,410	3,452	1,852	266	2,118	-810	2,144	1,335	547	757	-209	2,421	296	2,125	-	97	-97
1995 II	3,119	4,168	7,287	1,032	1,212	2,244	2,088	2,956	5,043	1,496	1,346	150	3,330	216	3,114	20	45	-25
1995 III	3,504	5,150	8,654	1,242	1,771	3,013	2,262	3,379	5,641	193	472	-279	2,603	217	2,386	-	-	-
1995 IV	2,962	5,065	8,027	1,992	2,644	4,636	970	2,421	3,391	812	932	-120	3,876	400	3,477	-	250	-250
1996 I	2,296	5,688	7,984	2,134	2,371	4,505	161	3,317	3,478	608	469	139	4,693	700	3,993	-	79	-79
1996 II	3,215	5,987	9,202	1,190	3,298	4,488	2,025	2,689	4,713	305	220	85	6,755	627	6,128	-	20	-20
1996 III	2,215	3,352	5,567	1,608	1,397	3,005	608	1,955	2,563	651	680	-29	4,778	2,053	2,724	-	-	-
1996 IV	8,310 ^R	3,493 ^R	11,804 ^R	1,647	3,783	5,430	6,663 ^R	-290 ^R	6,374 ^R	3,003	1,425	1,578	5,898	600	5,298	-	27	-27
1997 I	6,239 ^R	4,913	11,152 ^R	1,685	1,779	3,464	4,554 ^R	3,134	7,688 ^R	734	275	459	4,980 ^R	491	4,489 ^R	-	30	-30
1997 II	4,251	7,820	12,071	1,415	2,489	3,904	2,837	5,330	8,167	829	895	-66	5,643 ^R	1,842	3,802 ^R	-	22	-22
1997 III	7,391 ^R	5,545	12,937 ^R	1,748 ^R	2,775	4,523 ^R	5,644 ^R	2,770	8,414 ^R	428	764	-336	5,005 ^R	525	4,480 ^R	-	14	-14
1997 IV	6,158 ^R	5,807	11,965 ^R	2,662	1,304	3,966	3,496 ^R	4,503	7,999 ^R	2,324 ^R	919	1,406 ^R	6,567 ^R	556 ^R	6,011 ^R	-	24	-24
1998 I	3,177 ^R	5,894	9,072 ^R	1,724	2,485	4,209	1,453 ^R	3,409	4,862 ^R	755	75	679	2,818 ^R	102 ^R	2,716 ^R	-	82	-82
1998 II	9,928 ^R	12,347 ^R	22,276 ^R	3,106 ^R	3,426 ^R	6,533 ^R	6,822 ^R	8,921 ^R	15,743 ^R	1,366	203	1,164	4,798 ^R	379 ^R	4,418 ^R	-	4	-4
1998 III	2,244	4,200	6,444	1,457	1,918	3,375	788	2,282	3,070	440	101	339	1,848	96	1,752	-	6	-6
1998 IV	4,737	5,825	10,562	2,519	4,309	6,828	2,218	1,516	3,734	1,055	682	373	1,844	2	1,842	281	16	265
1998 J	579 ^R	1,051	1,630 ^R	273	719	992	307 ^R	332	639 ^R	-	-	-	299 ^R	34 ^R	265	-	-	-
1998 F	925	3,153	4,078	328	221	549	597	2,933	3,530	404	75	329	1,227	34 ^R	1,193 ^R	-	30	-30
1998 M	1,673 ^R	1,690	3,363 ^R	1,124	1,546	2,669	549 ^R	144	694 ^R	351	-	351	1,292	34 ^R	1,258 ^R	-	52	-52
1998 A	3,770 ^R	4,785 ^R	8,555 ^R	966	1,558	2,525	2,803 ^R	3,227 ^R	6,030 ^R	300	120	180	1,337	34 ^R	1,303 ^R	-	-	-
1998 M	3,039 ^R	4,239 ^R	7,278 ^R	1,057	1,125	2,182	1,982 ^R	3,113 ^R	5,096 ^R	742	-	742	1,270	133 ^R	1,138 ^R	-	4	-4
1998 J	3,119 ^R	3,324 ^R	6,443 ^R	1,083 ^R	743 ^R	1,826 ^R	2,036 ^R	2,581 ^R	4,617 ^R	325	83	242	2,191 ^R	213 ^R	1,978	-	-	-
1998 J	1,150 ^R	2,300	3,450 ^R	833	1,149	1,982	317 ^R	1,151	1,468 ^R	210	20	190	1,593 ^R	33 ^R	1,560 ^R	-	-	-
1998 A	830	1,284	2,114	180	303	484	649	981	1,630	230	-	230	133	32	101 ^R	-	-	-
1998 S	264	617	881	443	466	909	-179	151	-29	-	81	-81	122	31	90	-	6	-6
1998 O	1,125	1,313	2,438	203	1,082	1,286	922	231	1,153	330	-	330	130	1	129	-	12	-12
1998 N	1,563	2,269	3,833	581	1,585	2,166	982	684	1,666	250	602	-352	1,348	1	1,347	-	4	-4
1998 D	2,049	2,242	4,291	1,735	1,641	3,376	314	601	915	475	80	395	366	1	366	281	-	281

Millions of Canadian dollars, par value En millions de dollars canadiens, valeur nominale

Year and quarter Année ou trimestre	Bonds Obligations							Common and preferred stocks Actions ordinaires ou privilégiées						
	Financial corporations Sociétés financières			Non-financial corporations Sociétés non financières			Total bonds Total des obligations	Financial corporations Sociétés financières			Non-financial corporations Sociétés non financières			Total stocks Ensemble des actions
	Total Total	Placed: Titres placés :		Total Total	Placed: Titres placés :			Total Total	Placed: Titres placés :		Total Total	Placed: Titres placés :		
		In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger		In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger			In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger		In Canada Au Canada	Abroad À l'étranger	
	B3143													B3104
1988	6,397	899	5,497	5,228	2,468	2,760	11,625	1,237	1,237	-	2,185	1,715	470	3,423
1989	6,280	2,811	3,469	10,535	4,700	5,835	16,814	4,401	4,401	-	8,643	8,666	-22	13,044
1990	2,085	1,604	481	4,487	4,030	456	6,572	980	777	203	4,938	4,691	247	5,918
1991	860	2,155	-1,296	5,560	2,325	3,236	6,420	3,497	3,247	250	7,894	6,979	916	11,392
1992	-413	1,324	-1,737	2,272	1,090	1,182	1,858	1,415	1,105	310	9,826	9,137	689	11,241
1993	1,206	2,400	-1,194	7,107	2,829	4,278	8,313	3,996	3,615	381	16,880	15,866	1,014	20,876
1994	-419	829	-1,248	5,794	3,405	2,390	5,376	1,914	1,841	73	13,752	13,572	180	15,667
1995	5,370	2,824	2,546	10,040	1,686	8,354	15,410	281	249	32	10,362	8,809	1,553	10,642
1996	8,927R	6,193R	2,734R	8,201	3,264	4,937	17,128R	732	397	335	19,185	16,051	3,134	19,916
1997	18,811R	9,557R	9,254	13,457R	6,973R	6,484	32,268R	3,074R	3,201R	-126	17,170R	15,279R	1,891	20,243R
1998	15,409	8,446	6,963	11,999	2,834	9,165	27,409	3,444	3,296	147	9,840	8,190	1,649	13,283
1994 I	-1,164	-104	-1,060	3,187	1,661	1,527	2,023	508	508	-	5,610	5,585	25	6,118
II	391	23	368	-752	217	-969	-361	433	433	-	4,246	4,224	23	4,679
III	-27	259	-286	1,245	382	863	1,219	310	310	-	1,520	1,498	22	1,830
IV	381	651	-271	2,114	1,145	969	2,495	664	591	73	2,376	2,265	111	3,040
1995 I	296	-389	686	1,038	-420	1,459	1,335	-41	-56	15	1,957	1,831	126	1,915
II	2,166	1,086	1,080	2,877	1,002	1,876	5,043	397	397	-	2,867	2,420	447	3,264
III	1,374	1,185	189	4,267	1,077	3,190	5,641	33	33	-	2,074	1,855	220	2,107
IV	1,534	942	592	1,858	28	1,830	3,391	-107	-125	17	3,464	2,703	761	3,356
1996 I	1,674	409	1,265	1,805	-248	2,053	3,478	165	165	-	3,967	3,821	146	4,132
II	2,955	1,833	1,122	1,758	191	1,567	4,713	326	285	41	5,887	4,620	1,267	6,213
III	1,736	1,005	731	827	-397	1,225	2,563	133	-522	655	2,563	2,318	244	2,695
IV	2,563R	2,946R	-383R	3,811	3,718	93	6,374R	109	470	-361	6,768	5,291	1,477	6,876
1997 I	3,488R	2,466R	1,022	4,200	2,088	2,112	7,688R	934	932	2	4,015R	3,786R	229	4,948R
II	6,666	2,738	3,929	1,501	99	1,402	8,167	622	622	-	3,114R	2,244R	870	3,735R
III	4,775R	3,434R	1,341	3,639R	2,209R	1,430	8,414R	486	486	-	3,658R	3,551R	107	4,144R
IV	3,882R	919R	2,963	4,117	2,577	1,540	7,999R	1,033R	1,161R	-128	6,383	5,698	685	7,416R
1998 I	5,878R	1,539R	4,339	-1,015	-85	-930	4,862R	1,317R	1,169R	147	2,079	1,919R	160	3,395R
II	9,497R	4,515R	4,982R	6,246R	2,306	3,940R	15,743R	1,744R	1,744R	-	3,838	3,567R	271	5,582R
III	-845	566	-1,411	3,914	222	3,693	3,070	117	117	-	1,974	778	1,196	2,091
IV	879	1,827	-947	2,855	392	2,463	3,734	267	267	-	1,949	1,925	23	2,215

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly average of Wednesdays and week ending Wednesday Moyenne mensuelle des mercredis ou données de la semaine se terminant le mercredi	Government of Canada treasury bills Bons du Trésor du gouvernement canadien		Federal Crown corporation securities Titres des sociétés d'État du gouvernement fédéral	Provincial securities Titres des provinces	Bankers' acceptances Acceptations bancaires	Corporate and finance company paper Papier des sociétés non financières et des sociétés de financement	Bank, trust and mortgage company paper Papier des banques et des sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	Other domestic money market securities Autres titres du marché monétaire intérieur	Total domestic money market trading Ensemble des opérations du marché monétaire intérieur
	Total trading Ensemble des opérations	Of which: Pre-auction trades Dont : Opérations conclues avant l'adjudication							
1996 S	85,767	30,334	886	3,541	15,127	13,485	16,105	356	135,266
O	80,859	25,331	914	3,511	15,397	14,347	14,547	341	129,917
N	66,272	19,882	802	3,413	15,350	15,564	14,746	388	116,534
D	64,999	23,545	859	3,708	15,350	16,197	19,269	443	120,824
1997 J	58,795	22,596	1,627	3,361	14,669	16,966	15,691	381	111,490
F	56,275	17,891	1,192	2,996	14,999	19,107	16,421	488	111,479
M	56,081	20,096	1,075	2,404	16,310	20,454	20,118	527	116,970
A	64,372	23,964	1,108	3,367	17,006	23,797	15,539	439	125,629
M	53,979	15,478	602	4,748	16,820	22,893	14,221	443	113,706
J	53,875	16,816	890	3,068	18,642	25,464	20,180	410	122,529
J	49,248	15,750	971	2,469	17,128	28,416	13,774	421	112,427
A	45,685	14,043	962	2,562	17,346	26,056	12,340	362	105,313
S	48,600	11,306	1,332	2,800	18,289	23,896	18,869	505	114,291
O	44,736	11,468	2,470	3,302	19,138	28,000	16,739	342	114,728
N	47,447	13,741	1,485	3,662	18,959	30,906	21,197	536	124,193
D	41,680	11,318	1,052	3,233	19,639	30,467	15,732	490	112,293
1998 J	44,333R	15,193R	1,110	2,864R	17,761R	31,489R	15,504R	671R	113,731R
F	43,683R	14,730R	1,466	3,423R	19,153R	28,640R	17,289R	895R	114,548R
M	34,736R	8,485R	1,741	2,956R	19,350R	31,938R	13,474R	814R	105,008R
A	30,104R	6,629R	1,220	4,405R	18,480R	31,073R	14,047R	807R	100,137R
M	29,718R	7,454R	1,003	4,131R	20,438R	30,931R	13,528R	619R	100,368R
J	28,527R	7,635R	1,290	3,675R	18,587R	38,056R	18,666R	653R	109,454R
J	27,392	6,720	1,270	3,516	19,982	37,840	16,955	896	107,851
A	32,936	9,329	1,126	3,440	20,162	44,827	10,773	1,146	114,410
S	36,827	12,569	1,234	3,682	22,459	43,437	12,021	1,560	121,220
1998 M 6	37,899R	9,634R	874	4,367R	24,285R	36,271R	20,322R	808R	124,826R
13	28,343R	6,667	921	3,592R	17,331R	29,677R	15,146R	461R	95,471R
20	29,443R	7,282	851	5,064R	17,339R	28,269R	9,138R	632R	90,735R
27	23,186R	6,234	1,367	3,503R	22,795R	29,508R	9,508R	575R	90,441R
J 3	31,924R	6,322	1,420	4,774R	21,588R	46,052R	20,553R	1,065R	127,376R
10	25,472R	6,353R	1,125	2,956R	16,823R	30,446R	22,363	474R	99,657R
17	27,964R	6,988	1,467	3,141R	17,035R	38,935R	16,197R	457R	105,197R
24	28,748R	10,878R	1,149	3,828R	18,903R	36,791R	15,551	615R	105,585R
J 1	25,460	5,610	2,089	4,497	21,743	36,085	20,013	1,181	111,067
8	29,486	6,106	1,333	4,502	19,694	39,705	19,881	969	115,570
15	31,285	6,826	1,127	3,198	17,821	35,486	17,520	733	107,169
22	24,646	6,947	929	2,960	20,942	42,921	17,344	994	110,736
29	26,083	8,112	871	2,421	19,710	35,006	10,015	605	94,710
A 5	24,981	6,897	1,499	3,943	20,234	39,994	7,985	975	99,612
12	48,134	13,679	994	2,948	18,487	48,608	10,920	1,178	131,268
19	26,291	7,388	867	4,063	20,241	46,528	13,900	1,229	113,119
26	32,339	9,353	1,145	2,807	21,685	44,179	10,286	1,201	113,641
S 2	52,873	18,404	1,266	3,976	23,950	49,231	10,918	1,642	143,856
9	30,312	9,635	983	2,998	15,366	39,175	12,206	1,504	102,543
16	35,705	11,935	1,162	3,779	25,219	46,069	14,728	1,980	128,643
23	28,047	9,745	1,000	3,667	22,099	38,229	11,089	1,243	105,373
30	37,198	13,128	1,761	3,988	25,661	44,480	11,167	1,430	125,685

* Trading as reported by primary distributors of Government of Canada marketable debt

* Données fournies par les distributeurs initiaux des titres négociables du gouvernement canadien

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly average of Wednesdays and week ending Wednesday Moyenne mensuelle des mercredis ou données de la semaine se terminant le mercredi	Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien						Federal Crown corporation bonds Obligations des sociétés d'État du gouvernement fédéral	Provincial bonds Obligations des provinces	Corporate bonds Obligations des sociétés	Municipal bonds Obligations des municipalités	Bank, trust and mortgage company securities Titres des banques et des sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	Asset-backed securities Titres adossés à des créances	Other domestic bonds Autres obligations intérieures	Total domestic bond trading Ensemble des opérations sur obligations intérieures
	3 years and under 3 ans ou moins	3-10 years De 3 à 10 ans	Over 10 years Plus de 10 ans	Real Return Bonds Obligations à rendement réel	Total	Of which: Pre-auction trades Dont : Opérations conclues avant l'adjudication								
1996 S	45,022	37,649	15,820	246	98,735	920	238	4,469	554	210	212	89	6	104,513
O	43,582	42,821	28,376	246	115,025	766	313	5,564	883	194	407	74	7	122,467
N	36,557	38,267	33,318	402	108,543	334	395	4,627	967	205	297	106	13	115,152
D	39,052	42,060	15,433	288	96,832	659	135	3,487	843	127	283	67	4	101,780
1997 J	32,551	38,330	12,100	220	83,201	164	130	3,361	694	88	237	59	4	87,774
F	41,561	47,638	17,138	276	106,613	899	196	4,953	902	132	406	197	5	113,404
M	56,788	38,940	14,640	460	110,827	186	145	3,886	953	122	338	77	12	116,359
A	44,967	40,024	15,970	201	101,163	99	199	3,350	834	134	525	140	5	106,348
M	40,392	38,903	14,920	189	94,403	163	152	3,148	651	146	409	97	8	99,015
J	50,664	45,065	13,337	610	109,675	1,471	334	4,503	927	148	411	120	9	116,127
J	41,173	41,323	10,511	321	93,328	51	245	3,356	1,090	164	476	174	10	98,842
A	53,507	48,639	14,410	309	116,865	789	146	2,719	892	127	399	164	8	121,321
S	41,433	40,543	13,101	396	95,473	84	160	4,728	1,129	171	496	152	21	102,329
O	39,232	45,678	16,343	522	101,775	101	265	4,282	1,094	116	568	269	10	108,379
N	32,224	40,809	15,569	222	88,824	607	335	4,811	1,292	174	454	186	17	96,094
D	40,959	38,501	11,993	379	91,832	460	208	4,382	1,106	163	322	88	18	98,119
1998 J	41,336	41,436	15,455	187	98,414	118	286	4,643	1,028	187	330	344	8	105,240
F	37,782	41,188	14,609	119	93,697	449	395	5,890	1,196	145	466	222	31	102,041
M	47,130	37,923	15,447	359	100,859	223	293	6,629	1,454	228	503	376	21	110,364
A	32,633	32,488	14,470	263	79,855	41	217	5,686	1,063	242	680	437	6	88,187
M	33,115	33,037	14,416	302	80,870	120R	136	4,517	1,244	144	298	238	14	87,461
J	40,501	46,409	12,487	253	99,650	1,105	164	6,008	1,364	127	601	221	2	108,137
J	28,379	37,933	9,735	158	76,205	-	142	4,477	975	116	480	547	2	82,944
A	36,532	46,830	14,638	279	98,279	744	157	6,111	1,043	110	462	301	10	106,472
S	53,111	54,681	13,689	233	121,714	105	196	5,947	1,130	167	499	164	7	129,822
1998 M 6	38,293	30,886	17,598	535	87,311	140R	156	4,971	1,275	128	271	224	6	94,342
13	37,617	34,057	15,462	390	87,526	-	138	5,277	1,399	213	381	463	22	95,420
20	26,753	30,407	13,264	96	70,520	-	98	3,636	1,053	112	225	127	14	75,785
27	29,797	36,799	11,339	187	78,122	339	152	4,183	1,247	125	315	140	15	84,298
J 3	33,786	49,970	14,170	641	98,568	46	164	5,098	1,274	127	565	70	1	105,865
10	47,009	43,892	11,296	162	102,359	4,375	224	5,481	1,077	162	231	243	-	109,776
17	47,802	58,548	12,922	68	119,340	-	135	8,603	1,440	133	1,029	100	2	130,782
24	33,407	33,227	11,558	143	78,335	-	133	4,849	1,666	87	579	470	5	86,123
J 1	30,137	25,853	5,415	27	61,432	-	149	3,730	985	134	375	782	3	67,590
8	22,764	29,937	7,908	332	60,940	-	72	4,283	1,085	111	323	285	2	67,102
15	25,100	36,778	10,358	120	72,356	-	151	5,278	1,027	125	534	243	-	79,715
22	25,362	44,022	10,792	150	80,325	-	237	4,680	853	82	498	990	3	87,667
29	38,531	53,076	14,203	160	105,969	-	99	4,416	927	129	673	436	-	112,647
A 5	28,179	31,062	9,290	234	68,764	-	165	4,868	1,062	110	390	75	1	75,434
12	45,313	62,377	19,466	288	127,444	1,621	129	5,463	1,051	74	302	158	3	134,622
19	37,060	36,166	12,094	354	85,674	-	186	5,585	919	130	662	459	14	93,629
26	35,575	57,716	17,701	241	111,233	1,357	148	8,527	1,142	125	493	512	21	122,201
S 2	63,022	64,134	18,223	578	145,957	77	95	6,248	669	110	379	154	5	153,616
9	37,484	47,703	9,250	124	94,561	449	144	2,639	665	129	275	106	-	98,520
16	56,384	53,821	12,799	276	123,279	-	219	7,103	1,149	123	401	230	1	132,504
23	47,677	54,911	14,382	70	117,040	-	129	6,067	1,213	194	596	188	29	125,456
30	60,990	52,835	13,791	118	127,735	-	391	7,676	1,952	278	842	140	1	139,015

* Trading as reported by primary distributors of Government of Canada marketable debt

* Données fournies par les distributeurs initiaux des titres négociables du gouvernement canadien

Government of Canada treasury bill and bond trading with counterparties*
Répartition des opérations conclues sur bons du Trésor et obligations du gouvernement canadien, par partie contractante*

Millions of dollars **En millions de dollars**

Monthly average of Wednesdays and week ending Wednesday Moyenne mensuelle des mercredis ou données de la semaine se terminant le mercredi		Government of Canada treasury bills Bons du Trésor du gouvernement canadien						Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien					
		Domestic Marché intérieur				Non-residents Non-résidents	Total trading Ensemble des opérations	Domestic Marché intérieur				Non-residents Non-résidents	Total trading Ensemble des opérations
		Investment dealers Courtiers en valeurs mobilières	Inter-dealer brokers Intermédiaires entre courtiers	Banks Banques	Other Autres			Investment dealers Courtiers en valeurs mobilières	Inter-dealer brokers Intermédiaires entre courtiers	Banks Banques	Other Autres		
1996	S	11,352	20,335	12,089	32,851	9,140	85,767	8,740	34,416	8,963	23,227	23,389	98,735
	O	9,907	22,694	10,391	27,564	10,303	80,859	9,636	40,110	9,211	28,512	27,556	115,025
	N	8,518	17,755	8,588	23,630	7,780	66,272	9,455	36,929	9,606	29,951	22,602	108,543
	D	6,220	19,073	7,879	25,744	6,083	64,999	7,119	36,571	9,507	23,624	20,012	96,832
1997	J	6,168	18,597	7,030	22,353	4,648	58,795	6,164	31,057	6,240	19,610	20,129	83,201
	F	7,265	14,821	6,738	21,855	5,596	56,275	6,982	41,766	7,873	27,014	22,978	106,613
	M	6,168	16,477	5,953	23,109	4,375	56,081	8,327	44,820	8,293	24,086	25,301	110,827
	A	6,157	20,822	7,374	23,103	6,914	64,372	5,992	39,581	6,752	25,076	23,762	101,163
	M	4,867	17,528	5,720	20,141	5,723	53,979	5,453	39,164	5,906	22,674	21,208	94,403
	J	5,895	15,501	5,619	21,271	5,589	53,875	6,990	44,512	7,363	24,120	26,690	109,675
	J	4,617	13,951	5,232	21,063	4,385	49,248	6,049	35,694	6,330	22,992	22,263	93,328
	A	4,245	14,208	5,669	17,361	4,202	45,685	8,153	44,207	7,160	26,541	30,804	116,865
	S	4,507	15,847	6,888	17,182	4,176	48,600	6,974	38,185	6,166	23,333	20,815	95,473
	O	3,252	15,432	4,936	17,172	3,943	44,736	6,437	42,332	6,554	23,685	22,768	101,775
	N	5,119	16,587	4,593	17,378	3,771	47,447	5,741	36,476	5,760	23,071	17,777	88,824
	D	3,548	14,104	6,097	14,255	3,675	41,680	5,660	36,173	7,940	21,690	20,368	91,832
1998	J	1,230R	17,694R	5,490	17,151R	2,767R	44,333R	6,807	41,762	6,789	21,755	21,302	98,414
	F	2,709R	17,373R	4,671	15,572R	3,357R	43,683R	6,338	39,071	5,894	22,095	20,300	93,697
	M	1,696R	12,004R	2,869	16,312R	1,855R	34,736R	7,615	38,842	7,001	26,019	21,383	100,859
	A	988R	10,157	2,612	13,651R	2,696R	30,104R	7,178	32,280	6,753	17,741	15,904	79,855
	M	1,258R	10,217R	2,820	12,629R	2,794R	29,718R	6,463	30,589	7,543	17,705	18,569	80,870
	J	757R	8,083R	4,542	13,271R	1,875R	28,527R	7,613	38,429	8,413	21,521	23,674	99,650
	J	1,760	8,458	2,662	12,615	1,897	27,392	6,183	28,580	7,298	16,511	17,633	76,205
	A	1,657	11,910	2,373	14,811	2,185	32,936	9,664	36,470	9,331	20,211	22,603	98,279
	S	1,448	14,216	3,184	15,141	2,837	36,827	10,448	44,681	13,485	26,036	27,064	121,714
1998	M 6	1,651R	14,431	3,208	16,296R	2,313R	37,899R	7,343	36,014	8,495	20,452	15,007	87,311
	13	1,085R	8,725R	2,462	11,700R	4,371	28,343R	6,610	35,249	7,035	17,341	21,292	87,526
	20	1,335R	9,229	2,897	13,075R	2,906R	29,443R	5,077	23,509	6,184	15,566	20,185	70,520
	27	959R	8,484R	2,715	9,444R	1,585	23,186R	6,824	27,587	8,457	17,461	17,794	78,122
	J 3	913R	7,780R	6,229	14,836R	2,167	31,924R	8,907	36,965	9,833	19,967	22,897	98,568
	10	583R	6,137	2,107	13,938R	2,708R	25,472R	6,958	37,700	9,030	23,804	24,868	102,359
	17	943R	9,184	4,443	12,022R	1,373R	27,964R	7,594	48,892	9,593	25,815	27,447	119,340
	24	590R	9,230R	5,388	12,290R	1,250R	28,748R	6,995	30,158	5,198	16,500	19,484	78,335
	J 1	2,489	8,542	2,099	11,110	1,221	25,460	5,980	21,689	5,967	13,686	14,109	61,432
	8	1,970	6,859	4,541	13,675	2,441	29,486	4,285	23,667	4,231	15,286	13,472	60,940
	15	1,572	10,075	3,039	14,569	2,031	31,285	6,518	28,098	5,872	15,910	15,958	72,356
	22	1,765	7,238	1,959	11,761	1,924	24,646	6,744	27,534	7,696	17,782	20,569	80,325
	29	1,002	9,579	1,673	11,961	1,869	26,083	7,386	41,912	12,722	19,890	24,059	105,969
	A 5	1,759	8,717	1,518	11,022	1,966	24,981	7,167	23,796	6,625	14,487	16,688	68,764
	12	2,244	19,307	2,690	21,607	2,286	48,134	10,868	49,704	12,402	25,935	28,535	127,444
	19	1,095	8,836	2,861	11,550	1,950	26,291	12,029	29,836	9,843	17,553	16,413	85,674
	26	1,532	10,780	2,424	15,065	2,539	32,339	8,590	42,545	8,454	22,869	28,775	111,233
	S 2	857	24,353	4,312	19,036	4,316	52,873	11,279	53,286	13,152	38,206	30,034	145,957
	9	1,609	11,923	2,357	12,624	1,800	30,312	10,400	34,192	10,320	17,036	22,614	94,561
	16	1,165	14,108	4,979	12,130	3,323	35,705	8,378	47,100	11,992	24,680	31,130	123,279
	23	1,677	10,789	1,516	12,843	1,222	28,047	8,860	42,456	11,528	25,745	28,452	117,040

* Trading as reported by primary distributors of Government of Canada marketable debt

* Données fournies par les distributeurs initiaux des titres négociables du gouvernement canadien

Millions of dollars En millions de dollars

Monthly average of Wednesdays and week ending Wednesday Moyenne mensuelle des mardis ou données de la semaine se terminant le mercredi		Strip bond trading (coupons and residuals) Opérations sur obligations coupons détachés (coupons et résidus)				Repos Opérations avec clause de réméré					
		Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien	Provincial bonds Obligations des provinces	Other domestic bonds Autres obligations intérieures	Total Total	Government of Canada treasury bills Bons du Trésor du gouvernement canadien	Other domestic money market securities Autres titres du marché monétaire intérieur	Total domestic money market Ensemble des opérations du marché monétaire intérieur	Government of Canada bonds Obligations du gouvernement canadien	Other domestic bonds Autres obligations intérieures	Total domestic bond market Ensemble des opérations sur obligations intérieures
1996	S	1,387	1,443	105	2,935	46,607	21	46,628	333,321	1,709	335,030
	O	1,848	1,786	168	3,802	53,797	57	53,854	317,462	3,209	320,671
	N	2,019	2,200	240	4,459	40,943	149	41,093	325,791	3,364	329,154
	D	1,029	1,508	80	2,617	35,444	226	35,671	315,125	4,035	319,160
1997	J	1,667	1,463	122	3,252	36,363	126	36,488	305,724	3,218	308,943
	F	1,557	1,874	110	3,541	48,281	13	48,294	370,427	3,657	374,084
	M	2,173	1,368	66	3,607	41,821	31	41,852	394,787	2,783	397,570
	A	1,989	1,400	104	3,493	67,914	10	67,924	415,901	2,915	418,816
	M	1,208	1,235	117	2,560	59,428	72	59,501	410,357	3,519	413,876
	J	2,055	2,199	295	4,549	61,757	120	61,877	433,445	2,960	436,406
	J	1,826	1,246	168	3,240	52,275	24	52,299	407,977	2,531	410,507
	A	2,169	758	58	2,985	58,455	88	58,543	469,143	1,853	470,996
	S	3,818	1,779	65	5,662	58,865	1,691	60,556	518,787	2,532	521,319
	O	1,983	1,702	44	3,729	84,400	209	84,609	493,795	3,337	497,132
	N	2,795	1,320	46	4,161	93,098	105	93,203	517,037	3,129	520,167
	D	2,660	1,628	163	4,451	79,733	652	80,385	502,687	3,878	506,564
1998	J	2,286	1,488	45	3,819	61,657R	23R	61,680R	520,849	3,845	524,694
	F	2,103	1,666	90	3,859	58,404R	478R	58,882R	514,657	6,109	520,766
	M	1,439	1,898	55	3,392	47,995R	559R	48,553R	577,408R	6,564R	583,971R
	A	1,593	1,248	67	2,908	37,034R	302R	37,337R	524,028R	9,985R	534,013R
	M	1,548	941	41	2,530	43,352	203R	43,555R	501,774R	14,213R	515,987R
	J	2,503	1,331	64	3,898	40,530R	75	40,605R	569,067R	12,484R	581,551R
	J	2,807	1,154	41	4,002	38,465	154	38,619	501,059	11,270	512,330
	A	2,943	1,177	41	4,161	42,306	207	42,513	581,850	11,017	592,868
	S	3,685	995	47	4,727	30,597	874	31,471	524,988	14,492	539,480
1998	M 6	1,246	685	32	1,963	48,428	690	49,118	582,766R	12,938	595,703R
	13	1,848	928	121	2,897	38,246	-	38,246	512,787R	14,734R	527,521R
	20	1,994	727	-44	2,677	35,138	122R	35,260R	428,033R	15,292	443,325R
	27	1,105	1,427	49	2,581	51,595	-	51,595	483,510R	13,888R	497,398R
	J 3	3,189	2,256	99	5,544	55,249	-	55,249	574,731R	14,908R	589,638R
	10	2,465	1,057	61	3,583	37,754R	-	37,754R	562,875R	10,906	573,781R
	17	1,734	1,253	60	3,047	36,256R	-	36,256R	604,261R	11,757	616,018R
	24	2,624	759	34	3,417	32,861	300	33,161	534,400R	12,368	546,768R
	J 1	2,554	746	49	3,349	32,569	-	32,569	403,044	10,340	413,384
	8	2,180	1,014	27	3,221	37,121	-	37,121	470,298	11,829	482,127
	15	2,491	1,214	56	3,761	45,128	-	45,128	485,273	11,190	496,463
	22	1,580	1,197	36	2,813	38,850	300	39,150	555,102	10,963	566,065
	29	5,227	1,597	40	6,864	38,655	471	39,126	591,580	12,029	603,609
	A 5	2,122	821	23	2,966	30,460	302	30,762	506,651	9,267	515,918
	12	2,899	1,049	43	3,991	49,029	306	49,335	635,590	10,634	646,224
	19	2,932	1,234	52	4,218	45,193	-	45,193	613,873	11,146	625,019
	26	3,818	1,603	48	5,469	44,542	218	44,760	571,289	13,021	584,310
	S 2	3,643	1,079	42	4,764	38,007	80	38,087	616,521	15,666	632,187
	9	2,419	478	22	2,919	25,438	250	25,688	504,630	12,932	517,562
	16	3,152	828	64	4,044	24,933	992	25,925	545,417	15,335	560,752
	23	4,381	846	49	5,276	30,773	2,220	32,993	466,912	13,978	480,890
	30	4,833	1,742	60	6,635	33,833	830	34,663	491,459	14,551	506,010

* Trading as reported by primary distributors of Government of Canada marketable debt

* Données fournies par les distributeurs initiaux des titres négociables du gouvernement canadien

Number of contracts Nombre de contrats

Annual, monthly and week ending Friday Données annuelles, mensuelles ou données de la semaine se terminant le vendredi	1-month bankers' acceptances futures (BAR) Contrats à terme sur acceptations bancaires à 1 mois			3-month bankers' acceptances futures (BAX) Contrats à terme sur acceptations bancaires à 3 mois			5-year Government of Canada bond futures (CGF)* Contrats à terme sur obligations du gouvernement canadien à 5 ans			10-year Government of Canada bond futures (CGB) Contrats à terme sur obligations du gouvernement canadien à 10 ans		
	Volume Volume	Daily average Moyenne quotidienne	Open interest at end of period Position ouverte en fin de période	Volume Volume	Daily average Moyenne quotidienne	Open interest at end of period Position ouverte en fin de période	Volume Volume	Daily average Moyenne quotidienne	Open interest at end of period Position ouverte en fin de période	Volume Volume	Daily average Moyenne quotidienne	Open interest at end of period Position ouverte en fin de période
1993	24,552	98	1,312	724,158	2,869	49,882				895,047	3,551	15,789
1994	12,172	49	1,718	1,918,976	7,619	83,872				1,496,543	5,952	20,740
1995	7,225	29	-	2,326,709	9,271	67,255	63,842	345	2,171	1,026,754	4,074	15,368
1996	314	1	15	2,415,563	9,541	99,564	35,649	141	2,799	1,071,311	4,218	19,784
1997	-	-	-	4,139,777	16,433	186,535	50,944	206	3,576	1,272,970	5,094	36,285
1998	-	-	-	6,803,008	26,092	171,354	45,113	176	1,479	1,836,979	7,055	42,626
1997 J	-	-	15	285,154	12,398	101,542	699	30	2,961	64,759	2,816	20,641
F	-	-	15	236,125	11,806	107,967	8,346	417	7,018	104,736	5,237	25,382
M	-	-	-	246,262	12,313	103,864	6,129	306	5,384	93,539	4,677	23,343
A	-	-	-	375,754	17,080	137,109	2,097	95	5,574	96,027	4,365	34,636
M	-	-	-	296,369	14,113	134,618	5,103	243	6,301	131,556	6,265	34,864
J	-	-	-	331,429	15,782	145,456	7,428	354	3,959	96,526	4,596	32,594
J	-	-	-	355,237	16,147	148,149	1,630	74	2,779	72,012	3,273	33,920
A	-	-	-	394,652	19,733	159,341	485	24	2,504	113,965	5,698	32,904
S	-	-	-	359,163	17,103	168,075	6,460	308	2,743	126,135	6,006	34,394
O	-	-	-	465,384	21,154	199,946	641	29	2,905	117,752	5,352	41,641
N	-	-	-	347,607	18,295	228,425	3,806	200	3,246	129,979	6,841	45,364
D	-	-	-	446,641	21,269	186,535	8,120	387	3,576	125,984	5,999	36,285
1998 J	-	-	-	642,346	29,198	239,258	1,136	52	3,846	108,725	4,942	36,861
F	-	-	-	397,746	19,887	220,358	8,956	448	4,469	137,785	6,889	35,668
M	-	-	-	448,277	20,376	184,506	3,966	180	3,959	143,253	6,512	33,803
A	-	-	-	589,475	26,794	230,025	2,553	116	5,688	127,974	5,817	31,513
M	-	-	-	497,352	23,683	240,489	10,352	493	6,640	122,128	5,816	41,034
J	-	-	-	622,020	28,274	228,445	4,611	210	3,418	166,462	7,566	28,577
J	-	-	-	556,721	24,205	262,445	1,388	60	2,633	160,724	6,988	45,915
A	-	-	-	880,138	41,911	411,106	4,520	215	2,422	238,266	11,346	97,095
S	-	-	-	866,640	39,393	272,675	1,850	84	3,315	221,666	10,076	56,082
O	-	-	-	467,894	21,268	256,412	2,369	108	2,616	131,152	5,961	51,693
N	-	-	-	444,707	21,177	236,304	624	30	2,045	150,197	7,152	62,131
D	-	-	-	389,692	16,943	171,354	2,788	121	1,479	128,647	5,593	42,626
1998 O 2	-	-	-	142,184	28,437	267,504	224	45	3,315	30,366	6,073	55,462
9	-	-	-	141,787	28,357	277,148	965	193	2,991	36,753	7,351	56,897
16	-	-	-	82,938	20,735	232,002	25	6	3,016	26,802	6,701	50,743
23	-	-	-	72,619	14,524	227,353	-	-	3,016	24,169	4,834	52,692
30	-	-	-	100,523	20,105	256,412	1,155	231	2,616	25,364	5,073	51,693
N 6	-	-	-	157,572	31,514	262,096	24	5	2,640	31,090	6,218	55,518
13	-	-	-	75,452	18,863	222,625	-	-	2,640	20,699	5,175	51,832
20	-	-	-	117,946	23,589	229,037	576	115	2,064	24,323	4,865	49,818
27	-	-	-	72,465	14,493	229,117	24	5	2,048	63,821	12,764	58,856
D 4	-	-	-	144,840	28,968	249,527	2,618	524	2,310	64,982	12,996	54,558
11	-	-	-	118,950	23,790	246,136	170	34	2,475	25,689	5,138	48,269
18	-	-	-	64,055	12,811	185,826	-	-	2,475	22,769	4,554	51,041
25	-	-	-	59,593	14,898	184,529	-	-	1,479	18,815	4,704	44,923

* The Montreal Exchange launched a 5-year Government of Canada bond futures contract (CGF) on 19 January 1995.

* La Bourse de Montréal a lancé un contrat à terme sur obligations du gouvernement canadien à cinq ans le 19 janvier 1995.

Millions of dollars En millions de dollars

Year and quarter Année ou trimestre	Seasonally adjusted at annual rates Données désaisonnalisées, chiffres annuels														Surplus or deficit (-) Excédent ou déficit (-)
	Revenues Recettes						Expenditures Dépenses								
	Direct taxes on: Impôts directs			Indirect taxes Impôts indirects	Investment income Revenus de placements	Capital consumption allowance Provisions pour consommation de capital	Total Total	Current and capital expenditures on goods and services Dépenses courantes en biens et en services et dépenses en immobilisations	Transfers to persons and non-residents Transferts aux particuliers et aux non-résidents	Transfers to provincial and local governments Transferts aux administrations provinciales et locales	Interest on public debt Service de la dette publique	Subsidies Subventions	Capital assistance Subventions d'équipement	Total Total	
	Persons Particuliers	Corporations and government business enterprises Sociétés et entreprises commerciales publiques	Non-residents Non-résidents												
	D20173 +D20178	D20174	D20176	D20177	D20179	D20191	D20172 +D20191	D20181 +D20192	D20183 +D20186	D20187 +D20188	D20189	D20184	D20185	D20180 +D20192	D20193
1976	18,056	5,061	500	8,747	3,358	923	38,250	10,135	12,009	8,978	4,520	2,897	-450	39,278	-3,283
1977	18,051	5,134	532	9,250	3,814	1,006	39,401	11,664	13,624	10,292	5,104	2,711	-1,112	44,139	-7,782
1978	17,727	5,742	570	9,868	4,378	1,094	41,302	12,444	15,356	11,276	6,412	2,637	-1,601	49,021	-11,726
1979	20,274	6,865	764	10,791	4,719	1,195	47,072	13,118	15,370	12,090	8,082	3,679	-786	53,497	-9,430
1980	23,481	8,408	1,012	12,314	5,630	1,306	54,531	14,301	17,241	13,307	9,901	6,193	-666	62,049	-10,630
1981	29,248	9,316	1,114	19,138	6,888	1,447	69,978	16,706	19,453	14,587	13,753	7,040	-1,646	72,860	-7,514
1982	32,157	9,218	1,196	17,721	7,431	1,581	72,670	19,117	25,350	16,524	16,677	5,997	-2,170	85,232	-18,490
1983	35,485	9,541	1,053	16,486	7,758	1,623	75,634	19,996	29,061	18,311	17,468	6,096	-2,881	92,664	-24,681
1984	37,582	11,319	1,019	18,313	8,281	1,724	82,876	21,634	31,001	20,875	21,014	7,393	-3,316	104,123	-30,094
1985	42,737	11,586	954	19,103	8,945	1,845	90,476	24,116	33,081	22,769	24,742	7,065	-3,735	114,295	-34,035
1986	49,422	10,300	1,684	21,420	9,164	1,932	99,704	24,560	35,225	22,192	26,222	5,744	-2,467	116,688	-24,727
1987	54,371	11,868	1,223	23,929	9,582	2,053	109,459	25,342	36,648	23,908	27,891	6,263	-2,044	123,109	-21,413
1988	60,116	11,860	1,678	26,061	10,903	2,188	119,600	26,796	38,544	26,134	31,717	5,358	-2,932	131,769	-21,358
1989	63,540	12,126	1,542	28,929	12,059	2,359	127,893	28,428	40,541	27,020	37,437	4,578	-1,471	141,483	-22,271
1990	73,911	10,436	1,725	27,135	12,954	2,522	136,261	31,481	44,954	28,476	41,891	4,294	-1,431	154,757	-27,647
1991	76,994	9,899	1,515	30,371	13,337	2,486	142,753	32,034	51,946	29,290	41,047	6,609	-1,718	164,770	-31,383
1992	80,704	9,982	1,575	30,996	13,626	2,516	147,378	32,731	56,142	31,496	39,554	4,583	-1,162	168,234	-29,724
1993	79,637R	10,687R	1,649	31,071R	13,186R	2,634	146,508R	34,133R	58,470R	32,308R	39,215R	3,583R	-818R	171,262R	-33,430R
1994	81,343R	12,207R	1,697	30,680R	13,762R	2,856	151,090R	33,918R	57,177R	31,562R	40,175R	3,438R	-1,045R	170,265R	-28,239R
1995	86,114R	13,416R	1,704	31,032R	15,665R	2,969	160,042R	33,866R	56,260R	33,306R	46,261R	3,186R	-719R	177,075R	-25,848R
1996	89,487R	14,108R	2,399	31,785R	16,064R	2,973R	165,658R	32,409R	57,061R	28,932R	45,248R	2,375R	-427R	170,134R	-12,984R
1997	95,281R	18,074R	2,738	33,775R	16,619R	2,993R	177,880R	31,440R	56,561R	24,328R	43,623R	3,285R	-415R	163,146R	7,317R
1992 III	78,424	11,144	1,164	30,588	14,052	2,528	145,780	32,200	57,476	31,700	38,868	4,292	-976	168,220	-31,264
1992 IV	78,076	9,268	1,644	30,820	12,736	2,536	143,008	33,548	57,060	31,344	38,660	3,468	-1,000	167,780	-33,616
1993 I	78,884R	11,620R	1,716R	31,276R	13,208R	2,568	147,284R	33,684R	58,556R	36,372R	39,964R	4,080R	-916R	176,384R	-38,836R
1993 II	79,384R	11,904R	1,552R	29,980R	13,204R	2,612	146,348R	34,596R	59,380R	32,628R	39,292R	3,744R	-400R	169,088R	-30,492R
1993 III	78,308R	9,992R	1,496R	30,704R	13,232R	2,656	143,724R	33,420R	57,804	31,652R	38,764R	3,192R	-1,048R	168,300R	-33,224R
1993 IV	81,952R	9,264R	1,832R	32,316R	13,100R	2,700	148,692R	34,828R	58,152R	32,628R	38,856R	3,328R	-904R	171,364R	-31,252R
1994 I	76,548R	11,012R	1,876R	31,328R	13,232R	2,772	144,916R	33,736R	57,700R	28,008R	37,272R	3,664R	-1,052R	164,160R	-28,248R
1994 II	80,396R	12,116R	1,764R	30,024R	13,632R	2,844	149,472R	33,900R	57,196R	32,496R	39,296R	3,380R	-528R	170,248R	-29,104R
1994 III	83,540R	13,132R	1,536R	30,416R	14,136R	2,884	154,176R	34,200R	56,880R	32,348R	41,568R	3,296R	-832R	172,376R	-27,124R
1994 IV	84,772R	12,540R	1,616R	30,960R	14,036R	2,924	155,644R	33,832R	56,944R	33,328R	42,492R	3,416R	-1,764R	174,144R	-28,488R
1995 I	84,108R	13,152R	1,732R	31,192R	14,756R	2,944	157,600R	34,960R	56,972R	30,008R	44,216R	4,220R	-980R	174,680R	-26,520R
1995 II	86,048R	13,264R	1,556R	30,884R	15,876R	2,964	159,276R	34,908R	55,420R	35,900R	47,788R	3,000R	-828R	181,008R	-30,124R
1995 III	87,324R	13,652R	1,792R	30,924R	15,888R	2,980	161,572R	33,096R	55,776R	35,028R	46,424R	3,112R	-608R	177,644R	-24,480R
1995 IV	86,932R	13,588R	1,736R	31,128R	16,124R	2,988	161,660R	32,536R	56,880R	32,244R	46,588R	2,432R	-468R	174,960R	-22,328R
1996 I	88,056R	13,396R	2,668R	31,612R	16,284R	2,980R	164,044R	32,688R	58,108R	28,988R	46,652R	2,048R	-624R	172,696R	-21,192R
1996 II	88,384R	13,812R	1,964R	31,568R	15,716R	2,972R	162,996R	33,228R	57,140R	28,504R	45,356R	2,400R	-320R	170,620R	-16,232R
1996 III	89,904R	14,192R	2,044R	31,688R	15,896R	2,968R	165,616R	31,924R	56,848R	28,640R	44,780R	2,124R	-372R	168,480R	-12,100R
1996 IV	91,576R	15,020R	2,920R	32,268R	16,360R	2,972R	169,928R	31,808R	56,160R	29,592R	44,220R	2,924	-392R	168,772R	-2,536R
1997 I	93,148R	15,392R	4,840	33,152R	15,880R	2,968R	174,148R	31,236R	56,896R	27,144R	44,180R	2,996R	-348R	166,564R	-408R
1997 II	94,504R	16,924R	1,524	33,652R	16,376R	2,984R	174,704R	31,228R	57,372R	23,312R	43,980R	3,700R	-648R	163,620R	3,892R
1997 III	96,324R	18,328R	2,208	33,940R	16,708R	3,004R	178,552R	31,436R	55,816R	22,324R	43,140R	3,100R	-552R	159,580R	11,492R
1997 IV	97,092R	21,580R	2,412	34,340R	17,492R	3,016R	184,000R	31,852R	56,176R	24,584R	43,208R	3,344R	-112R	162,900R	14,088R
1998 I	98,404R	17,336R	3,160R	35,072R	17,512R	3,040R	183,688R	31,388R	57,072R	26,420R	44,684R	4,140R	-252R	167,788R	8,400R
1998 II	100,936R	15,828R	2,208R	35,692R	17,600R	3,052R	183,532R	32,208R	56,800R	25,164R	45,008R	3,388R	-480R	166,632R	9,928R
1998 III	104,104	15,084	2,156	36,036	17,560	3,072	186,740	32,396	56,872	25,856	42,472	3,452	-456	165,148	13,824

Millions of dollars, not seasonally adjusted En millions de dollars, données non désaisonnalisées

Fiscal year, calendar, quarter and month Exercice financier, trimestre ou mois civil	Net Canadian dollar financing requirement: Public accounts basis* Besoins nets de trésorerie en dollars canadiens : sur la base des Comptes publics*													
	Excluding foreign exchange transactions Non compris le financement des opérations de change													
	Budgetary transactions Opérations budgétaires						Total program spending Ensembles des dépenses de programme	Debt charges Service de la dette	Total budgetary expenditures Ensemble des dépenses budgétaires	Budgetary surplus or deficit Excédent ou déficit budgétaire	Total non-budgetary source or requirement Ensemble des sources ou des besoins de financement non budgétaires	Total Total	Requirements for foreign exchange transactions Besoins de financement des opérations de change	Total Total
	Revenue Recettes	Corporate income tax Impôt sur le revenu des particuliers	Unemployment insurance contributions Cotisations à l'assurance-chômage	Excise tax and duties Taxes d'accise et autres droits	Other revenue** Autres recettes**	Total Total								
	Personal income tax Impôt sur le revenu des particuliers	Corporate income tax Impôt sur les bénéfices des sociétés	Unemployment insurance contributions Cotisations à l'assurance-chômage	Excise tax and duties Taxes d'accise et autres droits	Other revenue** Autres recettes**	Total Total								
1988/89	46,026	11,730	11,268	25,771	9,272	104,067	99,688	33,152	132,840	-28,773	6,349	-22,424	-2,768	-25,192
1989/90	51,895	13,021	10,738	28,155	9,898	113,707	103,848	38,789	142,637	-28,930	8,400	-20,530	1,948	-18,582
1990/91	57,601	11,726	12,707	26,113	11,206	119,353	108,765	42,588	151,353	-32,000	7,462	-24,538	-3,746	-28,284
1991/92	61,222	9,359	15,394	25,196	10,861	122,032	115,215	41,174	156,389	-34,357	2,557	-31,800	2,023	-29,777
1992/93	58,283	7,206	17,535	26,080	11,276	120,380	122,576	38,825	161,401	-41,021	6,524	-34,497	5,748	-28,749
1993/94	51,427	9,444	18,233	26,635	10,245	115,984	120,014	37,982	157,996	-42,012	12,162	-29,850	-2,128	-31,978
1994/95	56,329	11,604	18,928	27,089	9,373	123,323	118,739	42,046	160,785	-37,462	11,620	-25,842	-1,425	-27,267
1995/96	60,167	15,955	18,510	26,604	9,065	130,301	112,013	46,905	158,918	-28,617	11,434	-17,183	-4,704	-21,887
1996/97	63,282	17,020	19,816	29,098	11,680	140,896	104,820	44,973	149,793	-8,897	10,162	1,265	-7,759	-6,494
1997/98														
1995 IV	16,521	3,323	4,288	7,503	2,242	33,877	26,607	11,706	38,313	-4,436	1,597	-2,839	3,867	1,028
1996 I	13,958	6,389	4,160	5,988	3,375	33,870	27,782	11,438	39,220	-5,350	3,776	-1,574	-6,026	-7,600
II	15,899	2,765	4,575	5,054	1,983	30,276	24,178	11,444	35,622	-5,346	-1,367	-6,713	447	-6,266
III	16,544	3,332	4,812	7,468	2,141	34,297	24,688	11,319	36,007	-1,710	4,122	2,412	-117	2,295
IV	17,269	3,763	4,719	7,671	3,833	37,255	25,146	11,032	36,178	1,077	237	1,314	-2,537	-1,223
1997 I	13,462	6,243	5,695	6,993	3,088	35,481	28,236	10,955	39,191	-3,710	7,774	4,064	-5,318	-1,254
II	17,762	4,038	5,563	7,322	2,130	36,815	22,646	10,207	32,853	3,962	-4,445	-483	1,047	564
III	18,135R	4,245R	5,030	8,344R	1,909R	37,663R	23,122R	10,289R	33,411R	4,252R	-627R	3,625R	2,240	5,865R
IV	19,266R	4,894R	3,273	9,231R	2,220R	38,884R	24,781R	10,559R	35,340R	3,544R	226R	3,770R	4,553	8,323R
1998 I	15,621	7,796	4,892	6,889	3,449	38,647	28,371	11,087	39,458	-811	6,612	5,801	-9,680	-3,879
II	19,065	4,716	5,318	7,721	1,959	38,779	22,547	10,511	33,058	5,721	-3,599	2,122	3,628	5,750
III	18,840	4,360	5,103	8,341	1,886	38,530	23,887	9,948	33,835	4,695	-1,198	3,497	7,047	10,544
1996 O	4,782	1,191	1,594	2,394	2,119	12,080	8,746	3,830	12,576	-496	344	-152	-1,457	-1,609
N	5,341	1,094	1,571	2,349	647	11,002	8,056	3,564	11,620	-618	1,262	644	-2,653	-2,009
D	7,146	1,478	1,554	2,928	1,067	14,173	8,344	3,638	11,982	2,191	-1,369	822	1,573	2,395
1997 J	5,257	1,334	2,038	1,940	584	11,153	8,982	3,586	12,568	-1,415	2,555	1,140	-2,788	-1,648
F	5,257	1,778	1,791	2,489	591	11,906	8,820	3,571	12,391	-485	3,252	2,767	-472	2,295
M	2,948	3,131	1,866	2,564	1,913	12,422	10,434	3,798	14,232	-1,810	1,967	157	-2,058	-1,901
A	5,835	1,156	1,844	2,798	669	12,302	7,386	3,467	10,853	1,449	-4,444	-2,995	3,589	594
M	5,292	1,304	1,857	1,612	587	10,652	7,453	3,373	10,826	-174	3,195	3,021	-1,698	1,323
J	6,635	1,578	1,862	2,912	874	13,861	7,807	3,367	11,174	2,687	-3,196	-509	-844	-1,353
J	5,865	1,850	1,815	2,693	817	13,040	7,707	3,423	11,130	1,910	-238	1,672	2,922	4,594
A	5,199R	1,160R	1,677	2,423R	432R	10,891R	7,650R	3,410R	11,060R	-169R	467R	298	-97	201
S	7,071R	1,235R	1,538	3,228R	660R	13,732R	7,765R	3,456R	11,221R	2,511R	-856R	1,655R	-585	1,070R
O	5,411R	1,473R	1,382	2,813R	452R	11,531R	8,761R	3,408R	12,169R	-638R	1,010R	372R	677	1,049R
N	5,574	1,375	1,221	3,057	496	11,723	7,711	3,433	11,144	579	1,642	2,221	1,638	3,859
D	8,281	2,046	670	3,361	1,272	15,630	8,309	3,718	12,027	3,603	-2,426	1,177	2,238	3,415
1998 J	5,432	1,523	1,433	1,375	769	10,532	8,448	3,746	12,194	-1,662	3,116	1,454	-1,868	-414
F	6,114	1,912	1,678	2,729	411	12,844	8,445	3,611	12,056	788	2,163	2,951	-4,941	-1,990
M	4,075	4,361	1,781	2,785	2,269	15,271	11,478	3,730	15,208	63	1,333	1,396	-2,871	-1,475
A	6,209	1,241	1,748	2,598	704	12,500	7,462	3,454	10,916	1,584	-3,856	-2,272	1,287	-985
M	6,294	1,644	1,795	2,084	535	12,352	7,324	3,593	10,917	1,435	4,187	5,622	1,178	6,800
J	6,562	1,831	1,775	3,039	720	13,927	7,761	3,464	11,225	2,702	-3,930	-1,228	1,163	-65
J	6,649	1,584	1,732	2,520	567	13,052	7,958	3,448	11,406	1,646	-1,543	103	2,420	2,523
A	5,360	1,381	1,607	2,927	570	11,845	8,099	3,124	11,223	622	1,730	2,352	5,681	8,033
S	6,831	1,395	1,764	2,894	749	13,633	7,830	3,376	11,206	2,427	-1,385	1,042	-1,054	-12
O	5,450	1,353	1,322	2,660	737	11,522	8,899	3,441	12,340	-818	-137	-955	-297	-1,252

*Fiscal year totals are from the *Public Accounts of Canada*. Non-budgetary monthly data are from the "Statement of Financial Transactions." Quarterly data are the sum of the monthly data. Unlike the Public Accounts, the monthly estimates are unaudited.

**Residual

*Les données de l'exercice sont tirées des *Comptes publics du Canada*. Les données non-budgétaires mensuelles proviennent de l'*État des opérations financières*. Les données trimestrielles s'obtiennent par addition des données mensuelles. Contrairement aux données des Comptes publics, les estimations mensuelles ne sont pas vérifiées.

**Calculé par différence

Net Canadian dollar financing requirement Besoins nets de trésorerie en dollars canadiens	Canadian dollar financing requirement met by: Financement des besoins de trésorerie en dollars canadiens					Changes in holdings of Canadian dollar securities outside government accounts Variations des portefeuilles de titres en dollars canadiens (non compris les comptes du gouvernement)								Year, quarter and month Année, trimestre ou mois
	Reduction or increase (-) in Canadian dollar cash balances Réduction ou augmentation (-) des dépôts en dollars canadiens	Increase in Canadian dollar securities outside government accounts Augmentation des titres en dollars canadiens (non compris les comptes du gouvernement)			Other Autres	Bank of Canada Banque du Canada			General public Public					
		Treasury bills Bons du Trésor	Marketable bonds Obligations négociables	Canada Savings Bonds and other retail instruments Obligations d'épargne du Canada et autres titres de placement au détail		Treasury bills Bons du Trésor	Marketable bonds Obligations négociables	Total Total	Treasury bills Bons du Trésor	Marketable bonds Obligations négociables	Canada Savings Bonds and other retail instruments Obligations d'épargne du Canada et autres titres de placement au détail	Total Total		
25,192	-327	21,672	9,947	-5,510	-590	-943	148	-795	22,615	9,799	-5,510	26,904	1988/89	
18,582	339	15,853	9,220	-6,841	11	2,924	-664	2,260	12,929	9,884	-6,841	15,971	1989/90	
28,284	-1,090	20,594	15,076	-6,426	130	379	-242	138	20,215	15,318	-6,426	29,108	1990/91	
29,777	1,782	13,212	13,961	1,250	-428	2,485	-803	1,681	10,727	14,764	1,250	26,741	1991/92	
28,749	-2,097	9,822	19,722	-1,147	2,449	-1,513	-1,198	-2,711	11,335	20,920	-1,147	31,108	1992/93	
31,978	744	4,013	27,329	-3,018	2,910	6,678	-1,357	5,320	-2,665	28,686	-3,018	23,004	1993/94	
27,267	214	-1,503	25,397	-110	3,269	-3,745	-770	-4,515	2,242	26,167	-110	28,299	1994/95	
21,887	-6,651	1,621	28,430	45	-1,558	3,233	-484	2,750	-1,612	28,914	45	27,346	1995/96	
6,494	-786	-30,845	34,112	2,034	1,979	-3,440	4,817	1,377	-27,405	29,295	2,034	4,000	1996/97	
		-22,982	15,376	-2,645	10,251	-2,671	4,106	1,435	-20,311	11,270	-2,645	-11,650	1997/98	
-1,028	710	-7,716	5,248	2,053	733R	-352	-216	-569	-7,364	5,464	2,053	153	1995 IV	
7,600	-2,063	6,085	1,263	-617	2,932R	1,226	-199	1,028	4,859	1,462	-617	5,704	1996 I	
6,266	6,110	-7,613	10,069	-417	-1,883R	1,182	-43	1,139	-8,795	10,112	-417	900	1996 II	
-2,295	-1,849	-6,264	7,905	-386	2,889R	-1,140	2,248	1,108	-5,124	5,657	-386	147	1996 III	
1,223	-944	-17,110	11,624	3,411	4,242R	-1,973	609	-1,365	-15,137	11,015	3,411	-711	1996 IV	
1,254	-4,103	142	4,514	-574	1,275R	-1,509	2,003	495	1,651	2,511	-574	3,664	1997 I	
-564	5,285	-14,891	8,994	-605	1,781R	9	1,578	1,587	-14,900	7,416	-605	-8,074	1997 II	
-5,865R	1,254	-5,116	-294	-444	10,465R	-1,050	765	-285	-4,066	-1,059	-444	-5,568	1997 III	
-8,323R	-8,544	-6,550	7,991	-632	16,058R	-810	498	-312	-5,740	7,493	-632	1,122	1997 IV	
3,879	966	3,575	-1,315	-964	1,617R	-820	1,265	445	4,395	-2,580	-964	870	1998 I	
-5,750	4,024	-17,565	9,983	-955R	10,263R	-164	1,754	1,590	-17,401	8,229	-955R	-10,127R	1998 II	
-10,544	984	-8,815	-2,969R	-532	21,876R	-318	803	485	-8,497	-3,772R	-532	-12,800R	1998 III	
1,609	1,545	-2,386	1,404	-319	1,365	-311	719	408	-2,075	685	-319	-1,710	1996 O	
2,009	-997	-7,819	3,909	3,923	2,993	-1,238	-250	-1,488	-6,581	4,159	3,923	1,502	1996 N	
-2,395	-1,492	-6,905	6,311	-193	-116	-424	140	-285	-6,481	6,171	-193	-503	1996 D	
1,648	3,109	-3,983	2,747	-52	-173	-809	515	-293	-3,174	2,232	-52	-993	1997 J	
-2,295	-2,820	-2,756	3,736	-304	-151	-36	975	939	-2,720	2,761	-304	-246	1997 F	
1,901	-4,392	6,881	-1,969	-218	1,599	-664	513	-151	7,545	-2,482	-218	4,903	1997 M	
-594	4,418	-3,584	-193	-154	-1,081	-259	-615	-873	-3,325	422	-154	-3,043	1997 A	
-1,323	1,871	5,880	2,836	-205	55	180	1,013	1,192	-6,060	1,823	-205	-4,441	1997 M	
1,353	-1,004	-5,427	6,351	-246	1,679	88	1,180	1,268	-5,515	5,171	-246	-590	1997 J	
-4,594	1,074	1,677	-4,852	-174	-2,319	-173	-25	-198	1,850	-4,827	-174	-3,150	1997 J	
-201	-646	-4,606	3,590	-151	1,612	-444	-54	-498	-4,162	3,644	-151	-670	1997 A	
-1,070R	826	-2,187	968	-119	-558R	-433	844	411	-1,754	124	-119	-1,748	1997 S	
-1,049R	-2,683	4,620	-2,566	-333	-87R	1,113	-97	1,017	3,507	-2,469	-333	704	1997 O	
-3,859	-3,777	-3,496	3,537	147	-270	-779	70	-710	-2,717	3,467	147	898	1997 N	
-3,415	-2,084	-7,674	7,020	-446	-231	-1,144	525	-619	-6,530	6,495	-446	-480	1997 D	
414	2,122	-1,335	66	-234	-205	-32	460	429	-1,303	-394	-234	-1,933	1998 J	
1,990	-510	1,799	-193	-350	1,244	-354	1,400	1,045	2,153	-1,593	-350	219	1998 F	
1,475	-646	3,111	-1,188	-380	578	-434	-595	-1,029	3,545	-593	-380	2,584	1998 M	
985	6,552	-4,168	-275	-339	-785	-253	345	92	-3,915	-620	-339	-4,873	1998 A	
-6,800	-1,096	-8,914	3,328	-265R	147R	-48	174	127	-8,866	3,154	-265R	-5,977R	1998 M	
65	-1,432	-4,483	6,930	-351R	-599R	137	1,235	1,371	-4,620	5,695	-351R	723	1998 J	
-2,523	1,444	-3,140	140	-209	-758	-82	-363	-445	-3,058	503	-209	-2,764R	1998 J	
-8,033	-9,549	-2,059	2,659	-137	1,053R	-3	730	727	-2,056	1,929	-137	-263R	1998 A	
12	9,089	-3,616	-5,768R	-186	493R	-233	436	203	-3,383	-6,204R	-186	-9,773R	1998 S	
1,252	3,248	819	-2,514	-455	154	393	287	680	426	-2,801	-455	-2,830	1998 O	

Government of Canada direct marketable bonds: New issues and retirements
Obligations négociables émises par le gouvernement canadien : Émissions et remboursements

Millions of Canadian dollars, par value, unless otherwise indicated **En millions de dollars canadiens, valeur nominale, sauf indication contraire**

Issue or retirement date (year, month, day) Date d'émission ou de remboursement (année, mois, jour)	Amount Montant		Details of gross new issues Description des émissions brutes						Details of gross retirements Description des remboursements bruts			
	Gross new issues Émissions brutes	Gross retirements Remboursements bruts	Net new issues Émissions nettes	Final maturity date (year, month, day) Date de l'échéance finale (année, mois, jour)	Amount* Montant*	Coupon rate % Taux de l'emprunt	Issue prices % Prix d'émission, en %	Yield to final maturity % Taux de rendement à l'échéance finale	Coverage ratio at auction Taux de couverture à l'adjudication	Final maturity date (year, month, day) Date de l'échéance finale (année, mois, jour)	Amount* Montant*	Coupon rate % Taux de l'emprunt
	B2491 ^M	B2494 ^M										
1997 11 3	1,200		1,200	2027-6-1	1,200	8	125.987	6.093	2.4			
11 17	2,300		2,300	2008-6-1	2,300	6	102.863	5.636	2.3			
12 1	2,400		2,400	2002-9-1	2,400	5 1/2	101.559	5.124	2.3			
12 8	400		400	2026-12-1 (b)	400	4 1/4	103.706	4.032	2.7			
12 15	3,500		3,500	2000-3-15	3,500	5	99.936	5.034	2.2			
12 31	1		1	2019-12-31	1	10.186						
1998 2 1		6,600	-6,600							1998-2-1	6,600	6 1/4
2 2	1,200		1,200	2029-6-1	1,200	5 3/4	99.807	5.764	2.2			
2 16	2,300		2,300	2008-6-1	2,300	6	103.935	5.493	2.1			
2 19	2,846		2,846	2003-2-19	2,846 ^{US}	5 5/8	99.716	5.691				
3 2	2,400		2,400	2003-9-1	2,400	5 1/4	99.901	5.271	2.3			
3 9	400		400	2026-12-1 (b)	400	4 1/4	100.824	4.200	2.0			
3 15		8,122	-8,122							1998-3-15	197	3 3/4
										1998-3-15	5,700	6
										1998-3-15	2,225	10 3/4
3 16	3,500		3,500	2000-3-15	3,500	5	100.064	4.966	2.3			
5 1	1,600		1,600	2029-6-1	1,600	5 3/4	100.986	5.682	2.2			
5 15	2,300		2,300	2008-6-1	2,300	6	104.555	5.406	2.2			
6 1	2,400		2,400	2003-9-1	2,400	5 1/4	100.223	5.199	2.2			
6 8	400		400	2026-12-1 (b)	400	4 1/4	105.809	3.910	2.6			
6 15	3,500		3,500	2000-12-1	3,500	5	99.480	5.229	2.1			
6 30	1		1	2019-12-31	1	10.186						
8 17	2,300		2,300	2009-6-1	2,300	5 1/2	99.671	5.542	2.1			
9 1	2,400	6,800	-4,400	2003-9-1	2,400	5 1/4	98.505	5.597	1.9	1998-9-1	6,800	6 1/2
9 8	400		400	2026-12-1 (b)	400	4 1/4	101.148	4.180	2.5			
9 15	3,500	6,000	-2,500	2000-12-1	3,500	5	99.220	5.376	1.9	1998-9-15	6,000	6 1/4
10 1		3,100	-3,100							1998-10-1	3,100	9 1/2
11 1		5,100	-5,100							1998-11-1	5,100	8
11 2	1,700		1,700	2029-6-1	1,700	5 3/4	104.866	5.422	2.3			
11 5	3,794		3,794	2008-11-5	3,794 ^{US}	5 1/4	99.977	5.253				
11 16	2,300		2,300	2009-6-1	2,300	5 1/2	102.476	5.192	2.5			
12 1	2,500	2,275	225	2003-9-1	2,500	5 1/4	100.814	5.053	2.3	1998-12-1	2,275	10 1/4
12 7	400		400	2026-12-1 (b)	400	4 1/4	100.983	4.190	2.3			
12 15	3,500		3,500	2001-6-1	3,500	4 1/2	99.480	4.727	2.3			
12 17		500	-500							2002-12-15 ^(a)	185	11 1/4
										2003-02-01 ^(a)	73	11 3/4
										2003-10-01 ^(a)	26	9 1/2
										2004-02-01 ^(a)	215	10 1/4
										2004-06-01 ^(a)	1	13 1/2
12 31	1		1	2019-12-31	1	10.186						

Special features of a number of issues are as follows:

(a) This item represents the cancellation of bonds bought via Government of Canada repurchase operations.

(b) Real Return Bonds.

(c) Floating rate notes (3month LIBOR less 25 bps).

* Currency of payments, when not in Canadian dollars, noted.

Les renvois ci-dessous indiquent les particularités de certaines émissions :

(a) Effet visant l'annulation d'obligations achetées dans le cadre d'opérations de rachat d'obligations du gouvernement du Canada.

(b) Obligations à rendement réel

(c) Billets à taux flottants (taux LIBOR à 3 mois moins 25 points de base)

* Les monnaies de paiement autres que le dollar canadien sont indiquées.

Millions of Canadian dollars, par value, unless otherwise indicated

En millions de dollars canadiens, valeur nominale, sauf indication contraire

Date of final maturity (year, month, day) Date de l'échéance finale (année, mois, jour)	Amount outstanding 31 December 1998* Encours au 31 décembre 1998*	Coupon rate % Taux de l'emprunt	Date of issue (year, month, day) Date d'émission (année, mois, jour)	Date of final maturity (year, month, day) Date de l'échéance finale (année, mois, jour)	Amount outstanding 31 December 1998* Encours au 31 décembre 1998*	Coupon rate % Taux de l'emprunt	Date of issue (year, month, day) Date d'émission (année, mois, jour)	Date of final maturity (year, month, day) Date de l'échéance finale (année, mois, jour)	Amount outstanding 31 December 1998* Encours au 31 décembre 1998*	Coupon rate % Taux de l'emprunt	Date of issue (year, month, day) Date d'émission (année, mois, jour)
1999 2 15	3,067us (d)		1994-2-10								
3 1	6,700	53/4	1993-12-1; 12-29; 1994-3-1	2004 10 1	875	10 1/2	1979-10-1; 1987-12-15	2027 6 1	9,600	8	1996-5-1; 8-1; 11-1; 1997-2-3; 5-1;
3 15	6,000	4	1996-12-16; 12-16; 1997-3-17	12 1	7,700	9	1994-7-15; 8-15; 11-15; 1995-2-15				8-1; 11-3
8 1	5,600	6 1/2	1996-4-15; 7-17	2005 3 1	1,775	12	1983-10-15; 11-8; 12-15; 1984-2-1; 2-21; 12-15	2029 6 1	4,500	53/4	1998-2-2; 5-1; 11-2
9 1	8,500	73/4	1994-4-15; 6-1; 7-4; 9-1				1995-7-21	TOTAL	318,985		
9 15	7,000	43/4	1997-6-16; 9-15	7 21	2,300us	63/8	1983-8-1; 9-1; 9-27; 1985-4-10				
10 15	528	9	1977-10-15; 12-15	9 1	1,375	12 1/4	1995-4-3; 5-15; 5-15; 8-15; 11-15				
12 1	2,825	9 1/4	1989-9-21; 10-1; 11-16; 12-15	12 1	8,000	83/4	1984-3-13; 11-14; 1985-3-19				
12 1	400	13 1/2	1980-12-1	2006 3 1	975	12 1/2	1996-8-28				
2000 2 1	5,500	5 1/2	1996-10-15; 1997-1-15	8 28	1,533us	63/4	1984-6-1; 7-11; 8-1				
3 1	6,500	8 1/2	1994-10-1; 12-1; 1995-3-1	10 1	1,025	14	1996-2-15; 3-29; 5-15; 8-15				
3 15	7,000	5	1997-12-15; 1998-3-16	12 1	9,100	7	1984-6-19				
3 15	1,050	13 3/4	1980-3-31; 1981-3-1; 3-31; 1982-10-15	2007 3 1	325	133/4	1996-10-1; 11-15; 1997-2-17; 5-15				
			1990-2-1; 2-15	6 1	9,500	7 1/4	1984-8-22; 9-12				
5 1	1,575	93/4	1995-5-30	10 1	700	13	1997-10-3				
5 30	2,300us	6 1/2	1990-3-15; 3-29; 6-21; 8-1	10 3	404NZ	65/8	1984-10-1; 10-24				
7 1	2,900	10 1/2	1981-7-1	2008 3 1	750	123/4	1997-8-15; 11-17; 1998-2-16; 5-15				
7 1	175	15	1995-6-1; 7-4; 9-1	6 1	9,200	6	1985-12-15; 1987-9-1; 1988-2-1; 4-14; 6-1; 7-21; 10-15; 12-15; 1989-2-23; 6-1				
9 1	7,600	7 1/2	1990-5-1; 11-1	6 1	3,450	10	1985-2-1; 5-1				
9 1	1,200	11 1/2	1998-6-15; 9-15				1998-11-5				
12 1	7,000	5	1978-12-15	10 1	725	113/4	1985-5-22				
12 15	500	93/4	1981-6-1; 7-31	11 5	3,833us	5 1/4	1998-8-17; 11-16				
2001 2 1	425	153/4	1995-10-2; 12-1; 1996-1-4; 3-1	2009 3 1	400	11 1/2	1985-10-1; 10-23; 1987-10-15				
3 1	9,400	7 1/2	1990-9-20; 10-1; 12-15; 1991-2-1	6 1	4,600	5 1/2	1985-6-12; 7-1; 9-1; 1988-9-1				
3 1	3,175	10 1/2	1980-5-1; 10-1; 1981-2-1	6 1	925	11	1986-3-15				
5 1	1,325	13	1996-5-30	10 1	1,300	103/4	1986-4-10; 1987-7-1; 1989-7-1; 8-10; 10-1; 12-15; 1990-2-1				
5 30	1,533us	6 1/2	1998-12-15	2010 3 1	325	93/4	1986-4-28				
6 1	3,500	4 1/2	1991-2-21; 3-1; 3-28; 5-16	6 1	2,975	9 1/2	1986-7-3; 9-2; 10-23; 12-15; 1987-5-1; 1988-3-15				
6 1	3,550	93/4	1996-6-3; 7-2; 9-3; 12-2	10 1	325	83/4	1987-2-19; 3-15				
9 1	10,600	7	1976-10-1; 12-1; 1978-4-1; 5-15; 7-1	2011 3 1	1,975	9	1989-3-15; 3-30; 1990-3-15; 7-1; 8-1; 1991-2-21				
10 1	1,233	9 1/2	1991-7-1; 7-18; 9-1; 10-1				1990-5-1; 5-31; 10-1; 11-15				
12 1	3,850	93/4	1977-2-1	6 1	750	8 1/2	1990-3-23				
2002 2 1	213	83/4	1982-3-31; 5-1	3 15	3,150	10 1/4	1990-12-15; 1991-1-9; 2-1				
3 15	350	15 1/2	1991-11-14; 12-15; 1992-3-1; 5-1; 7-15				1991-5-9; 6-1; 7-1; 8-1; 9-1; 10-17				
4 1	5,450	8 1/2	1979-5-1; 6-1; 7-15	2014 3 15			1991-12-10; 1992-10-14; 1993-5-1; 12-1; 1994-2-22; 6-21; 9-15; 12-15; 1995-2-2; 5-8; 8-4				
5 1	1,850	10	1997-7-15	2015 6 1	2,350	11 1/4	1991-12-15; 1992-1-3; 5-15				
7 15	1,533us	6 1/8	1997-3-3; 6-2; 9-2; 12-1	2019 12 31	20	10.186	1992-8-17; 1993-2-1; 4-1; 7-26; 10-15; 1994-2-1; 5-2				
9 1	10,200	5 1/2	1979-12-15; 1980-7-1; 1983-5-15	2021 3 15	1,800	10 1/2	1994-8-2; 11-1; 1995-2-1; 5-1; 8-1; 11-1; 1996-2-1				
12 15	1,440	11 1/4	1980-2-1; 6-1; 8-1; 1983-2-1; 4-27; 6-21; 7-12	6 1	4,650	93/4	1995-12-7; 1996-3-6; 6-6; 9-6; 12-6; 1997-3-12; 6-9; 9-8; 12-8; 1998-3-9; 6-8; 9-8; 12-7				
2003 2 1	2,627	113/4	1998-2-19	12 1	5,175(c)	4 1/4					
			1992-9-25; 10-26; 11-20; 1993-1-18; 2-15								
2 19	3,067us	5 5/8	1998-3-2; 6-1; 9-1; 12-1	2022 6 1	2,550	9 1/4					
6 1	6,900	7 1/4	1978-8-15; 10-1	2023 6 1	8,200	8					
9 1	9,700	5 1/4	1993-5-21; 7-1; 8-16; 9-28; 11-15								
10 1	645	9 1/2	1979-2-1; 3-15; 3-21; 8-15	2025 6 1	8,900	9					
12 1	8,800	7 1/2	1994-1-14; 2-15; 4-1; 5-15								
2004 2 1	1,985	10 1/4	1984-4-1; 5-1	2026 12 1	5,250(c)	4 1/4					
6 1	7,900	6 1/2									
6 1	549	13 1/2									

Special features of a number of issues are as follows:

- (a) Callable after 15 September 1996.
 (b) On 18 March 1975 the Government of Canada announced that the 3% perpetual bonds will be redeemed at par on 15 September 1996.
 (c) Real Return Bonds.
 (d) Callable on or after 10 February 1995 on interest payment dates

* Currency of payments, when not in Canadian dollars, noted.

Les renvois ci-dessous indiquent les particularités de certaines émissions :

- (a) Remboursables par anticipation après le 15 septembre 1996
 (b) Le 18 mars 1975, le gouvernement canadien a annoncé que les rentes perpétuelles 3 % seront remboursées à leur valeur nominale le 15 septembre 1996.
 (c) Obligations à rendement réel
 (d) Remboursables par anticipation à partir du 10 février 1995 aux dates de paiement des intérêts

* Les monnaies de paiement autres que le dollar canadien sont indiquées.

Government of Canada direct securities and loans: Distribution of holdings
Titres et emprunts émis par le gouvernement canadien : Répartition des portefeuilles

Millions of dollars, par value En millions de dollars, valeur nominale

End of period En fin de période	Securities Titres												Total loans and drawings under standby facilities Emprunts plus tirages sur lignes de crédit	Total securities, and loans outstanding Encours total des titres et des emprunts
	Bank of Canada Banque du Canada			Government of Canada accounts ¹ Comptes du gouvernement canadien ¹			General Public ² Public ²					Total securities out- standing Encours total des titres		
	Treasury bills Bons du Trésor	Bonds Obligations	Total	Treasury bills Bons du Trésor	Bonds Obligations	Total	Treasury bills Bons du Trésor	U.S.-pay Canada bills Bons du Canada en dollars É.-U.	Marketable bonds and notes Obligations et billets négociables	Canada Savings Bonds and other retail instruments Obligations d'épargne du Canada et autres titres de placement au détail	Total			
	B2470	B2471	B2469	B2466	B2467	B2461	B2477	B2516	B2478	B2408	B2518	B2519	B2520	B2501
1986	7,967	10,455	18,422	252	2,216	2,469	61,481	1,297	89,522	45,185	197,484	218,374	1,997	220,372
1987	9,847	10,565	20,412	234	3,393	3,626	64,120	1,391	99,396	53,799	218,705	242,743	2,455	245,199
1988	9,945	10,708	20,653	387	4,245	4,632	84,768	1,245	108,237	53,318	247,569	272,854	1,002	273,856
1989	11,124	10,052	21,176	443	4,371	4,814	108,983	788	116,463	42,497	268,730	294,721	-	294,721
1990	10,574	9,790	20,364	340	4,776	5,116	124,486	1,122	131,594	34,406	291,608	317,087	-	317,087
1991	13,093	9,311	22,404	367	5,465	5,832	134,140	44	149,567	35,833	319,584	347,820	-	347,820
1992	14,634	8,005	22,639	271	5,573	5,844	144,545	946	164,938	34,973	345,403	373,885	-	373,885
1993	17,002	6,648	23,650	191	5,263	5,454	148,707	6,579	192,041	31,814	379,141	408,246	-	408,246
1994	19,408	5,953	25,361	90	4,860	4,950	140,052	5,649	226,790	32,583	405,074	435,385	-	435,385
1995	18,298	5,312	23,609	141	5,576	5,717	141,661	4,130	253,946	31,418	431,155	460,481	-	460,480
1996	17,593	7,927	25,519	143	5,873	6,016	117,464	6,928	282,192	33,409	439,993	471,528	-	471,528
1997	14,233	12,771	27,004	158	5,704	5,862	94,409	7,982	298,553	31,246	432,191	465,057	-	465,057
1998	10,729	16,963	27,692	179	6,217	6,396	76,192	10,153	304,995	28,757	420,096	454,183	-	454,183
1997 M	16,084	9,930	26,014	201	5,499	5,700	119,115	8,436	284,703	32,911	445,165	476,879	-	476,879
A	15,825	9,315	25,141	85	5,381	5,466	115,790	7,472	285,125	32,772	441,158	471,765	-	471,765
M	16,005	10,328	26,333	65	5,364	5,429	109,730	7,528	286,948	32,568	436,773	468,535	-	468,535
J	16,093	11,508	27,601	92	6,002	6,094	104,215	8,135	292,119	32,321	436,790	470,485	-	470,485
J	15,920	11,483	27,403	115	6,347	6,462	106,065	6,567	287,292	32,147	432,072	465,937	-	465,937
A	15,476	11,429	26,905	121	6,349	6,470	101,903	7,457	290,936	31,997	432,292	465,667	-	465,667
S	15,043	12,273	27,316	108	5,873	5,981	100,149	7,175	291,060	31,878	430,262	463,559	-	463,559
O	16,156	12,176	28,333	88	5,682	5,770	103,656	7,377	288,591	31,544	431,168	465,270	-	465,270
N	15,377	12,246	27,623	84	5,873	5,957	100,939	7,656	292,058	31,692	432,345	465,925	-	465,925
D	14,233	12,771	27,004	158	5,704	5,862	94,409	7,982	298,553	31,246	432,191	465,057	-	465,057
1998 J	14,201	13,231	27,433	93	5,468	5,561	93,106	7,912	298,159	31,012	430,188	463,181	-	463,182
F	13,847	14,631	28,478	94	5,444	5,538	95,259	8,970	296,566	30,669	431,465	465,481	-	465,481
M	13,413	14,036	27,449	83	5,229	5,312	98,804	9,356	295,973	30,302	434,435	467,196	-	467,196
A	13,160	14,381	27,541	51	5,327	5,378	94,889	8,521	295,353	29,964	428,727	461,645	-	461,645R
M	13,112	14,555	27,668	65	5,308	5,372	86,023	8,019	298,507	29,700R	422,248R	455,288R	-	455,288R
J	13,249	15,790	29,039	49	6,170	6,219	81,403	8,092	304,202	29,348R	423,044R	458,301R	-	458,301R
J	13,167	15,427	28,594	88	6,616	6,704	78,345	8,259	304,705	29,139R	420,447R	455,746R	-	455,746R
A	13,164	16,157	29,321	47	6,366	6,413	76,289	9,502	306,634	29,002R	421,427R	457,160R	-	457,160R
S	12,931	16,593	29,524	63	5,637R	5,700R	72,906	11,590	300,430R	28,816R	413,742R	448,965R	-	448,965
O	13,324	16,880	30,204	44	5,918	5,962	73,332	11,233	297,629	28,361	410,555	446,722	-	446,722
N	12,972	17,163	30,135	40	6,217	6,257	73,189	11,041	301,218	28,858	414,306	450,697	-	450,697
D	10,729	16,963	27,692	179	6,217	6,396	76,192	10,153	304,995	28,757	420,096	454,183	-	454,183
1998 N 4	12,894	15,995	28,889	94	6,314	6,408	73,712		293,488	29,117				
11	12,921	16,040	28,961	67	6,314	6,381	74,712		293,488	29,004				
18	12,874	16,340	29,214	65	6,314	6,379	73,761		295,788	29,176				
25	12,896	16,500	29,396	43	6,314	6,357	73,761		295,788	28,902				
D 2	12,734	16,613	29,347	96	6,217	6,313	75,870		296,013	28,791				
9	12,793	16,722	29,515	73	6,717	6,790	75,834		296,413	28,822				
16	12,651	17,208	29,859	73	6,717	6,790	74,376		299,913	28,837				
23	12,411	17,278	29,688	152	6,217	6,369	74,538		299,413	28,789				
30	11,774	16,963	28,737	189	6,217	6,406	75,137		299,413	28,768				
1999 J 6	12,293	16,963	29,256	170	5,319	5,489	74,637		299,414	28,764				

(1) Includes Government of Canada Accounts held at the Bank of Canada, plus non-market bonds held by the Canada Pension Plan.

(2) For details of "General Public" holdings, see Table G5.

(1) Comprend les comptes du gouvernement canadien à la Banque du Canada et les titres non négociables détenus par le Régime de pensions du Canada.

(2) Pour en savoir plus sur la catégorie «Public», voir Tableau G5.

Government of Canada direct securities and loans: Distribution by type of holder
Titres et emprunts émis par le gouvernement canadien : Répartition des portefeuilles par type de détenteur

Millions of dollars, par value En millions de dollars, valeur nominale														
End of period En fin de période	Bank of Canada Banque du Canada	Government of Canada accounts ¹ Comptes du gouvernement canadien ¹	General public Public											
			Financial institutions Institutions financières											
			Chartered banks Banques à charte		Trust and mortgage loan companies Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	Investment dealers Courtiers en valeurs mobilières	Investment funds Sociétés de placement	Local and central credit unions and caisses populaires Caisses populaires et crédit unions locales et centrales	Life insurance companies Compagnies d'assurance-vie	Other insurance companies Autres compagnies d'assurance	Other financial institutions Autres institutions financières	Trusteed pension funds Caisses de retraite en fiducie	Total Total	
			Total Total	Of which: Drawings on standby facilities Dont : Tirages sur lignes de crédit										
	B2469 ^M	B2461 ^M	B2512 ^M											
1987	20,412	3,626	14,913	-	3,739	3,486	4,455	2,562	12,792	6,730		40	21,390	70,107
1988	20,653	4,632	17,669	-	4,581	1,968	4,818	2,679	12,452	6,155		50	23,198	73,570
1989	21,176	4,814	18,539	-	6,537	1,830	7,021	3,352	12,717	6,220		51	26,614	82,881
1990	20,364	5,116	19,456	-	8,060	2,567	7,631	2,450	13,667	7,264		115	35,058	96,268
1991	22,404	5,832	29,512	-	8,506	2,303	14,138	3,623	15,022	7,504		366	35,888	116,862
1992	22,639	5,844	39,655	-	8,224	2,122	18,739	4,246	17,981	8,571		152	36,719	136,409
1993	23,650	5,454	65,218	-	6,648	4,302	25,175	4,445	22,237	9,771		822	41,835	180,453
1994	25,361	4,950	74,479 ^R	-	5,574	3,647	28,377	4,517	25,500	11,649		386	48,011	202,140 ^R
1995	23,609	5,717	79,834	-	6,098	5,002	30,939	4,780	29,430	13,189		368		
1996	25,519	6,016	74,593	-	6,394	5,186	44,758	4,505	28,557	14,904		469	53,503	232,869
1997	27,004	5,862	67,034	-	4,450	5,407	53,545	2,539	30,053	14,628		314		
1998	27,692	6,396		-										
1991 I	22,112	5,290	22,644	-	8,541	3,137	9,735	2,992	14,475	7,229		241		
1991 II	22,875	5,448	24,148	-	8,230	2,361	11,963	3,209	14,374	7,298		201		
1991 III	22,473	5,670	27,849	-	8,300	2,324	12,927	3,092	15,506	7,555		195		
1991 IV	22,404	5,832	29,512	-	8,506	2,303	14,138	3,623	15,022	7,504		366		
1992 I	23,793	5,689	29,847	-	8,353	3,096	16,968	3,015	16,631	7,767		224		
1992 II	22,353	5,685	35,415	-	9,202	2,860	18,456	3,566	16,815	7,900		152		
1992 III	25,964	5,598	35,243	-	7,793	2,693	22,080	3,524	17,971	8,064		148		
1992 IV	22,639	5,844	39,655	-	8,224	2,122	18,739	4,246	17,981	8,571		152		
1993 I	21,082	5,666	38,807	-	7,817	3,349	19,773	4,758	20,134	8,748		182		
1993 II	23,556	5,695	44,537	-	8,130	3,515	21,043	5,398	20,717	9,279		986		
1993 III	24,806	5,470	43,858	-	6,012	3,357	23,620	4,499	20,419	9,692		759		
1993 IV	23,650	5,454	65,218	-	6,648	4,302	25,175	4,445	22,237	9,771		822		
1994 I	26,402	5,298	62,056	-	7,021	4,999	31,131	3,720	23,124	10,825		903		
1994 II	26,369	5,313	64,993	-	4,720	4,295	30,088	4,247	23,006	10,759		765		
1994 III	23,256	5,254	64,450	-	5,105	3,459	30,158	4,458	24,152	11,559		518		
1994 IV	25,361	4,950	74,479 ^R	-	5,574	3,647	28,377	4,517	25,500	11,649		386		
1995 I	21,887	4,853	79,445	-	5,871	5,625	27,597	4,793	27,412	11,793		351		
1995 II	22,606	5,467	75,515	-	6,397	5,103	27,620	4,416	27,781	11,977		389		
1995 III	24,178	5,597	76,565	-	5,925	7,087	30,210	4,706	28,437	12,712		377		
1995 IV	23,609	5,717	79,834	-	6,098	5,002	30,939	4,780	29,430	13,189		368		
1996 I	24,637	5,279	78,171	-	4,529	7,798	36,313	4,114	28,354	13,503		337		
1996 II	25,776	5,618	76,698	-	5,084	8,608	38,098	4,631	29,043	13,545		455		
1996 III	26,884	5,602	78,909	-	4,986	8,928	40,432	4,722	29,024	14,752		462		
1996 IV	25,519	6,016	74,593	-	6,394	5,186	44,758	4,505	28,557	14,904		469		
1997 I	26,014	5,700	73,359	-	5,247	6,075	49,534	3,935	28,636	14,772		360		
1997 II	27,601	6,094	71,460	-	6,487	5,749	50,743	3,663	29,506	14,973		266		
1997 III	27,316	5,981	60,076	-	4,164	5,937	52,292	2,962	30,626	14,900		319		
1997 IV	27,004	5,862	67,034	-	4,450	5,407	53,545	2,539	30,053	14,628		314		
1998 I	27,449	5,312	63,389	-	4,364	4,298	58,069	2,247	30,174	14,700		297		
1998 II	29,039	6,219	57,185	-	3,514 ^R	4,432 ^R	59,617 ^R	2,152 ^R	30,544 ^R	14,103 ^R		192 ^R		
1998 III	29,524	5,700 ^R	71,966	-	4,439	3,259	58,964	2,232	30,944	14,675		294		
1998 IV	27,692	6,396		-										

(1) Includes Government of Canada Accounts held at the Bank of Canada, plus non-market bonds held by the Canada Pension Plan.

(1) Comprend les comptes du gouvernement canadien à la Banque du Canada et les titres non négociables détenus par le Régime de pensions du Canada.

Non-financial corporations Sociétés non financières	Provincial governments Provinces	Municipal governments Municipalités	All other holdings of market issues by Canadian residents (residual) Autres résidents canadiens : Titres négociables (données obtenues par soustraction)	Canada Savings Bonds and other retail instruments Obligations du Canada et autres titres de placement au détail	Total residents of Canada Ensemble des résidents canadiens	Non-residents Non-résidents				Total general public Total détenu par le public	Total securities and loans outstanding Encours total des titres et des emprunts	End of period En fin de période
						Securities Titres	Drawings under standby facilities and U.S.-pay Canada bills Tirages sur lignes de crédit et bons du Canada en dollars É.-U.	Term loans Emprunts à terme	Total Total			
				B2408 ^M	B2514-B2513	B2480	B2516 ^M	B2511 ^M	B2513	B2514	B2501 ^M	
7,798	13,207	1,028	35,514	53,799	181,453	35,861	1,391	2,455	39,707	221,160	245,199	1987
7,653	15,953	1,068	43,351	53,318	194,913	51,411	1,245	1,002	53,658	248,571	273,856	1988
10,664	16,963	1,170	51,479	42,497	205,654	62,289	788	-	63,077	268,731	294,721	1989
11,505	17,926	1,443	55,691	34,406	217,239	73,247	1,122	-	74,369	291,608	317,087	1990
11,079	19,877	1,826	51,059	35,833	236,536	83,003	44	-	83,047	319,583	347,820	1991
11,648	21,319	1,998	49,837	34,973	256,184	88,272	946	-	89,218	345,402	373,885	1992
10,129	15,020	2,125	26,677	31,814	266,218	106,345	6,579	-	112,924	379,142	408,246	1993
11,908	24,414	2,165	19,929 ^R	32,583	293,139	106,286	5,649	-	111,935	405,074	435,385	1994
11,857	25,039	2,715		31,418	309,095	117,930	4,130	-	122,060	431,155	460,480	1995
10,464	23,171	2,552	13,138	33,409	315,603	117,462	6,928	-	124,390	439,993	471,528	1996
11,978	25,723	2,580		31,246	316,403	107,806	7,982	-	115,788	432,191	465,057	1997
				28,757			10,153	-		420,096	454,183	1998
				33,781	223,488	72,743	1,008	-	73,751	297,239	324,640	1991 I
				33,195	231,865	71,596	876	-	72,472	304,337	332,661	II
				32,796	236,016	77,534	656	-	78,190	314,206	342,350	III
				35,833	236,536	83,003	44	-	83,047	319,583	347,820	IV
				35,031	238,093	84,879	-	-	84,879	322,972	352,454	1992 I
				34,230	246,474	86,312	-	-	86,312	332,786	360,823	II
				33,705	253,232	85,074	-	-	85,074	338,306	369,867	III
				34,973	256,184	88,272	946	-	89,218	345,402	373,885	IV
				33,884	250,664	103,416	2,552	-	105,968	356,632	383,381	1993 I
				33,187	256,402	105,927	2,464	-	108,391	364,793	394,044	II
				32,697	256,180	107,649	4,771	-	112,420	368,600	398,876	III
				31,814	266,218	106,345	6,579	-	112,924	379,142	408,246	IV
				30,866	268,712	108,372	5,649	-	114,021	382,733	414,433	1994 I
				29,210	270,500	115,865	7,763	-	123,628	394,128	425,810	II
				28,302	287,062	110,694	6,329	-	117,023	404,085	432,594	III
				32,583	293,139	106,286	5,649	-	111,935	405,074	435,385	IV
				30,756	298,054	107,329	9,046	-	116,375	414,429	441,169	1995 I
				29,884	304,642	113,017	5,265	-	118,282	422,924	450,997	II
				29,365	307,203	119,668	4,411	-	124,079	431,282	461,057	III
				31,418	309,095	117,930	4,130	-	122,060	431,155	460,480	IV
				30,801	315,239	117,490	6,986	-	124,476	439,715	469,631	1996 I
				30,384	316,809	116,820	6,747	-	123,567	440,376	471,769	II
				29,998	318,488	115,288	6,588	-	121,876	440,364	472,849	III
				33,409	315,603	117,462	6,928	-	124,390	439,993	471,528	IV
				32,911	321,143	115,586	8,436	-	124,022	445,165	476,879	1997 I
				32,321	317,922	110,733	8,135	-	118,868	436,790	470,485	II
				31,878	309,181	113,906	7,175	-	121,081	430,262	463,559	III
				31,246	316,403	107,806	7,982	-	115,788	432,191	465,057	IV
				30,302	318,079	107,000	9,356	-	116,356	434,435	467,196	1998 I
				29,348 ^R	314,362 ^R	100,590	8,092	-	108,682	423,044 ^R	458,301 ^R	II
				28,816 ^R	306,003	96,149	11,590	-	107,739	413,742 ^R	448,965	III
				28,757			10,153	-		420,096	454,183	IV

Millions of dollars, par value En millions de dollars, valeur nominale

End of period En fin de période	Unmatured direct securities (excluding non-marketable securities) Titres non échus émis par le gouvernement (non compris les titres non négociables)									Total loans and drawings under standby facilities Emprunts, plus tirages sur lignes de crédit	Non-marketable securities Titres non négociables		Matured and outstanding market issues Titres négociables échus mais non encaissés	Total securities and loans outstanding Encours total des titres et des emprunts
	Treasury bills Bons du Trésor	U.S.-pay Canada bills Bons du Canada en dollars É.-U.	Bonds and notes		Obligations et billets		Total Total	Of which: Marketable bonds and notes payable in foreign currencies Dont : Obligations et billets négociables libellés en monnaies étrangères	Average term to maturity (years, months) Échéance moyenne (années, mois)		Canada Savings Bonds and other retail instruments Obligations d'épargne du Canada et autres titres de placement au détail	Other bonds Autres obligations		
			3 years and under 3 ans ou moins	3-5 years De 3 à 5 ans	5-10 years De 5 à 10 ans	10 years and over 10 ans ou plus								
	B2425	B2516	B2426	B2427	B2428	B2429	B2521	B2508	B2430	B2520	B2408	B2407	B2405	B2501
1986	69,700	1,297	23,956	15,452	30,084	31,082	171,569	9,820	5:1	1,997	45,185	1,601	20	220,372
1987	74,200	1,391	26,701	19,659	32,016	32,452	186,418	9,004	4:11	2,455	53,799	2,492	34	245,199
1988	95,100	1,245	31,734	21,975	32,645	33,801	216,499	7,356	4:4	1,002	53,318	3,007	29	273,856
1989	120,550	788	36,149	23,486	31,768	36,373	249,113	5,070	4:0	-	42,497	3,072	39	294,721
1990	135,400	1,122	42,216	26,827	31,383	42,196	279,143	4,327	4:0	-	34,406	3,493	45	317,087
1991	147,600	44	48,228	26,514	39,558	46,494	308,438	3,539	4:5	-	35,833	3,503	47	347,820
1992	159,450	946	54,616	25,777	46,795	47,782	335,366	2,884	4:4	-	34,973	3,507	39	373,885
1993	165,900	6,579	64,470	32,448	57,669	45,837	372,903	2,152	4:6	-	31,814	3,499	29	408,246
1994	159,550	5,649	70,169	42,953	71,141	49,814	399,276	7,889	4:10	-	32,583	3,491	35	435,385
1995	160,100	4,130	83,495	45,227	79,237	52,765	424,954	10,912	4:11	-	31,418	4,078	31	460,480
1996	135,200	6,928	94,416	61,442	73,460	62,867	434,312	14,426R	5:6	-	33,409	3,785	22	471,528
1997	108,800	7,982	112,575	56,987	75,214	68,606	430,164	14,473R	5:9	-	31,246	3,627	19	465,057
1998	87,100	10,153	124,099	53,027	75,483	70,804	420,665	23,999	6:2	-	28,757	4,737	24	454,183
1997 M	135,400	8,436	102,211	51,830	75,957	66,642	440,475	14,581R	5:6	-	32,911	3,468	26	476,879
A	131,700	7,472	101,907	57,280	70,507	66,642	435,506	14,276R	5:6	-	32,772	3,466	21	471,765
M	125,800	7,528	104,669	55,478	68,657	70,342	432,472	14,262R	5:7	-	32,568	3,465	31	468,535
J	120,400	8,135	108,129	55,473	80,747	61,342	434,226	14,208R	5:7	-	32,321	3,915	23	470,485
J	122,100	6,567	104,250	54,390	80,747	61,403	429,457	13,506R	5:7	-	32,147	4,301	32	465,937
A	117,500	7,457	104,250	54,390	80,747	65,003	429,347	13,506R	5:9	-	31,997	4,300	24	465,667
S	115,300	7,175	111,153	53,332	75,448	65,403	427,812	13,453R	5:9	-	31,878	3,847	22	463,559
O	119,900	7,377	108,343	53,332	76,586	64,703	430,241	13,856R	5:8	-	31,544	3,459	25	465,270
N	116,400	7,656	108,364	53,332	76,627	68,203	430,582	13,918R	5:9	-	31,692	3,627	23	465,925
D	108,800	7,982	112,575	56,987	75,214	68,606	430,164	14,473R	5:9	-	31,246	3,627	19	465,057
1998 J	107,400	7,912	113,148	56,415	75,214	68,606	428,694	14,473R	5:9	-	31,012	3,458	18	463,182
F	109,200	8,970	107,000	61,536	72,577	72,043	431,326	17,346R	5:10	-	30,669	3,458	28	465,481
M	112,300	9,356	114,759	48,923	76,378	71,693	433,409	17,766R	5:10	-	30,302	3,456	29	467,196
A	108,100	8,521	114,688	48,824	76,378	71,693	428,204	17,596R	5:10	-	29,964	3,455	22	461,645R
M	99,200	8,019	116,903R	46,022	76,378	75,593	422,115	17,010R	6:0	-	29,700R	3,453	20	455,288R
J	94,700	8,092	124,155	49,521	84,668	63,344	424,480	17,501R	6:0	-	29,348R	4,455	19	458,301R
J	91,600	8,259	124,133	49,616R	84,668	63,344	421,620	17,574R	5:11	-	29,139R	4,970	17	455,746R
A	89,500	9,502	124,243	49,616R	84,668	65,644	423,174	17,684R	5:11	-	29,002R	4,969	16	457,160R
S	85,900	11,590	126,140	46,417	80,069	66,044	416,160R	18,682	6:1	-	28,816R	3,965	24	448,965
O	86,700	11,233	124,250	45,855	80,637	65,319	413,994	19,173	6:1	-	28,361	4,341	25	446,722
N	86,200	11,041	119,150	45,855	84,431	70,402	417,079	24,050	6:3	-	28,858	4,738	23	450,697
D	87,100	10,153	124,099	53,027	75,483	70,804	420,665	23,999	6:2	-	28,757	4,737	24	454,183
1998 N 4	86,700										29,117	4,738	28	
11	87,700										29,004	4,738	27	
18	86,700										29,176	4,738	27	
25	86,700										28,902	4,738	24	
D 2	88,700										28,791	4,737	38	
9	88,700										28,822	4,737	34	
16	87,100										28,837	4,737	28	
23	87,100										28,789	4,737	25	
30	87,100										28,768	4,737	24	
1999 J 6	87,100										28,764	3,843	24	

Millions of dollars, par value En millions de dollars, valeur nominale

End of period En fin de période	Unmatured direct securities (excluding Canada Savings Bonds, other retail instruments, and perpetuals) Titres non échus émis par le gouvernement (non compris les obligations d'épargne du Canada, les autres titres de placement au détail et les rentes perpétuelles)								Total loans and drawings under standby facilities Emprunts et tirages sur lignes de crédit	Canada Savings Bonds and other retail instruments Obligations d'épargne du Canada et autres titres de placement au détail	Matured and outstanding market issues Titres négociables échus mais non encaissés	Total securities and loans outstanding Encours total des titres et emprunts
	Treasury bills Bons du Trésor	U.S.-pay Canada bills Bons du Canada en dollars E.-U.	Bonds and notes Obligations et billets				Total Total	Average term to maturity (years, months) Échéance moyenne (années, mois)				
			3 years and under 3 ans ou moins	3-5 years De 3 à 5 ans	5-10 years De 5 à 10 ans	10 years and over 10 ans ou plus						
	B2445	B2516	B2446	B2447	B2448	B2449	B2444	B2450	B2520	B2408	B2405	B2514
1982	22,870		14,003	7,037	3,439	14,096	61,445	6:6	369	33,584	35	95,427
1983	35,823		13,069	6,833	7,633	16,394	79,751	6:0	376	39,704	41	119,865
1984	45,757		15,035	5,810	12,989	21,810	101,401	6:2	1,149	43,498	29	146,071
1985	54,986		15,986	11,329	20,858	25,407	128,567	6:0	3,296	49,493	22	181,379
1986	61,481	1,297	20,946	13,734	26,465	28,361	152,280	5:3	1,997	45,185	20	199,482
1987	64,120	1,391	24,051	17,164	28,633	29,514	164,872	5:1	2,455	53,799	34	221,160
1988	84,768	1,245	28,651	18,980	29,797	30,780	194,221	4:5	1,002	53,318	29	248,571
1989	108,983	788	32,707	21,373	28,966	33,379	226,195	4:0	-	42,497	39	268,731
1990	124,486	1,122	38,206	25,281	28,990	39,073	257,157	4:1	-	34,406	45	291,608
1991	134,140	44	44,295	25,185	36,541	43,500	283,704	4:6	-	35,833	47	319,583
1992	144,545	946	51,382	24,626	43,628	45,263	310,390	4:5	-	34,973	39	345,402
1993	148,707	6,579	62,087	31,559	54,331	44,035	347,298	4:8	-	31,814	29	379,142
1994	140,052	5,649	68,238	41,818	68,332	48,366	372,456	5:0	-	32,583	35	405,074
1995	141,661	4,130	81,756	43,931	76,975	51,253	399,706	5:2	-	31,418	31	431,155
1996	117,464	6,928	91,213	58,897	71,838	60,222	406,562	5:8	-	33,409	22	439,993
1997	94,409	7,982	107,675	53,395	72,740	64,723	400,926	5:11	-	31,246	19	432,191
1998	76,192	10,153	117,216	49,290	71,704	66,760	391,315	6:3	-	28,757	24	420,096
1995 D	141,661	4,130	81,756	43,931	76,975	51,253	399,706	5:2	-	31,418	31	431,155
1996 J	137,379	4,044	81,648	43,905	78,895	51,210	397,082	5:2	-	31,258	26	428,366
F	140,554	5,028	79,230	41,567	78,310	54,696	399,385	5:3	-	30,980	27	430,392
M	146,520	6,986	82,065	47,344	69,758	56,211	408,884	5:3	-	30,801	31	439,715
A	141,803	6,947	82,319	50,296	69,650	56,196	407,211	5:2	-	30,688	24	437,924
M	141,599	6,982	79,274	52,834	68,419	59,933	409,043	5:4	-	30,517	29	439,589
J	137,725	6,747	80,893	56,170	67,527	60,900	409,963	5:4	-	30,384	29	440,376
J	134,066	6,936	81,025	58,819	69,982	61,242	412,071	5:4	-	30,245	25	442,341
A	134,596	6,812	82,328	53,534	71,613	64,613	413,495	5:5	-	30,110	25	443,631
S	132,601	6,588	88,137	52,317	66,553	64,138	410,334	5:5	-	29,998	32	440,364
O	130,526	6,979	84,669	55,694	66,375	65,095	409,338	5:6	-	29,679	28	439,045
N	123,945	6,933	85,296	55,640	66,373	68,687	406,874	5:8	-	33,602	25	440,502
D	117,464	6,928	91,213	58,897	71,838	60,222	406,562	5:8	-	33,409	22	439,993
1997 J	114,290	6,895	91,115	61,215	71,812	60,260	405,588	5:7	-	33,357	21	438,967
F	111,570	7,119	95,720	56,640	71,704	63,100	405,854	5:8	-	33,072	20	438,945
M	119,115	8,436	97,907	49,564	73,829	63,377	412,228	5:8	-	32,911	26	445,165
A	115,790	7,472	97,767	55,068	68,738	63,532	408,366	5:8	-	32,772	21	441,158
M	109,730	7,528	100,090	53,186	66,983	66,658	404,174	5:9	-	32,568	31	436,773
J	104,215	8,135	102,819	53,197	77,362	58,717	404,446	5:9	-	32,321	23	436,790
J	106,065	6,567	99,813	52,140	77,106	58,202	399,893	5:9	-	32,147	32	432,072
A	101,903	7,457	99,830	52,255	77,198	61,629	400,272	5:10	-	31,997	24	432,292
S	100,149	7,175	106,497	50,004	72,662	61,875	398,362	5:10	-	31,878	22	430,262
O	103,656	7,377	103,735	49,924	73,759	61,148	399,598	5:10	-	31,544	25	431,168
N	100,939	7,656	103,788	50,024	73,855	64,368	400,630	5:11	-	31,692	23	432,345
D	94,409	7,982	107,675	53,395	72,740	64,723	400,926	5:11	-	31,246	19	432,191
1998 J	93,106	7,912	108,035	52,823	72,659	64,623	399,158	5:10	-	31,012	18	430,188
F	95,259	8,970	101,424	57,855	70,309	66,949	400,768	5:11	-	30,669	28	431,465
M	98,804	9,356	109,410	45,436	73,614	67,484	404,104	5:11	-	30,302	29	434,435
A	94,889	8,521	109,258R	45,234	73,686	67,152	398,740	5:11	-	29,964	22	428,727
M	86,023	8,019	111,425	42,655	73,699	70,707	392,528R	6:1	-	29,700R	20	422,248R
J	81,403	8,092	118,178R	46,032	79,750R	60,223	393,677	6:1	-	29,348R	19	423,044R
J	78,345	8,259	118,401	46,267	79,939R	60,081	391,292	6:1	-	29,139R	17	420,447R
A	76,289	9,502	118,345	46,313	79,968R	61,992	392,409	6:1	-	29,002R	16	421,427R
S	72,906	11,590	119,192	42,829	75,940	62,445	384,901R	6:3	-	28,816R	24	413,742R
O	73,332	11,233	117,109	42,474	76,574	61,448	382,170	6:2	-	28,361	25	410,555
N	73,189	11,041	112,006	42,429	80,583	66,178	385,425	6:5	-	28,858	23	414,306
D	76,192	10,153	117,216	49,290	71,704	66,760	391,315	6:3	-	28,757	24	420,096

Millions of dollars, seasonally adjusted at annual rates En millions de dollars, données désaisonnalisées, chiffres annuels

Year and quarter Année ou trimestre	Gross domestic product — expenditure based Produit intérieur brut — Du point de vue des dépenses															
	Domestic demand (excluding inventories)				Demande intérieure (stocks non compris)				Value of physical change in inventories Valeur de la variation matérielle des stocks			Transactions with non-residents Échanges avec les non-résidents			Statistical discrepancy Écart statistique	
	Personal expenditures Dépenses des ménages				Government expenditures Dépenses publiques	Construction Construction		Machinery and equipment Machines et matériel	Total Total	Business Entreprises		Total (including government) Total (secteur public compris)	Exports of goods and services Exportations de biens et services	Imports of goods and services Importations de biens et services	Net balance Solde	
	Durables Biens durables	Semi-durables and non-durables Biens semi-durables et non durables	Services Services	Total Total		Residential Résidentielle	Non-residential Non résidentielle			Non-farm Non agricoles	Farm Agricoles					
	D14818		D14821	D15312		D14826	D14828	D14829	D14841	D14831	D14832		D14833	D14836	D14839	
1977	17,090	49,801	53,679	120,570	56,610	15,085	13,860	14,188	220,313	1,760	61	1,864	51,229	51,613	-384	-435
1978	18,702	55,456	60,614	134,772	61,392	16,089	15,254	15,978	243,485	498	396	952	61,336	60,424	912	177
1979	21,136	62,431	67,031	150,598	67,357	17,226	18,778	19,738	273,697	4,570	164	4,794	75,153	73,585	1,568	250
1980	22,682	70,345	76,100	169,127	76,467	17,690	23,459	22,612	309,355	-274	-474	-679	88,288	82,462	5,826	743
1981	25,016	79,951	86,147	191,114	87,405	21,077	28,094	27,677	355,367	668	510	973	97,027	94,413	2,614	1,540
1982	23,115	86,503	95,225	204,843	99,093	17,718	27,445	25,064	374,163	-9,907	-109	-9,947	97,586	82,791	14,795	723
1983	27,088	92,160	105,659	224,907	105,368	21,605	25,004	24,361	401,245	-2,019	-548	-2,612	104,735	91,339	13,396	-869
1984	31,693	98,883	114,538	245,114	111,073	22,666	25,664	25,688	430,205	5,281	-1,331	3,970	128,759	112,913	15,846	-772
1985	37,004	105,917	124,661	267,582	120,671	25,411	27,768	28,830	470,262	3,190	354	3,480	137,379	126,077	11,302	95
1986	41,014	111,576	136,969	289,559	125,950	30,761	26,549	31,918	504,737	1,950	740	2,655	142,758	137,782	4,976	-572
1987	44,733	117,931	150,755	313,419	132,991	38,883	28,868	36,001	550,162	3,087	-398	2,651	149,913	143,316	6,597	-1,304
1988	49,434	125,127	165,167	339,728	144,107	42,447	33,617	41,899	601,798	3,998	-595	3,467	163,842	159,117	4,725	1,795
1989	52,042	133,024	181,785	366,851	156,712	46,848	36,174	44,942	651,527	3,533	533	4,063	168,936	168,723	213	387
1990	50,837	139,766	196,310	386,913	171,223	41,776	37,380	42,594	679,886	-3,352	625	-2,660	175,513	174,624	889	20
1991	48,417	144,424	207,091	399,932	181,974	36,821	35,395	38,918	693,040	-5,898	53	-5,882	172,161	176,093	-3,932	13
1992	48,808	146,436	217,696	412,940	188,098	39,903	29,654	38,652	709,247	-5,810	-712	-6,562	189,784	192,393	-2,609	-1,532
1993	50,170R	151,126R	228,866R	430,162R	190,189R	39,666R	30,192R	37,678R	727,887R	-2,153R	1,206R	-951R	219,664R	219,673R	-9R	-1,967R
1994	54,116R	153,391R	240,241R	447,748R	192,371R	42,422R	34,002R	42,568R	759,111R	775R	-325R	449R	262,127R	253,014R	9,113R	-1,167R
1995	56,221R	157,599R	249,156R	462,976R	193,780R	36,185R	34,046R	45,831R	772,818R	8,730R	79R	8,839R	302,264R	277,127R	25,137R	-16R
1996	59,214R	161,925R	259,817R	480,956R	190,366R	39,745R	35,490R	49,032R	795,589R	1,437R	597	2,032R	321,000R	287,996R	33,004R	-1,628R
1997	67,020R	168,654R	273,484R	509,158R	188,409R	45,228R	39,032R	58,924R	840,751R	10,070R	-1,398R	8,677R	344,146R	328,084R	16,062R	762R
1992 II	48,456	145,712	216,124	410,292	187,744	39,268	29,416	38,088	704,808	-4,316	16	-4,532	186,548	189,752	-3,204	-1,292
1992 III	49,064	146,988	219,604	415,656	188,516	40,432	29,516	39,368	713,488	-4,492	-1,732	-6,304	191,340	195,476	-4,136	-1,684
1992 IV	49,344	148,368	221,060	418,772	189,600	40,348	27,548	37,300	713,568	-7,676	-20	-7,700	202,000	199,240	2,760	-2,780
1993 I	49,396R	150,164R	223,764R	423,324R	190,536R	39,488R	28,304R	35,624R	717,276R	-5,488R	1,088R	-4,400R	210,184R	207,852R	2,332R	-2,372R
1993 II	49,720R	151,008R	227,036R	427,764R	190,296R	39,588R	29,816R	36,584R	724,048R	-2,304R	1,312R	-1,044R	217,352R	215,640R	1,712R	-1,472R
1993 III	50,560R	151,304R	230,312R	432,176R	189,700R	39,448R	30,576R	38,820R	730,720R	-1,396R	1,520R	160R	220,760R	223,184R	-2,424R	-996R
1993 IV	51,004R	152,028R	234,352R	437,384R	190,224R	40,140R	32,072R	39,684R	739,504R	576R	904R	1,480R	230,360R	232,016R	-1,656R	-3,028R
1994 I	52,748R	153,440R	236,532R	442,720R	189,088R	42,596R	32,260R	40,240R	746,904R	-324R	1,232R	892R	235,440R	233,924R	1,516R	-1,592R
1994 II	53,480R	151,948R	238,864R	444,292R	191,804R	43,656R	33,572R	42,840R	756,164R	772R	112R	928R	255,712R	251,612R	4,100R	-2,016R
1994 III	53,588R	153,788R	241,344R	448,720R	194,024R	42,592R	34,680R	42,528R	762,544R	928R	-1,348R	-444R	270,824R	255,824R	15,000R	-468R
1994 IV	56,648R	154,388R	244,224R	455,260R	194,568R	40,844R	35,496R	44,664R	770,832R	1,724R	-1,296R	420R	286,532R	270,696R	15,836R	-592R
1995 I	55,416R	155,532R	244,908R	455,856R	194,644R	37,976R	35,548	45,016R	769,040R	6,340R	-244R	6,212R	304,732R	279,136R	25,596R	-2,340R
1995 II	55,416R	158,080R	248,084R	461,580R	194,672R	35,888R	33,932R	47,404R	773,476R	12,732R	224R	12,940R	296,112R	277,720R	18,392R	88R
1995 III	57,104R	158,676R	251,148R	466,928R	193,356R	35,456R	33,700R	45,672R	775,112R	8,764R	508R	9,236R	298,232R	274,388R	23,844R	1,560R
1995 IV	56,948R	158,108R	252,484R	467,540R	192,448R	35,420R	33,004R	45,232R	773,644R	7,084R	-172R	6,968R	309,980R	277,264R	32,716R	628R
1996 I	57,372R	159,928R	256,908R	474,208R	191,672R	36,844R	33,740R	47,080R	783,544R	2,540R	-880R	1,616R	311,388R	281,384R	30,004R	392R
1996 II	58,064R	162,112R	257,488R	477,664R	191,428R	38,884R	35,092R	46,172R	789,240R	-4,788R	2,012R	-2,720R	319,264R	279,956R	39,308R	-2,964R
1996 III	59,032R	161,448R	259,948R	480,428R	189,328R	40,944R	36,000R	49,684R	796,384R	444R	1,864R	2,144R	330,572R	293,080R	37,492R	-2,800R
1996 IV	62,388R	164,212R	264,924R	491,524R	189,036R	42,308R	37,128R	53,192R	813,188R	7,552R	-608R	7,088R	322,776R	297,564R	25,212R	-1,660R
1997 I	63,784R	166,380R	268,884R	499,048R	187,780R	44,424R	37,876R	56,016R	825,144R	4,204R	-356	3,812R	337,492R	313,540R	23,952R	-596R
1997 II	65,904R	168,140R	271,896R	505,940R	187,744R	45,552R	38,800R	57,432R	835,468R	8,736R	-1,304R	7,452R	337,856R	319,020R	18,836R	232R
1997 III	67,360R	170,576R	275,012R	512,948R	189,644R	45,104R	39,692R	60,624R	848,012R	12,148R	-2,104R	10,080R	346,616R	333,708R	12,908R	1,220R
1997 IV	71,032R	169,520R	278,144R	518,696R	188,468R	45,832R	39,760R	61,624R	854,380R	15,192R	-1,828R	13,364R	354,620R	346,068R	8,552R	2,192R
1998 I	68,016R	171,284R	279,648R	518,948R	188,956R	46,060R	41,208R	60,196R	855,368R	12,508R	-408R	12,064R	356,360R	344,588R	11,772R	1,288R
1998 II	72,284R	172,564R	283,688R	528,536R	190,472R	45,840R	41,964R	63,164R	869,976R	8,180R	192R	8,344R	357,196R	351,100R	6,096R	716R
1998 III	73,212	173,788	286,540	533,540	191,496	44,596	42,760	63,452	875,844	-680	-408	-1,116	365,208	352,416	12,792	-124

GDP expenditure or income PIB, dépense ou revenu	Net payments of investment income to non-residents Paiements nets de revenus de placements aux non-résidents	GNP/GNE PNB/DNB	Gross domestic product — income based		Produit intérieur brut — Du point de vue des revenus							Year and quarter Année ou trimestre		
			Domestic income	Revenu intérieur	Wages, salaries and supplementary labour income Rémunération des salariés	Corporate profits before taxes Bénéfices des sociétés avant impôts	Interest and miscellaneous investment income Intérêts et revenus divers de placements	Accrued net income of farm operators Revenus comptables nets des exploitants agricoles	Net income of non-farm unincorporated business (including rent) Revenus nets (loyers compris) des entreprises individuelles non agricoles	Inventory valuation adjustment Ajustement de la valeur des stocks	Total		Indirect taxes less subsidies Impôts indirects, moins subventions	Capital consumption allowances, etc. Provisions pour consommation de capital et autres ajustements
D14816	D16440	D16441	D14805	D14806	D14808	D14809	D14810	D14811	D14812	D14813	D14814			
221,358	-4,683	216,675	123,390	21,922	15,489	2,420	10,139	-3,661	171,847	24,170	24,905	1977		
245,526	-6,090	239,436	134,216	26,409	18,877	3,015	11,573	-4,968	191,816	26,079	27,808	1978		
280,309	-7,636	272,673	150,946	34,927	23,185	3,103	12,744	-7,680	221,120	27,367	32,073	1979		
315,245	-8,549	306,696	170,642	38,382	27,256	3,167	13,585	-7,336	250,030	28,747	37,212	1980		
360,494	-12,136	348,358	196,716	35,549	33,277	2,823	14,680	-7,217	280,772	38,819	42,443	1981		
379,734	-13,249	366,485	210,085	26,357	37,991	2,191	16,984	-3,276	292,830	41,618	46,009	1982		
411,160	-12,236	398,924	220,282	36,369	37,062	1,827	20,901	-2,659	318,202	43,293	48,795	1983		
449,249	-14,172	435,077	237,248	45,244	39,618	2,099	23,473	-2,625	349,978	46,208	52,291	1984		
485,139	-15,076	470,063	255,826	49,246	40,763	2,839	25,904	-1,760	377,740	50,341	57,154	1985		
511,796	-17,446	494,350	272,755	44,631	39,481	3,849	28,574	-1,407	392,427	57,560	61,237	1986		
558,106	-17,305	540,801	296,442	57,253	38,841	2,073	30,761	-3,237	427,236	64,938	64,627	1987		
611,785	-19,801	591,984	325,248	64,060	42,188	3,263	33,113	-3,093	471,579	73,409	68,592	1988		
656,190	-22,543	633,647	350,743	58,807	48,013	1,962	34,856	-1,452	500,147	82,689	73,742	1989		
678,135	-24,444	653,691	368,891	43,988	54,874	2,065	35,544	300	512,091	86,363	79,701	1990		
683,239	-22,854	660,385	379,091	32,101	54,486	1,643	37,022	1,084	510,580	89,654	83,019	1991		
698,544	-25,397	673,147	387,788	31,978	52,742	1,730	39,398	-3,285	516,322	94,265	86,424	1992		
724,960R	-25,169R	699,791R	394,816R	39,996R	52,367R	2,360R	42,047R	-3,122R	533,117R	99,292R	90,583R	1993		
767,506R	-27,994R	739,512R	404,918R	64,118R	51,950R	1,180R	44,908R	-5,372R	567,478R	103,130R	95,730R	1994		
806,778R	-28,148R	778,630R	418,981R	75,572R	50,868R	2,192R	46,646R	-2,364R	598,790R	107,113R	100,858R	1995		
828,997R	-27,281R	801,716R	429,092R	73,684R	50,118R	3,582R	49,179R	-1,382R	610,780R	110,882R	105,706R	1996		
866,252R	-27,430R	838,822R	449,442R	83,458R	48,151R	1,385R	53,301R	-1,638R	640,835R	115,762R	110,418R	1997		
695,780	-24,732	671,048	387,124	31,956	52,908	1,660	39,164	-3,684	515,332	93,016	86,140	1992 II		
701,364	-23,496	677,868	388,892	31,604	52,644	1,656	39,516	-2,748	517,864	95,256	86,556	III		
705,848	-28,348	677,500	390,892	33,244	51,672	1,500	40,180	-3,524	518,612	96,796	87,656	IV		
712,836R	-23,416R	689,420R	393,252R	35,764R	52,996R	1,504R	41,052R	-3,852R	525,608R	96,624R	88,232R	1993 I		
723,244R	-24,800R	698,444R	394,140R	39,684R	52,724R	2,448R	41,848R	-1,160R	535,092R	96,940R	89,740R	II		
727,460R	-25,552R	701,908R	395,844R	40,460R	52,548R	2,812R	42,304R	-3,828R	534,696R	99,936R	91,828R	III		
736,300R	-26,908R	709,392R	396,028R	44,076R	51,200R	2,676R	42,984R	-3,648R	537,072R	103,668R	92,532R	IV		
747,720R	-26,440R	721,280R	397,708R	54,456R	52,456R	1,416R	43,996R	-4,568R	550,444R	101,392R	94,292R	1994 I		
759,176R	-30,316R	728,860R	403,832R	60,188R	49,936R	1,332R	44,620R	-6,124R	559,928R	102,236R	94,992R	II		
776,632R	-27,340R	749,292R	407,276R	67,852R	53,268R	820R	45,208R	-4,540R	576,012R	103,944R	96,208R	III		
786,496R	-27,880R	758,616R	410,856R	73,976R	52,140R	1,152R	45,808R	-6,256R	583,528R	104,948R	97,428R	IV		
798,508R	-28,404R	770,104R	414,464R	78,340R	51,636R	1,456R	45,868R	-7,208R	591,528R	105,988R	98,656R	1995 I		
804,896R	-29,856R	775,040R	417,280R	77,636R	50,572R	2,000R	46,232R	-2,628R	597,928R	106,952R	100,100R	II		
809,752R	-26,508R	783,244R	421,224R	73,820R	50,676R	2,476R	47,172R	-692R	601,948R	107,492R	101,868R	III		
813,956R	-27,824R	786,132R	422,956R	72,492R	50,588R	2,836R	47,312R	1,072R	603,756R	108,020R	102,808R	IV		
815,556R	-28,164R	787,392R	423,548R	70,516R	50,268R	3,860R	48,048R	-476R	602,152R	109,968R	103,824R	1996 I		
822,864R	-26,400R	796,464R	426,136R	70,468R	50,292R	4,316R	48,812R	-2,048R	604,224R	110,456R	105,220R	II		
833,740R	-27,368R	806,372R	429,856R	76,764R	50,436R	3,960R	49,388R	-2,540R	614,156R	110,952R	106,352R	III		
843,828R	-27,192R	816,636R	436,828R	76,988R	49,476R	2,192R	50,468R	-464R	622,588R	112,152R	107,428R	IV		
852,312R	-29,488R	822,824R	441,872R	81,372R	46,744R	1,640R	51,968R	-1,268R	629,064R	114,372R	108,284R	1997 I		
861,988R	-24,660R	837,328R	448,364R	80,296R	49,204R	2,116R	52,980R	-2,300R	637,368R	114,864R	109,988R	II		
872,220R	-29,520R	842,700R	452,568R	84,728R	48,604R	1,024R	53,604R	-1,556R	645,772R	116,468R	111,200R	III		
878,488R	-26,052R	852,436R	454,964R	87,436R	48,052R	760R	54,652R	-1,428R	651,136R	117,344R	112,200R	IV		
880,492R	-26,020R	854,472R	461,424R	78,564R	45,548R	1,032R	55,512R	1,296R	649,460R	117,816R	114,508R	1998 I		
885,132R	-27,380R	857,752R	464,864R	77,152R	44,144R	1,280R	56,084R	-768R	649,840R	121,164R	114,848R	II		
887,396	-33,708	853,688	465,840	78,004	45,692	748	56,388	-3,340	651,096	120,756	115,416	III		

Millions of 1992 dollars, seasonally adjusted at annual rates En millions de dollars de 1992, données désaisonnalisées, chiffres annuels

Year and quarter Année ou trimestre	Domestic demand (excluding inventories)						Demande intérieure (stocks non compris)				Value of physical change in inventories Valeur de la variation matérielle des stocks	Exports of goods and services Exportations de biens et services	Imports of goods and services Importations de biens et services	Statistical discrepancy Écart statistique	GDP PIB	Fisher volume index Indice de volume fisher - Ensemble du PIB	
	Personal expenditures Dépenses des ménages						Government expenditures Dépenses publiques	Construction Construction		Machinery and equipment Machines et matériel							Total Total
	Motor vehicles, parts and repairs Véhicules automobiles, pièces et réparations	Other durables Autres biens durables	Semi-durables Biens semi-durables	Non-durables Biens non durables	Services Services	Total Total		Residen- tial Résiden- tielle	Non- residential Non résiden- tielle								
	D14844	D14845	D15376	D15372			D14852	D14854	D14855	D14874		D14862	D14866	D14870	D14872	D14893	
1977	19,504	9,097	30,819	93,765	135,654	285,897	130,182	32,674	27,106	12,838	471,579	2,903	85,363	77,599	-902	486,562	
1978	19,902	9,979	32,277	96,057	139,903	295,598	132,166	32,974	27,809	13,892	486,039	1,853	94,616	82,016	426	506,413	
1979	20,612	10,614	33,807	97,528	143,049	303,855	133,184	32,630	31,388	16,165	504,020	8,050	98,092	88,772	540	527,703	
1980	19,755	11,225	34,203	99,156	148,409	309,935	137,874	30,810	34,964	19,511	524,910	-444	99,897	93,296	1,442	535,007	
1981	19,523	12,685	34,805	99,317	150,423	314,720	140,527	32,962	37,625	23,588	547,544	1,001	103,568	103,147	2,481	551,305	80.3
1982	16,842	11,523	33,214	98,204	150,275	306,931	143,731	27,152	34,204	19,889	527,085	-11,721	102,305	86,865	1,108	535,113	77.9
1983	19,373	12,928	34,113	97,697	153,744	315,693	145,586	31,989	31,376	19,517	537,630	-2,786	108,822	96,247	-1,154	549,843	79.8
1984	22,470	14,598	35,775	98,922	159,279	329,926	147,687	32,196	31,044	20,830	555,363	4,821	129,078	113,709	-997	581,038	84.2
1985	26,642	15,800	37,229	101,388	165,927	346,955	155,033	35,156	32,608	23,992	589,248	4,471	136,229	123,759	123	612,416	88.1
1986	27,556	17,513	39,216	102,635	173,505	360,738	157,863	39,670	30,721	26,595	611,805	2,802	143,359	134,335	-709	628,575	90.2
1987	29,912	18,183	40,269	103,100	183,697	375,678	160,393	45,518	31,909	30,696	641,587	3,130	148,093	141,920	-1,546	654,360	93.9
1988	31,857	19,539	40,802	105,954	193,207	392,093	167,772	46,539	35,149	36,411	677,369	2,718	162,162	161,382	2,036	686,176	98.6
1989	31,385	20,583	41,207	108,039	204,239	406,034	173,737	48,480	36,229	39,216	704,088	4,352	164,203	171,580	479	703,577	100.9
1990	30,207	20,315	41,044	107,941	211,564	411,343	180,602	43,527	36,313	37,476	708,954	-2,130	171,977	175,482	52	705,464	101.0
1991	28,937	19,530	37,892	107,122	212,229	405,783	186,440	37,231	35,138	37,678	702,560	-5,950	175,926	181,120	11	692,247	98.9
1992	28,787	20,021	38,129	108,307	217,696	412,940	188,098	39,903	29,654	38,652	709,247	-6,562	189,784	192,393	-1,532	698,544	100.1
1993	28,970R	20,492R	39,110R	109,803R	222,067R	420,442R	187,822R	38,526R	29,813R	36,858R	713,461R	-907R	210,537R	206,575R	-1,933R	714,583R	102.4R
1994	30,311R	21,564R	40,807R	113,010R	227,957R	433,649R	187,085R	40,141R	32,469R	40,348R	733,692R	1,373R	238,141R	223,710R	-1,146R	748,350R	107.1R
1995	30,301R	22,727R	42,326R	114,950R	232,575R	442,879R	186,097R	34,096R	32,085R	43,646R	738,803R	8,060R	259,188R	238,101R	-37R	767,913R	109.9R
1996	31,498R	23,707R	42,661R	116,948R	238,316R	453,130R	181,361R	37,567R	33,608R	47,722R	753,388R	1,767R	274,504R	250,956R	-1,536R	777,167R	111.3R
1997	35,494R	26,432R	44,485R	118,644R	246,470R	471,525R	178,561R	42,229R	36,433R	57,057R	785,805R	8,297R	296,364R	284,434R	705R	806,737R	115.4R
1992 II	28,408	20,036	37,768	108,408	217,384	412,004	188,224	39,256	29,356	38,160	707,000	-4,744	188,292	192,124	-1,312	697,112	99.9
1992 III	29,012	19,840	38,220	108,004	218,916	413,992	187,560	40,500	29,688	39,480	711,220	-5,792	190,840	195,572	-1,680	699,016	100.0
1992 IV	28,976	20,424	38,804	108,512	218,364	415,080	188,088	40,132	27,576	36,720	707,596	-7,884	196,460	191,412	-2,740	702,020	100.6
1993 I	28,484R	20,652R	38,828R	109,892R	219,704R	417,560R	189,624R	38,440R	28,040R	35,196R	708,860R	-3,276R	204,208R	199,792R	-2,348R	707,652R	101.4R
1993 II	28,852R	20,364R	39,200R	109,764R	221,020R	419,200R	188,232R	38,424R	29,652R	35,956R	711,464R	-1,152R	208,960R	205,576R	-1,444R	712,252R	102.0R
1993 III	29,300R	20,428R	39,280R	109,504R	223,376R	421,888R	186,512R	38,540R	30,168R	37,764R	714,872R	-772R	211,020R	207,792R	-976R	716,352R	102.6R
1993 IV	29,244R	20,524R	39,132R	110,052R	224,168R	423,120R	186,920R	38,700R	31,392R	38,516R	718,648R	1,572R	217,960R	213,140R	-2,964R	722,076R	103.4R
1994 I	30,012R	20,960R	39,816R	112,624R	226,504R	429,916R	185,276R	40,456R	31,188R	38,292R	725,128R	1,504R	220,412R	212,796R	-1,560R	732,688R	105.0R
1994 II	30,028R	21,404R	40,268R	112,624R	227,308R	431,632R	186,480R	41,296R	32,112R	40,476R	731,996R	2,052R	233,988R	221,536R	-1,980R	744,520R	106.5R
1994 III	29,680R	21,552R	41,200R	113,236R	228,432R	434,100R	188,300R	40,364R	32,880R	40,328R	735,972R	496R	243,516R	224,896R	-460R	754,628R	108.0R
1994 IV	31,524R	22,340R	41,944R	113,556R	229,584R	438,948R	188,284R	38,448R	33,696R	42,296R	741,672R	1,440R	254,648R	235,612R	-584R	761,564R	108.9R
1995 I	29,628R	22,804R	42,268R	113,828R	229,924R	438,452R	187,200R	35,504R	33,504R	42,272R	736,932R	6,008R	261,872R	235,360R	-2,260R	767,192R	109.8R
1995 II	29,592R	22,780R	42,540R	114,732R	231,764R	441,408R	187,136R	33,836R	32,056R	45,016R	739,452R	11,780R	253,096R	237,588R	68R	766,808R	109.8R
1995 III	30,960R	22,824R	42,656R	115,460R	234,024R	445,924R	185,788R	33,492R	31,776R	43,696R	740,676R	8,536R	254,888R	237,948R	1,464R	767,616R	109.8R
1995 IV	31,024R	22,500R	41,840R	115,780R	234,588R	445,732R	184,264R	33,552R	31,004R	43,600R	738,152R	5,916R	266,896R	241,508R	580R	770,036R	110.2R
1996 I	30,992R	22,912R	42,548R	116,876R	237,380R	450,708R	183,324R	34,932R	32,040R	45,652R	746,656R	2,196R	267,372R	244,136R	356R	772,444R	110.6R
1996 II	30,728R	23,560R	42,592R	117,152R	237,148R	451,180R	182,328R	36,672R	33,100R	45,008R	748,288R	-2,684R	274,548R	243,724R	-2,804R	773,624R	110.7R
1996 III	30,912R	23,956R	42,560R	116,560R	237,932R	451,920R	180,420R	38,768R	34,052R	48,228R	753,388R	968R	281,264R	254,384R	-2,144R	779,092R	111.7R
1996 IV	33,360R	24,400R	42,944R	117,204R	240,804R	458,712R	179,372R	39,896R	35,240R	52,000R	765,220R	6,588R	274,832R	261,580R	-1,552R	783,508R	112.3R
1997 I	33,832R	25,260R	43,780R	117,816R	243,900R	464,588R	178,128R	41,600R	35,664R	54,332R	774,312R	3,428R	290,280R	274,028R	-564R	793,428R	113.6R
1997 II	34,828R	26,004R	44,136R	118,708R	245,492R	469,168R	178,096R	42,288R	36,176R	55,424R	781,152R	7,664R	290,360R	275,896R	212R	803,492R	115.0R
1997 III	35,332R	26,996R	44,936R	119,508R	247,852R	474,624R	179,280R	42,300R	37,028R	59,052R	792,284R	9,856R	299,824R	290,916R	1,132R	812,180R	116.1R
1997 IV	37,984R	27,468R	45,088R	118,544R	248,636R	477,720R	178,740R	42,728R	36,864R	59,420R	795,472R	12,240R	304,992R	296,896R	2,040R	817,848R	117.0R
1998 I	34,912R	28,252R	46,564R	118,744R	249,604R	478,076R	179,096R	42,656R	38,052R	58,884R	796,764R	11,236R	311,700R	296,884R	1,204R	824,020R	117.7R
1998 II	37,808R	29,088R	46,604R	119,800R	251,344R	484,644R	180,760R	42,228R	38,620R	62,160R	808,412R	8,016R	313,140R	303,252R	668R	826,984R	117.9R
1998 III	38,060	29,768	46,764	120,640	252,104	487,336	181,444	41,120	38,988	62,516	811,404	-1,164	317,476	296,932	-116	830,668	118.2

* Because each of the component and aggregate series for the period prior to the 1986 base year is mechanically scaled to link with the post-base-year series, the individual component series do not sum to the corresponding aggregate series for data prior to 1986. Adjusting series designed to make the time series additive are available from Statistics Canada and from Cansim.

* Comme les chiffres de chacune des composantes du PIB et du PIB global pour la période antérieure à l'année de base 1986 ont été ajustés pour être raccordés à ceux de la période postérieure, la somme des composantes est différente du chiffre global pour les données antérieures à 1986. On peut se procurer auprès de Statistique Canada et de Cansim les séries d'ajustement servant à égaliser les résultats.

1992 = 100, seasonally adjusted 1992 = 100, données désaisonnalisées

Year and quarter Année ou trimestre	Implicit price indexes Indices implicites des prix											Fixed weighted price index Indice des prix à pondération fixe	Chain price index (quarterly reweighted) Indice de prix en chaîne (pondération trimestrielle)	
	Domestic demand (excluding inventories) Demande intérieure (stocks non compris)					Exports of goods and services Exportations de biens et services	Imports of goods and services Importations de biens et services	GDP PIB At market value Aux prix du marché						
	Personal expenditures Dépenses des ménages								Government expenditures Dépenses publiques	Construction Construction	Machinery and equipment Machines et matériel			Total Total
	Durables Biens durables	Semi-durables Biens semi-durables	Non-durables Biens non durables	Services Services	Total Total									
	D15595	D15596	D15597	D15598	D15594	D15602	D15604	D15605	D15606	D15609	D15612	D15652	D15632	
1977	59.8	46.7	37.8	39.6	42.2	43.5	46.2	51.1	110.5	46.7	60.0	66.5	43.4	
1978	62.6	48.8	41.4	43.3	45.6	46.4	48.8	54.9	114.9	50.1	64.8	73.6	46.5	
1979	67.7	53.5	45.5	46.9	49.6	50.6	52.8	59.7	122.1	54.3	76.6	82.9	51.6	
1980	73.2	58.7	50.7	51.3	54.6	55.4	57.4	67.1	116.0	58.9	88.4	88.4	57.5	
1981	77.7	63.6	58.2	57.3	60.8	62.2	64.0	74.6	117.4	64.9	93.7	91.5	63.4	
1982	81.5	68.2	65.1	63.4	66.8	68.9	65.3	80.3	126.1	71.0	95.4	95.3	68.9	
1983	83.8	71.6	69.3	68.7	71.3	72.4	67.5	79.7	124.9	74.6	96.3	94.9	72.6	
1984	85.5	73.6	73.4	71.9	74.3	75.2	70.4	82.7	123.4	77.5	99.7	99.3	75.2	
1985	87.2	76.0	76.5	75.1	77.1	77.8	72.3	85.2	120.2	79.8	100.8	101.8	77.5	
1986	91.0	78.5	78.7	79.0	80.3	79.8	77.5	86.5	120.0	82.5	99.6	102.6	80.1	
1987	93.0	82.0	82.4	82.1	83.4	82.9	85.4	90.4	117.4	85.7	101.2	101.0	83.9	
1988	96.2	86.1	85.0	85.5	86.7	85.9	91.2	95.6	115.1	88.8	101.1	98.6	87.8	
1989	100.2	89.7	88.9	89.0	90.4	90.2	96.7	99.9	114.6	92.5	102.9	98.4	92.2	
1990	100.6	92.3	94.4	92.8	94.0	94.8	95.8	102.9	113.6	95.9	102.1	99.5	95.3	
1991	99.9	99.6	99.6	97.6	98.5	97.6	98.9	100.8	103.3	98.6	98.0	97.3	98.5	
1992	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
1993	101.4	100.4	101.9	103.0R	102.3R	101.3R	103.0R	101.3	102.2R	102.0R	104.3R	106.3R	101.5	
1994	104.3	100.8	99.4R	105.4R	103.3R	102.8R	105.7R	104.7	105.5R	103.5R	110.0	113.1R	102.8R	
1995	106.0	100.3	100.2R	107.1R	104.6R	104.1R	106.2R	106.2R	105.0R	104.6R	116.6R	116.4R	105.4	
1996	107.3R	100.5R	101.8R	109.0R	106.2R	105.0R	105.8R	105.6R	102.8R	105.6R	116.9	114.8R	107.0R	
1997	108.2R	102.2R	103.8R	111.0R	108.0R	105.5R	107.1	107.2R	103.3R	107.0R	116.2R	115.3R	107.8R	
1992 II	100.0	99.9	99.6	99.4	99.6	99.7	100.0	100.2	99.8	99.7	99.1	98.8	99.7	
1992 III	100.4	100.6	100.5	100.3	100.4	100.5	99.8	99.4	100.3	100.3	100.3	100.0	100.4	
1992 IV	99.9	99.9	101.0	101.2	100.9	100.8	100.5	99.9	101.6	100.8	102.8	104.1	100.6	
1993 I	100.5	100.2R	101.3	101.8R	101.4	100.5R	102.7	100.9R	101.2R	101.2	102.9R	104.0R	100.7R	
1993 II	101.0	100.1	101.8R	102.7	102.0	101.1R	103.0R	100.6	101.7R	101.8R	104.0R	104.9R	101.5R	
1993 III	101.7R	100.5	102.1	103.1R	102.4R	101.7R	102.4	101.4	102.8R	102.2R	104.6R	107.4R	101.6R	
1993 IV	102.5R	100.8R	102.3	104.5R	103.4R	101.8R	103.7R	102.2R	103.0R	102.9R	105.7R	108.9R	102.0R	
1994 I	103.5R	101.1	100.5R	104.4R	103.0R	102.1R	105.3R	103.4R	105.1R	103.0R	106.8R	109.9R	102.1R	
1994 II	104.0	100.8	98.9R	105.1R	102.9R	102.9R	105.7R	104.5	105.8R	103.3R	109.3	113.6R	102.0	
1994 III	104.6	100.7R	99.2R	105.7R	103.4R	103.0R	105.5R	105.5R	105.5R	103.6R	111.2	113.8R	102.9R	
1994 IV	105.2	100.4	98.9R	106.4R	103.7R	103.3R	106.2	105.3	105.6R	103.9R	112.5	114.9R	103.3R	
1995 I	105.7	100.2	99.4	106.5R	104.0R	104.0R	107.0R	106.1R	106.5R	104.4R	116.4R	118.6R	104.1	
1995 II	105.8	100.1	100.7R	107.0R	104.6R	104.0R	106.1	105.9R	105.3	104.6R	117.0R	116.9R	105.0	
1995 III	106.2	100.3	100.4R	107.3R	104.7R	104.1R	105.9	106.1R	104.5R	104.7R	117.0R	115.3R	105.5R	
1995 IV	106.4	100.6R	100.2R	107.6R	104.9R	104.4R	105.6R	106.5R	103.7R	104.8R	116.1	114.8R	105.7	
1996 I	106.4R	100.0R	100.4R	108.2R	105.2R	104.6R	105.5R	105.3R	103.1R	104.9R	116.5R	115.3R	105.6R	
1996 II	107.0R	100.1R	102.0R	108.6R	105.9R	105.0R	106.0R	106.0R	102.6R	105.5R	116.3R	114.9R	106.4R	
1996 III	107.6R	100.8R	101.7R	109.3R	106.3R	104.9R	105.6R	105.7R	103.0R	105.7R	117.5R	115.2R	107.0R	
1996 IV	108.0R	101.1R	103.1R	110.0R	107.2R	105.4R	106.0R	105.4	102.3R	106.3R	117.4R	113.8R	107.7R	
1997 I	107.9R	101.3R	103.6	110.2R	107.4R	105.4R	106.8R	106.2R	103.1R	106.6R	116.3R	114.4R	107.4R	
1997 II	108.3R	102.2R	103.6R	110.8R	107.8R	105.4R	107.7R	107.3R	103.6R	107.0R	116.4R	115.6R	107.3R	
1997 III	108.1R	102.5R	104.2R	111.0R	108.1R	105.8R	106.6R	107.2R	102.7R	107.0R	115.6R	114.7R	107.4R	
1997 IV	108.5R	102.8R	103.9R	111.9R	108.6R	105.4R	107.3R	107.9	103.7R	107.4R	116.3R	116.6R	107.4R	
1998 I	107.7R	103.1R	103.8R	112.0R	108.5R	105.5R	108.0R	108.3	102.2R	107.4R	114.3R	116.1R	106.9R	
1998 II	108.1R	102.7R	104.1R	112.9R	109.1R	105.4R	108.6R	108.7R	101.6R	107.6R	114.1R	115.8R	107.0	
1998 III	107.9	103.0	104.1	113.7	109.5	105.5	108.5	109.7	101.5	107.9	115.0	118.7	106.8	

Gross domestic product at factor cost by industry

Produit intérieur brut au coût des facteurs, par branche d'activité

Millions of 1992 dollars, seasonally adjusted at annual rates
En millions de dollars de 1992, données désaisonnalisées, chiffres annuels

Year and month Année ou mois	Total	Primary industries Secteur primaire	Manufacturing industries Industries manufacturières	Construction	Transportation, storage and communications Transports, entreposage et communications	Other utilities Autres services publics	Trade Commerce	Finance, insurance and real estate Finance, assurance et immobilier	Community business and personal services Services aux collectivités, aux entreprises et aux ménages	Business Sector Entreprises	Non-business sector Secteur non commercial	Goods-producing industries Industries productrices de biens	Service-producing industries Industries productrices de services
	I56001		I56036	I56227		I56256		I56262		I56002	I56005	I56008	I56009
1981	483,350	31,325	84,136	37,894	32,121	18,358	48,668	71,722	125,529	378,645	105,268	170,209	311,167
1982	469,034	31,012	74,743	37,413	31,125	17,987	46,527	71,637	125,449	363,486	107,032	160,530	307,773
1983	480,971	32,055	78,638	36,738	32,522	19,295	48,189	73,753	125,556	373,000	109,431	165,722	314,216
1984	508,010	34,320	89,152	34,934	35,153	20,321	52,534	73,798	130,093	397,179	111,609	178,547	327,477
1985	534,324	35,899	93,799	37,005	36,897	21,678	57,315	77,953	135,007	420,396	114,117	188,116	344,037
1986	548,405	35,799	94,829	38,241	37,727	22,032	60,745	80,641	139,961	432,208	116,217	189,792	357,222
1987	569,537	36,617	99,215	40,146	39,866	22,394	64,147	83,446	144,906	451,648	117,429	196,918	371,193
1988	594,891	37,852	105,126	41,244	42,413	23,102	67,114	86,226	150,733	474,491	119,446	206,016	387,353
1989	607,564	37,637	106,612	43,288	43,817	22,207	69,176	88,954	153,997	485,479	120,958	208,239	397,990
1990	609,231	38,656	102,570	43,503	44,707	21,996	66,961	91,627	156,415	485,100	123,296	205,571	402,650
1991	600,004	38,924	94,999	40,165	43,785	22,956	64,359	95,580	155,080	473,781	126,089	196,512	403,102
1992	604,275	38,371	96,181	37,112	45,619	22,368	66,154	97,577	155,484	476,365R	127,910R	194,032	410,243
1993	618,422R	40,371R	101,101R	35,774R	46,205R	22,967R	67,972R	100,556R	158,075R	489,587R	128,835R	200,213R	418,209R
1994	645,956R	41,765R	108,859R	36,880R	49,266R	23,629R	72,987R	105,182R	161,663R	516,587R	129,369R	211,133R	434,823R
1995	662,122R	43,119R	114,281R	35,396R	50,277R	24,329R	75,441R	108,258R	166,080R	532,958R	129,164R	217,125R	444,997R
1996	671,391R	44,195R	115,658R	36,060R	51,300R	24,645R	76,665R	111,522R	167,864R	544,531R	126,860R	220,558R	450,833R
1997	698,259R	45,242R	123,155R	38,270R	54,146R	24,728R	82,182R	115,728R	172,011R	572,617R	125,642R	231,395R	466,864R
1995 O	661,516R	42,986R	113,947R	34,691R	50,400R	24,059R	75,111R	109,080R	167,075R	532,945R	128,571R	215,683R	445,833R
1995 N	664,016R	43,309R	113,686R	34,904R	50,569R	24,490R	75,863R	109,350R	167,559R	535,379R	128,635R	216,900R	447,627R
1995 D	664,443R	43,665R	113,287R	35,196R	50,567R	24,752R	75,656R	109,197R	167,715R	535,786R	128,657R	216,900R	447,543R
1996 J	665,949R	44,110R	113,348R	34,910R	50,795R	24,897R	75,899R	109,989R	167,771R	537,750R	128,199R	217,265R	448,684R
1996 F	666,048R	44,445R	113,328R	34,631R	50,476R	24,693R	75,986R	110,605R	167,986R	538,295R	127,753R	217,097R	448,951R
1996 M	665,467R	44,575R	112,772R	35,564R	50,724R	24,769R	76,730R	110,432R	167,571R	539,943R	125,524R	217,680R	447,787R
1996 A	666,756R	43,335R	114,447R	35,593R	50,845R	24,677R	75,942R	110,674R	167,429R	539,300R	127,456R	218,052R	448,704R
1996 M	668,017R	43,622R	114,837R	35,638R	50,971R	24,697R	75,928R	111,101R	167,339R	540,598R	127,419R	218,794R	449,223R
1996 J	669,127R	43,983R	115,491R	36,165R	50,944R	24,467R	76,226R	110,970R	167,489R	542,312R	126,815R	220,106R	449,021R
1996 J	671,587R	44,051R	117,345R	36,541R	51,148R	24,413R	76,338R	111,209R	167,104R	545,116R	126,471R	222,350R	449,237R
1996 A	674,039R	44,549R	117,100R	36,714R	51,529R	24,547R	76,935R	111,550R	167,586R	547,449R	126,590R	222,910R	451,129R
1996 S	674,476R	43,934R	117,026R	36,738R	51,961R	24,742R	76,879R	111,916R	167,692R	547,947R	126,529R	222,440R	452,036R
1996 O	677,086R	44,736R	116,024R	36,568R	51,952R	24,749R	77,805R	113,290R	168,322R	550,254R	126,832R	222,077R	455,009R
1996 N	680,423R	44,463R	118,776R	36,774R	52,315R	24,967R	77,850R	113,255R	168,946R	553,940R	126,483R	224,980R	455,443R
1996 D	677,718R	44,537R	117,402R	36,884R	51,940R	24,123R	77,462R	113,273R	169,133R	551,467R	126,251R	222,946R	454,772R
1997 J	684,508R	44,053R	119,856R	36,950R	52,655R	24,883R	79,511R	114,017R	169,729R	558,395R	126,113R	225,742R	458,766R
1997 F	688,950R	44,362R	120,370R	37,674R	53,512R	24,666R	80,942R	114,385R	170,096R	562,833R	126,117R	227,072R	461,878R
1997 M	685,541R	44,264R	119,116R	37,760R	53,439R	24,932R	79,289R	113,908R	169,855R	559,528R	126,013R	226,072R	459,469R
1997 A	694,309R	45,481R	122,050R	37,971R	53,767R	25,126R	81,118R	114,798R	171,043R	568,332R	125,977R	230,628R	463,681R
1997 M	695,110R	44,646R	122,464R	38,299R	53,993R	25,151R	81,150R	115,120R	171,471R	569,401R	125,709R	230,560R	464,550R
1997 J	696,215R	44,598R	122,714R	38,252R	53,992R	24,835R	81,500R	115,380R	172,101R	570,322R	125,893R	230,399R	465,816R
1997 A	703,546R	45,678R	125,834R	38,453R	54,321R	24,916R	82,920R	115,933R	172,686R	577,647R	125,899R	234,881R	468,665R
1997 J	702,296R	45,497R	124,840R	38,599R	54,342R	24,259R	82,416R	116,506R	173,148R	576,464R	125,832R	233,195R	469,101R
1997 S	704,694R	45,668R	124,553R	38,686R	54,565R	24,633R	83,230R	116,963R	173,706R	579,002R	125,692R	233,540R	471,154R
1997 O	706,148R	46,089R	125,319R	38,775R	54,912R	24,522R	84,344R	117,148R	172,492R	581,945R	124,203R	234,705R	471,443R
1997 N	705,125R	46,147R	125,149R	38,859R	54,311R	24,316R	83,670R	117,119R	172,853R	580,807R	124,318R	234,471R	470,654R
1997 D	712,732R	46,421R	125,595R	38,962R	55,943R	24,503R	86,154R	117,459R	174,952R	586,780R	125,952R	235,481R	477,251R
1998 J	707,941R	45,725R	124,101R	39,743R	55,114R	23,056R	84,306R	117,337R	175,930R	582,002R	125,939R	232,625R	475,316R
1998 F	714,238R	45,787R	127,123R	40,253R	55,383R	23,873R	85,373R	117,566R	176,208R	588,414R	125,824R	237,036R	477,202R
1998 M	716,347R	45,762R	128,736R	39,951R	55,563R	24,117R	85,345R	118,062R	176,138R	590,584R	125,763R	238,566R	477,781R
1998 A	715,676R	45,414R	127,455R	39,613R	55,659R	24,080R	86,302R	118,393R	176,095R	589,833R	125,843R	236,562R	479,114R
1998 M	714,398R	44,911R	127,157R	39,474R	55,451R	24,079R	86,581R	118,128R	175,976R	588,582R	125,816R	235,621R	478,777R
1998 J	715,329R	44,786R	126,380R	39,281R	55,769R	24,746R	86,160R	119,204R	176,365R	589,608R	125,721R	235,193R	480,136R
1998 A	713,360R	44,649R	123,828R	38,886R	55,692R	24,698R	87,403R	119,230R	176,320R	587,694R	125,666R	232,061R	481,299R
1998 J	718,651	44,561	127,682	39,238	56,284	25,062	87,417	119,311	176,390	593,266	125,385	236,543	482,108
1998 S	719,204	44,076	128,233	39,473	56,273	24,373	88,169	119,377	176,492	593,944	125,260	236,155	483,049
1998 O	720,530	43,808	129,099	39,434	57,383	23,807	88,033	118,983	177,260	594,635	125,895	236,148	484,382

Thousands of persons, unless otherwise indicated En milliers de personnes, sauf indication contraire

Annual average and week ending Moyenne annuelle ou données de la semaine se terminant à la date indiquée	Seasonally adjusted Données désaisonnalisées														
	Labour force participation rate % Taux d'activité	Civilian labour force Population active civile	Employed Personnes ayant un emploi						Unemployed as % of labour force Chômeurs, en % de la population active						
			Total Total	Full time À plein temps	Part time À temps partiel	Paid workers Salariés	Self-Employed Travailleurs auto-nomes	Men Hommes		Women Femmes		Total Total	Age group: 25 and over Groupe d'âge : 25 ans ou plus		Age group: 15-24 Groupe d'âge : De 15 à 24 ans
								Age 25 and over 25 ans ou plus	Age 15-24 De 15 à 24 ans	Age 25 and over 25 ans ou plus	Age 15-24 De 15 à 24 ans		Men Hommes	Women Femmes	
	D980778	D980562	D980595	D980686	D980699			D980606	D980603	D980613	D980610	D980745	D980756	D980763	D980746
1984	65.3	12,853	11,402	9,491	1,912	9,774	1,629	5,299	1,316	3,580	1,208	11.3	9.0	9.6	17.7
1985	65.8	13,123	11,742	9,745	1,997	10,065	1,677	5,447	1,317	3,750	1,228	10.5	8.4	9.4	16.3
1986	66.3	13,378	12,095	10,045	2,049	10,413	1,682	5,590	1,343	3,929	1,233	9.6	7.6	8.6	15.0
1987	66.7	13,631	12,422	10,354	2,068	10,676	1,746	5,736	1,339	4,123	1,225	8.9	7.0	8.3	13.5
1988	67.2	13,901	12,819	10,667	2,152	10,998	1,821	5,917	1,330	4,357	1,215	7.8	6.1	7.5	11.9
1989	67.5	14,151	13,086	10,917	2,169	11,277	1,809	6,047	1,310	4,522	1,207	7.5	6.1	7.3	11.2
1990	67.3	14,329	13,165	10,929	2,236	11,276	1,889	6,092	1,229	4,689	1,156	8.1	6.9	7.3	12.7
1991	66.7	14,408	12,916	10,574	2,343	10,996	1,920	5,989	1,115	4,713	1,099	10.4	9.2	8.8	16.2
1992	65.9	14,482	12,842	10,467	2,375	10,906	1,936	5,967	1,063	4,767	1,044	11.3	10.5	9.3	17.8
1993	65.5	14,664	13,015	10,534	2,480	10,958	2,056	6,081	1,045	4,873	1,015	11.2	10.2	9.6	17.7
1994	65.3	14,832	13,292	10,798	2,493	11,180	2,111	6,225	1,065	4,994	1,008	10.4	9.4	8.9	16.5
1995	64.8	14,928	13,506	10,997	2,509	11,370	2,136	6,332	1,064	5,101	1,008	9.5	8.4	8.2	15.6
1996	64.9	15,145	13,676	11,087	2,589	11,410	2,267	6,427	1,052	5,210	987	9.7	8.5	8.4	16.1
1997	64.8	15,354	13,941	11,291	2,649	11,453	2,488	6,594	1,055	5,321	970	9.2	7.8	7.8	16.7
1998	65.1	15,632	14,326	11,642	2,684	11,801	2,525	6,725R	1,078R	5,500R	1,024R	8.3R	7.1R	7.0R	15.2R
1995 D 9	64.7	14,988	13,560	10,985	2,575	11,311	2,250	6,379	1,055	5,142	985	9.5	8.3	8.1	16.2
1996 J 20	64.9	15,065	13,623	11,034	2,589	11,383	2,240	6,404	1,053	5,172	994	9.6	8.5	8.1	15.9
F 17	65.1	15,115	13,669	11,069	2,600	11,441	2,227	6,410	1,071	5,186	1,002	9.6	8.4	8.3	15.7
M 16	64.9	15,079	13,648	11,073	2,576	11,427	2,221	6,412	1,059	5,186	991	9.5	8.3	8.3	15.6
A 20	64.9	15,112	13,686	11,108	2,578	11,450	2,236	6,433	1,071	5,186	996	9.4	8.3	8.3	15.3
M 18	64.7	15,079	13,659	11,091	2,568	11,433	2,226	6,401	1,054	5,199	1,005	9.4	8.5	8.0	15.4
J 15	64.9	15,139	13,624	11,049	2,575	11,398	2,226	6,392	1,054	5,190	988	10.0	8.9	8.6	16.5
J 20	64.8	15,147	13,646	11,103	2,543	11,448	2,198	6,422	1,051	5,194	980	9.9	8.8	8.7	16.1
A 17	64.8	15,156	13,715	11,159	2,556	11,468	2,247	6,445	1,056	5,231	984	9.5	8.3	8.4	15.5
S 21	64.8	15,181	13,660	11,059	2,601	11,372	2,289	6,426	1,040	5,225	969	10.0	8.6	8.8	16.9
O 19	64.9	15,227	13,714	11,120	2,594	11,386	2,327	6,447	1,038	5,248	981	9.9	8.6	8.6	16.8
N 16	64.9	15,248	13,730	11,108	2,623	11,363	2,367	6,455	1,038	5,245	992	10.0	8.6	8.4	17.4
D 14	64.8	15,236	13,743	11,103	2,640	11,344	2,399	6,478	1,040	5,248	977	9.8	8.5	8.5	16.6
1997 J 18	64.7	15,240	13,764	11,154	2,610	11,325	2,440	6,474	1,049	5,270	970	9.7	8.4	8.2	17.0
F 15	64.6	15,219	13,749	11,119	2,630	11,302	2,446	6,505	1,034	5,240	970	9.7	8.4	8.1	16.9
M 15	64.6	15,227	13,809	11,149	2,660	11,350	2,459	6,532	1,036	5,270	972	9.3	8.0	7.8	16.7
A 19	64.8	15,301	13,843	11,194	2,649	11,365	2,479	6,552	1,036	5,293	962	9.5	8.2	8.0	17.0
M 17	64.9	15,340	13,894	11,258	2,636	11,393	2,501	6,587	1,042	5,316	950	9.4	8.0	8.0	17.2
J 21	64.8	15,338	13,942	11,325	2,618	11,428	2,515	6,607	1,050	5,323	963	9.1	7.3	7.9	17.4
J 19	64.8	15,351	13,970	11,275	2,695	11,458	2,512	6,605	1,057	5,334	975	9.0	7.4	7.7	16.7
A 16	65.0	15,410	14,023	11,304	2,719	11,483	2,540	6,626	1,058	5,354	985	9.0	7.5	7.7	16.6
S 20	64.9	15,415	14,030	11,373	2,657	11,512	2,518	6,642	1,070	5,340	977	9.0	7.5	7.7	16.4
O 18	64.9	15,432	14,030	11,365	2,665	11,533	2,497	6,650	1,070	5,342	968	9.1	7.5	8.1	16.2
N 15	64.9	15,450	14,066	11,410	2,657	11,598	2,469	6,654	1,076	5,373	963	9.0	7.4	7.9	16.1
D 13	64.8	15,436	14,115	11,502	2,613	11,639	2,476	6,678	1,067	5,398	972	8.6	7.1	7.3	15.8
1998 J 17	64.9	15,490	14,115	11,506	2,609	11,641	2,473	6,685	1,047	5,413	970	8.9	7.3	7.7	16.5
F 21	65.0	15,534	14,196	11,590	2,606	11,740	2,456	6,699	1,061	5,443	995	8.6	7.1	7.6	15.5
M 21	64.9	15,527	14,215	11,590	2,625	11,759	2,456	6,681	1,061	5,477	996	8.5	7.1	7.0	15.7
A 18	65.1	15,591	14,286	11,607	2,679	11,809	2,477	6,718	1,077	5,485	1,006	8.4	7.0	6.9	15.7
M 16	65.1	15,586	14,279	11,633	2,646	11,788	2,491	6,720	1,081	5,478	1,001	8.4	7.1	6.9	15.7
J 20	64.8	15,545	14,243	11,579	2,664	11,765	2,478	6,705	1,070	5,486	983	8.4	7.0	7.0	15.9
J 18	64.9	15,580	14,270	11,585	2,685	11,770	2,500	6,710	1,073	5,483	1,004	8.4	7.2	7.1	15.3
A 15	64.9	15,605	14,306	11,627	2,680	11,751	2,555	6,719	1,079	5,489	1,019	8.3	7.1	7.2	14.5
S 19	65.2	15,681	14,379	11,645	2,734	11,802	2,577	6,728	1,083	5,510	1,059	8.3	7.1	7.1	14.7
O 17	65.2	15,702	14,436	11,729	2,708	11,844	2,593	6,773	1,066	5,537	1,060	8.1	7.0	6.6	14.7
N 14	65.6	15,808	14,540	11,804	2,736	11,930	2,610	6,780	1,108	5,582	1,070	8.0	7.0	6.6	14.5
D 12	65.6	15,837	14,564	11,813	2,751	11,970	2,594	6,785	1,110	5,598	1,072	8.0	7.0	6.6	14.4

Labour force status of the population by region
Répartition de la population active par région

Thousands of persons, unless otherwise indicated, seasonally adjusted En milliers de personnes, sauf indication contraire; données désaisonnalisées

Annual average and week ending Moyenne annuelle ou données de la semaine se terminant à la date indiquée	Atlantic provinces Provinces de l'Atlantique			Quebec Québec			Ontario Ontario			Prairie provinces Provinces des Prairies			British Columbia Colombie-Britannique		
	Labour force Population active	Employment Emploi	Unemployment rate % Taux de chômage	Labour force Population active	Employment Emploi	Unemployment rate % Taux de chômage	Labour force Population active	Employment Emploi	Unemployment rate % Taux de chômage	Labour force Population active	Employment Emploi	Unemployment rate % Taux de chômage	Labour force Population active	Employment Emploi	Unemployment rate % Taux de chômage
				D989478	D989479	D989481	D989484	D989485	D989487				D989508	D989509	D989511
1984	976	827	15.3	3,201	2,789	12.9	4,886	4,444	9.0	2,308	2,081	9.8	1,483	1,263	14.8
1985	995	839	15.7	3,269	2,879	11.9	5,012	4,608	8.1	2,335	2,120	9.2	1,512	1,297	14.2
1986	1,013	862	14.9	3,313	2,948	11.0	5,133	4,772	7.0	2,371	2,159	8.9	1,548	1,354	12.5
1987	1,027	884	13.9	3,384	3,034	10.3	5,272	4,951	6.1	2,369	2,163	8.7	1,579	1,390	12.0
1988	1,051	921	12.4	3,445	3,121	9.4	5,408	5,136	5.0	2,387	2,197	8.0	1,611	1,444	10.3
1989	1,072	941	12.2	3,481	3,157	9.3	5,521	5,241	5.1	2,401	2,224	7.4	1,676	1,524	9.1
1990	1,092	953	12.7	3,531	3,172	10.2	5,577	5,226	6.3	2,426	2,254	7.1	1,704	1,561	8.4
1991	1,087	935	14.0	3,522	3,099	12.0	5,582	5,044	9.6	2,456	2,254	8.2	1,762	1,585	10.0
1992	1,083	921	15.0	3,518	3,067	12.8	5,610	5,001	10.9	2,463	2,233	9.3	1,809	1,619	10.5
1993	1,089	921	15.4	3,546	3,080	13.2	5,692	5,089	10.6	2,491	2,260	9.3	1,845	1,666	9.7
1994	1,101	938	14.8	3,595	3,156	12.2	5,707	5,160	9.6	2,517	2,305	8.4	1,913	1,733	9.4
1995	1,102	954	13.4	3,612	3,204	11.3	5,732	5,231	8.7	2,547	2,355	7.5	1,935	1,762	9.0
1996	1,101	948	13.9	3,643	3,213	11.8	5,839	5,311	9.1	2,582	2,399	7.1	1,982	1,806	8.9
1997	1,116	960	14.0	3,680	3,260	11.4	5,915	5,413	8.5	2,630	2,469	6.1	2,012	1,838	8.7
1998	1,133	987	12.9	3,713	3,328	10.4	6,050	5,613	7.2	2,693	2,539	5.7	2,043	1,860	8.9
1995 D 9	1,103	963	12.7	3,639	3,226	11.3	5,750	5,251	8.7	2,553	2,355	7.8	1,944	1,766	9.2
1996 J 20	1,099	952	13.4	3,653	3,249	11.1	5,786	5,267	9.0	2,565	2,373	7.5	1,963	1,782	9.2
F 17	1,099	949	13.6	3,669	3,250	11.4	5,824	5,304	8.9	2,570	2,379	7.4	1,954	1,787	8.5
M 16	1,088	941	13.5	3,634	3,224	11.3	5,816	5,296	8.9	2,575	2,391	7.1	1,967	1,798	8.6
A 20	1,107	954	13.8	3,635	3,225	11.3	5,824	5,304	8.9	2,582	2,404	6.9	1,963	1,799	8.4
M 18	1,096	954	13.0	3,623	3,231	10.8	5,808	5,282	9.1	2,580	2,393	7.2	1,972	1,799	8.8
J 15	1,099	946	13.9	3,635	3,202	11.9	5,840	5,288	9.5	2,588	2,390	7.7	1,977	1,799	9.0
J 20	1,104	951	13.9	3,622	3,166	12.6	5,853	5,310	9.3	2,590	2,405	7.1	1,977	1,815	8.2
A 17	1,105	955	13.6	3,639	3,209	11.8	5,861	5,355	8.6	2,566	2,394	6.7	1,985	1,802	9.2
S 21	1,105	946	14.4	3,653	3,201	12.4	5,863	5,317	9.3	2,579	2,398	7.0	1,982	1,798	9.3
O 19	1,105	942	14.8	3,650	3,199	12.4	5,872	5,340	9.1	2,588	2,413	6.8	2,011	1,820	9.5
N 16	1,100	941	14.5	3,665	3,203	12.6	5,881	5,342	9.2	2,591	2,417	6.7	2,012	1,827	9.2
D 14	1,106	941	14.9	3,650	3,205	12.2	5,859	5,323	9.2	2,600	2,432	6.5	2,020	1,842	8.8
1997 J 18	1,117	952	14.8	3,663	3,218	12.2	5,855	5,325	9.0	2,608	2,432	6.7	1,998	1,838	8.0
F 15	1,116	949	15.0	3,659	3,226	11.8	5,835	5,308	9.0	2,608	2,436	6.6	2,002	1,829	8.6
M 15	1,109	948	14.5	3,658	3,248	11.2	5,867	5,353	8.8	2,603	2,437	6.4	1,991	1,822	8.5
A 19	1,113	951	14.6	3,674	3,252	11.5	5,894	5,367	8.9	2,614	2,450	6.3	2,007	1,824	9.1
M 17	1,114	947	15.0	3,704	3,258	12.0	5,903	5,402	8.5	2,617	2,461	6.0	2,003	1,826	8.8
J 21	1,113	958	13.9	3,686	3,275	11.1	5,917	5,416	8.5	2,620	2,463	6.0	2,003	1,830	8.6
J 19	1,111	961	13.5	3,671	3,259	11.2	5,913	5,428	8.2	2,628	2,470	6.0	2,028	1,852	8.7
A 16	1,112	963	13.4	3,680	3,258	11.5	5,948	5,462	8.2	2,640	2,486	5.8	2,029	1,854	8.6
S 20	1,114	967	13.2	3,677	3,262	11.3	5,947	5,463	8.1	2,644	2,488	5.9	2,033	1,850	9.0
O 18	1,118	971	13.1	3,690	3,275	11.2	5,954	5,453	8.4	2,653	2,493	6.0	2,018	1,838	8.9
N 15	1,122	973	13.3	3,680	3,279	10.9	5,962	5,466	8.3	2,660	2,503	5.9	2,026	1,846	8.9
D 13	1,128	978	13.3	3,686	3,302	10.4	5,960	5,494	7.8	2,653	2,504	5.6	2,011	1,837	8.6
1998 J 17	1,130	979	13.4	3,670	3,256	11.3	6,011	5,533	8.0	2,675	2,528	5.5	2,005	1,818	9.3
F 21	1,134	988	12.9	3,681	3,291	10.6	6,027	5,568	7.6	2,669	2,522	5.5	2,023	1,827	9.7
M 21	1,120	978	12.7	3,684	3,310	10.1	6,017	5,572	7.4	2,662	2,514	5.6	2,044	1,841	9.9
A 18	1,140	989	13.2	3,701	3,313	10.5	6,028	5,594	7.2	2,687	2,543	5.4	2,035	1,847	9.3
M 16	1,134	990	12.7	3,687	3,300	10.5	6,037	5,608	7.1	2,680	2,532	5.5	2,048	1,850	9.7
J 20	1,129	988	12.5	3,682	3,292	10.6	6,021	5,593	7.1	2,672	2,521	5.7	2,041	1,849	9.4
J 18	1,118	980	12.3	3,716	3,310	10.9	6,022	5,590	7.2	2,684	2,536	5.5	2,040	1,854	9.1
A 15	1,120	974	13.0	3,732	3,341	10.5	6,004	5,573	7.2	2,710	2,555	5.7	2,040	1,864	8.6
S 19	1,129	980	13.2	3,724	3,343	10.2	6,068	5,635	7.1	2,715	2,546	6.2	2,044	1,875	8.3
O 17	1,142	997	12.7	3,716	3,355	9.7	6,092	5,667	7.0	2,705	2,534	6.3	2,047	1,883	8.0
N 14	1,148	1,000	12.9	3,757	3,386	9.9	6,112	5,688	6.9	2,726	2,563	6.0	2,065	1,903	7.9
D 12	1,146	998	12.9	3,771	3,398	9.9	6,130	5,707	6.9	2,727	2,567	5.9	2,063	1,895	8.2

Thousands of units En milliers d'unités

Year and month Année ou mois	Seasonally adjusted, annual rates Données désaisonnalisées, chiffres annuels									Not seasonally adjusted Données non désaisonnalisées	
										Vacancies at end of period Logements inoccupés en fin de période	
	Starts Total	Mises en chantier								Single-family and duplex Maisons unifamiliales et duplex	Apartment and row Appartements et maisons en rangée
		Urban centres Centres urbains		Total Total	Atlantic provinces Provinces de l'Atlantique	Quebec Québec	Ontario Ontario	Prairie provinces Provinces des Prairies	British Columbia Colombie-Britannique		
	Single detached dwellings Maisons unifamiliales	Multiple dwellings Habitations multifamiliales									
	AP00002	AP00008	AP00001	AH00001	AH00006	AH00008	AH00010	AH00014	BV00001	CE00001	
1983	160.0	77.6	56.6	134.2	7.6	33.6	50.3	24.4	18.3	4.1	9.1
1984	135.3	64.7	46.2	110.9	6.4	35.0	42.3	13.3	13.8	4.4	8.1
1985	163.9	78.4	61.0	139.4	9.3	41.4	57.1	15.5	16.2	3.2	5.5
1986	197.1	97.3	73.5	170.9	10.0	52.7	71.9	17.5	18.9	3.8	7.9
1987	244.7	115.2	100.2	215.3	8.9	66.8	93.9	19.3	26.5	5.8	9.0
1988	221.2	102.4	87.3	189.6	8.6	50.6	86.9	16.6	26.9	6.6	12.4
1989	215.7	100.4	83.0	183.3	8.9	41.9	81.0	16.9	34.6	7.1	13.6
1990	183.6	76.6	74.0	150.6	7.8	40.2	53.3	17.7	31.5	9.9	16.2
1991	156.1	66.0	64.1	130.1	7.1	37.1	46.1	12.1	27.6	7.6	13.8
1992	167.7	70.8	69.4	140.1	7.0	31.1	48.7	18.7	34.6	7.2	12.3
1993	155.4	64.4	65.6	130.0	6.9	27.9	38.8	18.2	38.2	8.8	11.1
1994	153.4	67.3	60.1	127.3	7.0	27.2	41.6	16.9	34.6	9.0	11.3
1995	112.6	46.0	43.5	89.5	5.4	15.6	31.9	13.0	23.6	7.9	12.0
1996	123.4	58.3	43.5	101.8	6.0	15.9	39.5	15.6	24.7	6.4	7.9
1997	148.3	72.7	50.5	123.2	5.8	19.6	50.0	22.6	25.2	6.4	7.3
1998	139.5	68.3	48.5	116.7	5.0	18.3	50.1	25.7	17.6		
1995 D	116.8	48.4	44.8	93.2	5.0	14.0	38.6	13.4	22.2	7.9	12.0
1996 J	101.5	47.7	29.9	77.6	4.3	9.7	33.5	10.7	19.4	7.8	11.9
F	108.7	43.0	41.8	84.8	3.9	14.3	31.1	11.1	24.4	7.6	11.5
M	117.7	53.0	40.8	93.8	6.3	15.2	32.6	16.4	23.3	7.4	11.0
A	105.7	53.8	29.0	82.8	7.3	14.3	29.0	12.2	20.0	7.1	10.2
M	130.5	58.8	48.8	107.6	6.3	17.0	42.7	16.3	25.3	6.8	9.6
J	137.3	61.2	53.2	114.4	6.0	17.3	43.3	17.6	30.2	6.7	9.5
J	126.2	62.0	42.1	104.1	5.4	13.5	40.6	14.7	29.9	6.2	9.4
A	126.1	59.0	45.0	104.0	6.0	16.2	39.0	18.4	24.4	6.2	8.8
S	131.1	60.3	48.7	109.0	5.8	15.9	43.6	17.5	26.2	6.3	8.9
O	119.4	56.3	39.3	95.6	5.3	16.8	40.4	14.4	18.7	6.4	8.4
N	140.4	63.5	53.1	116.6	6.8	20.5	43.0	18.8	27.5	6.5	7.9
D	135.7	65.8	46.1	111.9	7.6	16.2	46.5	16.6	25.0	6.4	7.9
1997 J	143.3	69.0	49.9	118.9	13.3	18.0	47.0	21.4	19.2	6.2	7.6
F	158.0	86.9	46.7	133.6	7.6	20.3	53.2	25.9	26.6	6.2	7.2
M	153.5	82.9	46.2	129.1	10.2	22.6	49.6	25.3	21.4	6.2	7.0
A	143.3	71.3	48.4	119.7	4.8	19.3	51.9	23.1	20.6	6.3	7.0
M	151.3	72.3	55.4	127.7	4.2	19.9	50.5	22.2	30.9	6.2	6.9
J	140.5	67.9	49.0	116.9	5.5	19.3	43.6	19.5	29.0	6.1	6.6
J	147.7	69.8	52.3	122.1	5.9	20.1	49.5	21.3	25.3	5.6	6.4
A	149.8	75.4	48.8	124.2	5.9	19.4	54.3	20.3	24.3	5.6	6.0
S	147.2	71.8	49.8	121.6	5.4	20.1	49.1	22.4	24.6	5.8	6.4
O	148.2	73.2	53.1	126.3	4.7	17.5	52.8	23.2	28.1	6.1	6.9
N	148.2	73.4	52.9	126.3	5.9	19.8	48.1	26.3	26.2	6.3	7.0
D	148.6	71.1	55.6	126.7	5.5	19.9	50.5	25.7	25.1	6.4	7.3
1998 J	140.5	73.4	47.4	120.8	4.3	16.6	51.9	28.5	19.5	6.7	7.4
F	153.2	77.1	56.4	133.5	5.1	18.8	55.1	29.5	25.0	6.8	7.2
M	159.5	72.2	67.6	139.8	4.5	20.3	70.1	25.2	19.7	7.0	7.3
A	143.9	71.0	51.4	122.4	2.8	20.8	52.4	28.5	17.9	7.2	7.2
M	138.0	66.8	49.7	116.5	3.9	17.9	49.1	27.8	17.8	7.1	7.0
J	131.7	63.5	46.7	110.2	4.9	17.0	46.1	23.2	19.0	7.1	7.2
J	122.1R	61.8R	40.6	102.4R	5.3R	14.4R	38.8R	24.9R	19.0R	6.7	7.4
A	136.9R	67.7R	49.5R	117.2R	7.5R	19.1R	48.6R	23.2	18.8R	6.7	7.5
S	134.7	67.5	47.5	115.0	5.8	17.8	48.0	25.7	17.7	6.8	7.4
O	139.7	69.7	48.8	118.5	6.5	18.8	53.5	25.0	14.7	6.9	7.8
N	130.6	68.1	41.3	109.4	4.1	19.9	49.4	23.6	12.4	7.0	7.9
D	143.1	72.2	49.7	121.9	3.8	20.1	54.4	30.1	13.5		

1992 = 100, seasonally adjusted 1992 = 100, données désaisonnalisées

Year and month Année ou mois	All items Indice global	All items excluding the effect of indirect taxes Indice global hors effet des impôts indirects	Food Alimentation	Total energy (unadjusted) Produits énergétiques (données désaisonnalisées)	Total excluding food and energy Indice global hors alimentation et énergie	Total excluding food, energy, and the effect of indirect taxes Indice global hors alimentation, énergie et effet des impôts indirects	Total goods Biens				Goods excluding food and energy Biens hors alimentation et énergie	Services Services		
							Total	Non-durables Biens non durables	Semi-durables Biens semi-durables	Durables Biens durables		Total	Shelter Logement	Services excluding shelter services Services, logement exclu
	P119500	B3322	P119503	P100288	P119502	B3323								
1983	69.1		72.6	78.3	67.5		71.8	68.5	71.7	78.6	68.8	66.2	68.8	64.0
1984	72.1	76.7	76.6	82.6	70.1	74.6	75.2	72.6	73.4	81.3	71.4	68.8	71.3	66.6
1985	75.0	79.4	78.8	87.2	72.8	77.1	78.1	75.9	75.4	83.7	74.4	71.5	73.7	69.7
1986	78.1	82.0	82.8	81.0	76.7	80.4	80.7	78.1	77.5	88.0	78.4	75.2	76.8	74.1
1987	81.5	85.3	86.4	83.1	80.2	83.9	84.0	81.6	80.5	90.7	81.7	78.7	80.7	77.2
1988	84.8	88.1	88.7	83.6	84.0	87.2	87.0	84.1	84.6	94.1	85.8	82.3	84.7	80.5
1989	89.0	91.9	92.0	86.5	88.7	91.4	90.8	88.1	88.4	98.3	90.2	87.1	90.6	84.3
1990	93.3	95.7	95.8	95.1	92.6	95.0	94.5	93.6	90.9	99.0	92.8	92.0	95.5	89.1
1991	98.5	99.0	100.4	99.7	98.0	98.4	99.2	99.3	99.4	98.9	98.3	97.8	98.8	97.0
1992	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1993	101.8	101.7	101.7	101.3	102.0	101.7	101.6	101.6	101.0	102.4	101.7	102.1	101.0	103.0
1994	102.0	103.0	102.1	101.8	102.1	103.4	100.5	97.3	101.9	106.2	99.9	103.8	101.2	106.1
1995	104.2	105.3	104.5	103.2	104.3	105.8	102.4	98.8	102.7	109.5	101.5	106.4	102.7	109.8
1996	105.9	106.9	105.9	106.2	105.8	107.4	104.0	100.6	103.2	111.6	103.0	108.1	102.8	112.9
1997	107.6	108.6	107.6	108.7	107.5	109.0	105.6	102.5	104.9	112.3	104.4	109.9	102.6	116.9
1995 N	104.4	105.5	104.3	101.8	104.8	106.4	102.6	98.6	103.8	110.2	102.5	107.1	102.9	111.0
1995 D	104.5	105.6	104.8	103.0	104.7	106.3	102.8	99.3	102.4	110.2	102.1	106.9	102.9	110.8
1996 J	104.6	105.7	104.6	103.0	104.8	106.4	102.7	99.1	102.4	110.5	102.2	107.3	102.9	111.3
1996 F	104.6	105.7	104.5	102.8	104.8	106.4	102.7	98.7	102.3	110.6	102.2	107.4	102.9	111.5
1996 M	105.0	106.1	105.0	104.5	105.1	106.7	103.1	99.6	102.9	110.7	102.4	107.5	102.9	111.8
1996 A	105.4	106.5	106.0	105.9	105.1	106.7	103.7	100.6	102.3	111.0	102.4	107.8	102.9	112.2
1996 M	105.7	106.8	105.4	109.3	105.4	107.0	104.1	101.0	103.1	111.3	102.7	108.0	103.0	112.5
1996 J	105.5	106.6	105.7	107.7	105.4	107.0	104.1	100.7	102.4	111.9	102.9	107.8	102.7	112.7
1996 J	105.5	106.6	105.3	105.0	105.7	107.3	103.8	100.0	102.8	112.0	103.0	108.2	102.8	113.0
1996 A	105.7	106.8	105.9	105.1	105.7	107.3	104.1	100.4	103.2	112.1	103.2	108.2	102.7	113.4
1996 S	105.9	107.0	106.3	105.9	105.9	107.5	104.4	100.9	103.7	112.0	103.4	108.3	102.8	113.4
1996 O	106.2	107.3	106.8	108.1	106.0	107.6	104.9	101.8	104.2	112.2	103.6	108.4	102.6	113.8
1996 N	106.7	107.8	107.4	108.0	106.4	108.0	105.2	102.1	104.3	112.1	103.8	108.8	102.6	114.5
1996 D	106.9	107.9	107.0	108.6	106.6	108.1	105.4	102.3	104.3	112.3	104.1	109.0	102.7	115.0
1997 J	106.9	107.9	106.9	109.4	106.7	108.2	105.4	102.5	103.9	112.1	103.9	109.2	102.7	115.5
1997 F	106.9	107.9	107.0	110.1	106.5	108.0	105.5	102.6	103.2	112.2	103.9	109.1	102.7	115.4
1997 M	107.1	108.1	107.2	109.5	106.9	108.4	105.5	102.5	104.3	112.3	104.1	109.5	102.7	115.9
1997 A	107.1	108.2	106.8	107.7	107.0	108.6	105.2	101.9	105.0	112.5	104.4	109.7	102.9	116.2
1997 M	107.2	108.3	107.1	107.9	107.2	108.8	105.3	101.9	104.9	112.7	104.4	109.8	102.7	116.5
1997 J	107.3	108.4	107.3	108.4	107.4	109.0	105.5	102.1	105.1	112.8	104.6	110.2	102.8	117.4
1997 J	107.3	108.4	107.6	107.5	107.3	108.9	105.5	102.4	104.6	112.1	104.1	110.2	102.6	117.3
1997 A	107.7	108.8	107.7	109.7	107.4	109.0	105.9	103.0	105.4	112.3	104.4	110.2	102.5	117.5
1997 S	107.7	108.8	107.6	110.0	107.4	109.0	105.9	102.9	104.8	112.4	104.5	110.3	102.4	117.7
1997 O	107.7	108.8	107.6	109.1	107.7	109.3	106.0	102.8	106.1	112.8	105.1	110.3	102.4	117.8
1997 N	107.7	108.8	108.3	107.9	107.4	109.0	105.8	103.0	105.5	111.6	104.5	110.1	102.4	117.4
1997 D	107.7	108.8	108.2	107.5	107.5	109.1	105.7	102.8	105.4	112.0	104.5	110.2	102.4	117.8
1998 J	108.1	109.0	109.2	106.6	107.8	109.2	106.3	103.3	105.8	112.5	104.8	110.8	102.6	118.7
1998 F	108.0	108.9	108.3	104.8	108.1	109.5	105.7	102.1	105.2	112.6	104.9	111.2	102.8	119.3
1998 M	108.1	109.0	108.7	103.6	108.2	109.6	105.5	102.1	105.4	112.6	104.9	111.5	102.8	119.7
1998 A	108.1	109.0	108.6	103.7	108.2	109.6	105.3	102.1	104.7	112.4	104.7	111.7	103.2	119.8
1998 M	108.4	109.3	109.1	105.2	108.5	109.9	105.7	102.7	104.7	112.8	104.9	111.9	103.0	120.3
1998 J	108.5	109.4	109.4	105.1	108.5	109.9	106.0	102.8	105.3	112.6	104.9	112.0	102.9	120.7
1998 J	108.6	109.5	109.2	104.2	108.7	110.1	105.9	102.7	105.3	112.2	105.0	112.0	103.0	120.5
1998 A	108.6	109.5	109.3	104.0	108.8	110.2	106.0	102.8	106.1	112.2	105.3	112.1	103.0	120.8
1998 S	108.6	109.5	109.2	102.6	108.9	110.3	105.6	102.3	105.2	112.3	105.2	112.3	103.3	120.8
1998 O	108.8	109.7	109.3	104.8	109.1	110.5	106.0	103.0	107.0	111.8	105.5	112.6	103.6	121.3
1998 N	108.9	109.8	109.7	104.1	109.1	110.5	106.2	103.4	106.6	111.1	105.3	112.3	103.7	120.5

Not seasonally adjusted Données non désaisonnalisées

Year and month Année ou mois	Commodity price index 1982 - 90 = 100, U.S. dollar terms* Indice des prix des produits de base; 1982-1990 = 100, en dollars É.-U.*					Wage settlements, excluding COLA compound average annual increase in base rates (%) Accords salariaux : Hausse annuelle moyenne composée des taux de base (sans IVC), en %			Agreements in force - changes in wage rates % Conventions en vigueur, variation en % des taux de rémunération	Average weekly earnings (including overtime) in dollars Gains hebdo-madaires moyens (heures supplé-mentaires comprises) en dollars	Average hourly earnings (excluding overtime) in dollars Gains horaires moyens (heures supplé-mentaires non comprises) en dollars	Fixed weight index of average hourly earnings Indice à pondération fixe des gains horaires moyens
	Total Total	Total excluding energy Total, énergie exclue	Energy Énergie	Food Alimentation	Industrial materials Matières industrielles							
						Total Ensemble des industries	Public sector Secteur public	Private sector Secteur privé				
	B3300	B3301	B3302	B3303	B3304	D747018	D747029	D747028		L57711		L95705
1988	100.1	117.5	67.8	102.1	123.7	4.4	4.0	5.0	4.2	460.59	13.24	107.7
1989	106.0	121.1	78.0	108.1	126.4	5.3	5.3	5.1	5.5	484.10	14.00	113.6
1990	106.7	114.8	91.6	103.7	119.2	6.1	6.2	6.0	5.4	506.18	14.72	119.9
1991	94.8	101.2	82.8	97.3	102.8	3.4	3.3	4.2	5.3	529.49	15.54	126.1
1992	94.4	101.8	80.7	101.4	102.0	2.0	1.7	2.8	3.5	547.93	16.16	130.9
1993	94.9	104.8	76.5	106.0	104.4	0.4	0.4	0.4	2.6	557.92	16.45	133.5
1994	98.0	112.7	70.7	104.0	116.2	0.2	-0.1	1.1	1.2	568.19	16.71	135.5
1995	106.2	125.2	70.6	108.1	132.2	0.8	0.6	1.3	0.7	573.71	17.03	138.5
1996	110.2	123.7	85.1	119.4	125.5	0.6	0.4	1.3		585.97	17.37	142.1
1997	106.2	118.4	83.4	106.7	123.2	1.6	1.1	2.1		598.22	17.54	143.3
1998	89.8	103.6	64.1	92.7	108.0							
1995 J	107.0	128.4	67.1	114.7	134.0					572.12	16.80	137.5
A	106.9	127.7	68.0	110.3	134.7					575.01	16.85	138.1
S	109.8	131.3	69.8	111.7	139.2	0.8	0.4	1.1	0.9	578.40	16.97	138.9
O	109.2	131.0	68.4	113.4	138.2					575.56	17.02	138.7
N	109.6	130.4	70.7	114.6	136.8					576.61	17.23	139.7
D	111.5	130.8	75.4	117.8	136.2	0.7	0.7	1.4	0.9	576.99	17.36	140.6
1996 J	108.3	124.9	77.2	114.2	129.3					571.55	17.22	139.6
F	107.9	124.6	76.7	117.0	127.8					575.80	17.23	140.2
M	107.7	121.2	82.5	118.6	122.3	0.4	0.2	1.1R		579.50	17.30	141.3
A	110.1	121.9	88.2	124.9	120.7					575.79	17.24	140.7
M	112.2	129.1	80.6	133.1	127.5					583.74	17.46	142.8
J	109.4	126.0	78.3	132.3	123.4	0.6	0.5	1.4		592.67	17.48	142.8
J	108.6	123.4	81.1	127.4	121.7					589.65	17.29	143.3
A	110.5	125.2	83.0	121.6	126.6					590.01	17.18	141.8
S	110.5	123.4	86.4	112.9	127.6	0.8R	0.5	1.4		589.87	17.48	143.4
O	109.6	120.4	89.5	111.0	124.2					595.26	17.41	142.7
N	113.3	124.6	92.2	110.9	130.2					592.96	17.51	142.8
D	114.8	120.2	104.9	108.5	124.9	0.7	0.5	1.4		594.85	17.67	143.7
1997 J	116.5	121.5	107.3	108.7	126.7					594.54	17.69	143.4
F	110.4	120.3	92.0	106.0	126.1					594.43	17.64	143.4
M	106.3	120.4	79.9	108.8	125.2	1.3	1.0	2.1		595.51	17.68	143.0
A	106.5	122.8	76.1	111.4	127.5					597.26	17.62	142.9
M	108.2	123.1	80.4	112.4	127.5					600.90	17.58	142.7
J	105.4	120.2	77.8	108.4	124.9	1.8	0.8	2.5		600.78	17.49	143.8
J	105.7	120.7	77.6	108.1	125.9					600.78	17.37	145.0
A	105.6	120.5	77.8	108.4	125.4					598.71	17.29	143.1
S	103.9	117.1	79.3	104.2	122.3	1.3	1.1R	1.5		598.48	17.33	142.3
O	104.3	113.3	87.5	102.7	117.7					597.18	17.45	142.9
N	103.4	111.9	87.7	102.5	115.7					600.09	17.59	142.7
D	98.3	109.4	77.5	98.9	113.7	1.7	1.6	1.8		599.93	17.75	144.5
1998 J	94.5	106.5	72.2	95.9	110.8					605.13	17.86	145.2
F	93.5	107.0	68.4	96.7	111.2					606.14	17.92	145.3
M	92.7	106.5	66.8	99.8	109.3	1.7	1.8	1.6R		605.99	17.94	145.5
A	94.8R	109.5R	67.2	99.7R	113.6					608.06	17.91	145.5
M	92.9	106.9	66.7	102.0	108.9					603.94	17.78	144.9
J	89.8	104.7	62.0	98.7	107.1	1.5R	1.7	1.3		608.04	17.86	145.0
J	90.1R	103.9	64.2R	93.4	108.2					606.76R	17.72R	146.7R
A	88.5R	102.7R	61.9R	87.2R	109.0					605.77	17.70	146.3
S	86.8R	99.5R	63.0R	84.1R	105.8	1.3	1.1	1.6		602.89	17.67	144.7
O	86.0	98.4	62.9	86.7	103.1					608.83	18.00	147.2
N	85.1	99.2	58.7	85.4	104.7							
D	83.3	98.4	55.0	83.2	104.6							

* The Bank of Canada commodity price index has been rebased and reweighted. See technical note for details.

* La pondération et l'année de base de l'indice des prix des produits de base ont été changées. Pour plus de détails, consulter la note technique.

Year, month, week ending Année, mois ou semaine se terminant à la date indiquée	U.S. dollar Dollar É.-U.				Canadian dollar in U.S. funds Dollar canadien exprimé en dollar É.-U.		Other currencies, averages of noon spot rates Autres monnaies, moyenne des cours du comptant à midi						SDR	Canadian dollar index against G-10 currencies 1981 = 100 Indice des cours du dollar canadien vis-à-vis des devises du G-10, 1981 = 100	
	Canadian dollars per unit En dollar canadien par unité						Canadian dollars per unit En dollars canadiens par unité						DTS		
	Spot rates Cours du comptant				3-month forward spread Report ou déport (-) à 3 mois		Spot rates Cours du comptant		Average of daily rate Moyenne des cours journaliers						
	High Haut	Low Bas	Closing Clôture	Average noon Moyenne à midi	Closing Clôture	Average noon Moyenne à midi	Closing Clôture	Average noon Moyenne à midi	EMU Euro*	British pound sterling	French franc français	German mark allemand	Swiss franc suisse		Japanese yen japonais
	B3415	B3416	B3414	B3400			B100032	B3412	B3404	B3405	B3411	B3407		B3418	
1985	1.4070	1.3180	1.3983	1.3652	0.44	0.42	0.7152	0.7325	1.7701	0.1533	0.4677	0.5615	0.00577	1.38736	92.05
1986	1.4465	1.3639	1.3805	1.3894	0.73	0.85	0.7244	0.7197	2.0388	0.2010	0.6425	0.7769	0.00830	1.63040	86.30
1987	1.3797	1.2951	1.2993	1.3260	0.39	0.44	0.7696	0.7541	2.1725	0.2208	0.7384	0.8905	0.00919	1.71420	88.19
1988	1.3008	1.1843	1.1925	1.2309	0.47	0.51	0.8386	0.8124	2.1929	0.2072	0.7028	0.8443	0.00961	1.65504	93.92
1989	1.2115	1.1558	1.1585	1.1842	1.06	0.83	0.8632	0.8445	1.9415	0.1858	0.6304	0.7246	0.00861	1.51792	98.79
1990	1.2085	1.1288	1.1599	1.1668	1.08	1.34	0.8621	0.8570	2.0808	0.2147	0.7234	0.8430	0.00809	1.58329	99.27
1991	1.1665	1.1193	1.1555	1.1458	0.87	0.85	0.8654	0.8728	2.0275	0.2039	0.6934	0.8027	0.00852	1.56813	100.83
1992	1.2938	1.1401	1.2709	1.2083	1.09	0.83	0.7868	0.8276	2.1302	0.2288	0.7757	0.8627	0.00955	1.70243	94.99
1993	1.3484	1.2400	1.3217	1.2898	0.15	0.55	0.7566	0.7753	1.9372	0.2279	0.7804	0.8734	0.01165	1.80124	89.30
1994	1.4090	1.3085	1.4018	1.3659	0.15	0.27	0.7134	0.7321	2.0929	0.2469	0.8444	1.0024	0.01339	1.95753	83.69
1995	1.4267	1.3275	1.3640	1.3726	0.02	0.36	0.7331	0.7285	2.1671	0.2754	0.9591	1.1633	0.01470	2.08259	82.16
1996	1.3865	1.3287	1.3706	1.3636	-0.79	-0.35	0.7296	0.7334	2.1283	0.2667	0.9068	1.1051	0.01255	1.97975	83.66
1997	1.4399	1.3345	1.4305	1.3844	-0.38	-0.75	0.6991	0.7223	2.2682	0.2375	0.7994	0.9548	0.01145	1.90502	83.65
1998	1.5845	1.4040	1.5333	1.4831	-0.04	-0.18	0.6522	0.6743	2.4587	0.2520	0.8450	1.0258	0.01139	2.01346	78.61
1997 J	1.3780	1.3345	1.3470	1.3486	-0.79	-0.79	0.7424	0.7415	2.2375	0.2491	0.8404	0.9692	0.01144	1.90903	85.22
F	1.3695	1.3408	1.3679	1.3552	-0.81	-0.79	0.7310	0.7379	2.2031	0.2396	0.8089	0.9315	0.01102	1.87588	85.37
M	1.3859	1.3600	1.3844	1.3718	-0.82	-0.83	0.7223	0.7290	2.2069	0.2400	0.8093	0.9372	0.01118	1.89026	84.44
A	1.4015	1.3835	1.3976	1.3940	-0.84	-0.80	0.7155	0.7174	2.2717	0.2418	0.8145	0.9540	0.01110	1.91185	83.23
M	1.3964	1.3635	1.3783	1.3805	-0.88	-0.87	0.7255	0.7244	2.2540	0.2403	0.8104	0.9645	0.01160	1.91181	83.71
J	1.3963	1.3725	1.3805	1.3840	-0.77	-0.87	0.7244	0.7225	2.2770	0.2373	0.8010	0.9594	0.01211	1.92420	83.32
J	1.3870	1.3668	1.3783	1.3771	-0.73	-0.75	0.7255	0.7262	2.3019	0.2275	0.7676	0.9294	0.01195	1.89605	83.94
A	1.3965	1.3783	1.3878	1.3905	-0.73	-0.72	0.7206	0.7192	2.2284	0.2245	0.7565	0.9198	0.01180	1.88298	83.51
S	1.3937	1.3787	1.3811	1.3869	-0.73	-0.72	0.7241	0.7210	2.2216	0.2311	0.7767	0.9436	0.01148	1.88570	83.69
O	1.4160	1.3692	1.4084	1.3867	-0.63	-0.68	0.7100	0.7211	2.2652	0.2353	0.7893	0.9556	0.01146	1.89969	83.57
N	1.4250	1.3980	1.4238	1.4133	-0.59	-0.65	0.7023	0.7076	2.3866	0.2434	0.8152	1.0040	0.01127	1.94121	82.02
D	1.4399	1.4130	1.4305	1.4267	-0.38	-0.47	0.6991	0.7009	2.3677	0.2396	0.8021	0.9914	0.01100	1.93201	81.62
1998 J	1.4685	1.4215	1.4556	1.4408	-0.23	-0.36	0.6870	0.6941	2.3562	0.2368	0.7928	0.9764	0.01113	1.93632	80.98
F	1.4546	1.4165	1.4237	1.4340	-0.27	-0.24	0.7024	0.6974	2.3530	0.2360	0.7913	0.9809	0.01140	1.93590	81.19
M	1.4282	1.4040	1.4198	1.4163	-0.30	-0.30	0.7043	0.7061	2.3545	0.2312	0.7752	0.9509	0.01098	1.90379	82.35
A	1.4412	1.4148	1.4310	1.4298	-0.27	-0.27	0.6988	0.6994	2.3916	0.2354	0.7889	0.9506	0.01085	1.92028	81.63
M	1.4575	1.4303	1.4570	1.4450	-0.24	-0.25	0.6863	0.6920	2.3681	0.2429	0.8145	0.9776	0.01071	1.94278	80.83
J	1.4756	1.4508	1.4678	1.4653	-0.26	-0.24	0.6813	0.6825	2.4184	0.2438	0.8174	0.9804	0.01045	1.95405	79.96
J	1.5130	1.4640	1.5119	1.4876	-0.18	-0.24	0.6614	0.6722	2.4442	0.2470	0.8281	0.9836	0.01056	1.97985	78.82
A	1.5845	1.5110	1.5685	1.5353	0.13	-0.14	0.6376	0.6513	2.5110	0.2563	0.8592	1.0288	0.01062	2.03699	76.50
S	1.5600	1.4990	1.5312	1.5213	0.02	0.03	0.6531	0.6573	2.5595	0.2671	0.8956	1.0870	0.01131	2.07629	76.48
O	1.5615	1.5160	1.5429	1.5450	-0.01	0.01	0.6481	0.6472	2.6187	0.2813	0.9434	1.1556	0.01280	2.17265	74.58
N	1.5574	1.5175	1.5331	1.5394	-0.09	-0.06	0.6523	0.6496	2.5578	0.2727	0.9146	1.1109	0.01279	2.14307	75.03
D	1.5544	1.5225	1.5333	1.5422	-0.04	-0.09	0.6522	0.6484	2.5766	0.2756	0.9241	1.1345	0.01317	2.16237	74.69
1998 O 7	1.5615	1.5160	1.5229	1.5450	-	0.02	0.6566	0.6472	2.6198	0.2819	0.9450	1.1484	0.01170	2.14329	75.01
14	1.5530	1.5163	1.5425	1.5457	-	0.01	0.6483	0.6470	2.6411	0.2828	0.9489	1.1717	0.01305	2.18740	74.40
21	1.5570	1.5363	1.5452	1.5461	-	-	0.6472	0.6468	2.6328	0.2826	0.9476	1.1620	0.01328	2.19195	74.31
28	1.5495	1.5380	1.5385	1.5431	-	-	0.6500	0.6480	2.5973	0.2793	0.9369	1.1477	0.01306	2.16875	74.60
1998 N 4	1.5522	1.5175	1.5200	1.5343	-0.06	-0.02	0.6579	0.6518	2.5569	0.2760	0.9257	1.1330	0.01322	2.15825	75.00
11	1.5473	1.5175	1.5437	1.5324	-0.06	-0.06	0.6478	0.6526	2.5431	0.2727	0.9144	1.1100	0.01275	2.13914	75.34
18	1.5574	1.5441	1.5531	1.5517	-0.07	-0.06	0.6439	0.6445	2.5907	0.2759	0.9252	1.1234	0.01276	2.16008	74.45
25	1.5528	1.5370	1.5390	1.5467	-0.07	-0.07	0.6498	0.6465	2.5671	0.2718	0.9113	1.1049	0.01282	2.14640	74.73
1998 D 2	1.5415	1.5200	1.5315	1.5313	-0.10	-0.09	0.6530	0.6530	2.5358	0.2698	0.9048	1.0994	0.01253	2.12000	75.54
9	1.5458	1.5258	1.5405	1.5385	-0.09	-0.10	0.6491	0.6500	2.5520	0.2741	0.9193	1.1252	0.01292	2.14866	74.99
16	1.5453	1.5360	1.5395	1.5406	-0.10	-0.10	0.6496	0.6491	2.5879	0.2774	0.9305	1.1516	0.01325	2.16668	74.68
23	1.5544	1.5370	1.5521	1.5480	-0.10	-0.11	0.6443	0.6460	2.5978	0.2763	0.9266	1.1403	0.01332	2.17648	74.37
30	1.5532	1.5475	1.5490	1.5505	-0.07	-0.09	0.6456	0.6450	2.5955	0.2759	0.9248	1.1298	0.01342	2.17762	74.25
1999 J 6	1.5483	1.5020	1.5107	1.5218	-0.04	-0.04	0.6619	0.6571	2.5237	0.2727	0.9144	1.1067	0.01356	2.14904	75.49

* The euro is the monetary unit of the European Economic and Monetary Union (EMU), which commenced on 1 January 1999. The EMU includes Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Portugal, and Spain.

* L'euro est l'unité monétaire de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1999. L'UEM est composée de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Belgique, de l'Espagne, de la Finlande, de la France, de l'Irlande, de l'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas et du Portugal.

Canada's official international reserves Réserves officielles de liquidités internationales du Canada

Millions of U.S. dollars, unless otherwise specified
En millions de dollars É.-U., sauf indication contraire

Millions of SDRs
En millions de DTS

End of period En fin de période	Convertible foreign currencies Monnaies étrangères convertibles		Gold Or	Special Drawing Rights Droits de tirage spéciaux	Reserve position in the IMF Position de réserve au FMI	Total	Total in millions of SDRs Total, en millions de DTS	Canada's position in the International Monetary Fund Position du Canada au Fonds monétaire international						
	U.S. dollars Dollars É.-U.	Other Autres monnaies						in the Special Drawing Account au Compte de tirage spécial			in the General Account au Compte général			
								Cumulative allocation of SDRs Allocations de DTS (chiffres cumulatifs)	Transactions in SDRs Opérations sur DTS	Total holdings of SDRs Avoirs en DTS	Canada's quota Quote-part du Canada	IMF holdings of Canadian dollars Avoirs du FMI en dollars canadiens	Notes held on outstanding loans to the IMF Encours des billets représentatifs de créances sur le FMI	Reserve position in the IMF Position de réserve au FMI
	B3801	B3802	B3803	B3804	B3805	B3800								
1985	1,523.9	50.1	773.0	217.9	710.8	3,275.6	2,982.1	779.3	-580.9	198.4	2,941.0	2,454.8	160.9	647.1
1986	2,274.1	43.4	844.5	247.4	686.3	4,095.6	3,348.3	779.3	-577.1	202.2	2,941.0	2,534.6	154.7	561.1
1987	6,163.3	54.5	919.5	405.2	660.6	8,203.2	5,782.4	779.3	-493.7	285.6	2,941.0	2,595.7	120.4	465.7
1988	12,608.3	908.3	807.2	1,369.2	504.7	16,197.6	12,036.5	779.3	238.1	1,017.4	2,941.0	2,595.6	29.7	375.0
1989	11,489.3	2,660.9	740.6	1,377.4	527.7	16,795.8	12,780.7	779.3	268.8	1,048.1	2,941.0	2,539.4		401.6
1990	11,476.4	4,325.8	735.1	1,525.8	517.4	18,580.5	13,060.4	779.3	293.2	1,072.5	2,941.0	2,577.3		363.7
1991	9,439.7	4,638.9	649.0	1,581.6	592.3	16,901.4	11,815.7	779.3	326.4	1,105.7	2,941.0	2,526.9		414.1
1992	7,864.0	1,518.0	478.0	1,039.0	1,010.0	11,909.0	8,661.2	779.3	-23.8	755.5	4,320.3	3,585.4		734.9
1993	9,950.0	521.0	292.0	1,064.0	949.0	12,776.0	9,285.6	779.3	-6.0	773.3	4,320.3	3,630.4		689.9
1994	9,693.0	526.0	198.0	1,148.0	910.0	12,475.0	8,545.7	779.3	7.1	786.4	4,320.3	3,696.8		623.5
1995	12,127.0	502.0	178.0	1,177.0	1,243.0	15,227.0	10,243.5	779.3	12.5	791.8	4,320.3	3,484.2		836.1
1996	17,521.0	507.0	155.0	1,168.0	1,227.0	20,578.0	14,310.4	779.3	33.1	812.4	4,320.3	3,467.5		852.8
1997	14,630.0	492.0	146.0	1,126.0	1,575.0	17,969.0	13,317.8	779.3	55.0	834.3	4,320.3	3,153.0		1,167.3
1998	15,907.0	4,004.0	122.0	1,097.0	2,297.0	23,427.0	16,653.3	779.3	0.2	779.5	4,320.3	2,891.9	204.5	1,632.9
1995 D	12,127.0	502.0	178.0	1,177.0	1,243.0	15,227.0	10,243.5	779.3	12.5	791.8	4,320.3	3,484.2		836.1
1996 J	11,945.0	506.0	170.0	1,150.0	1,209.0	14,980.0	10,318.9	779.3	12.5	791.8	4,320.3	3,487.1		833.2
F	11,664.0	511.0	171.0	1,171.0	1,224.0	14,741.0	10,036.8	779.3	18.1	797.4	4,320.3	3,487.1		833.2
M	13,917.0	509.0	167.0	1,165.0	1,246.0	17,004.0	11,636.8	779.3	18.1	797.4	4,320.3	3,468.1		852.2
A	14,291.0	517.0	164.0	1,156.0	1,235.0	17,363.0	11,974.1	779.3	18.1	797.4	4,320.3	3,468.1		852.2
M	15,346.0	502.0	161.0	1,156.0	1,229.0	18,394.0	12,755.0	779.3	22.5	801.8	4,320.3	3,468.1		852.2
J	15,677.0	506.0	160.0	1,157.0	1,231.0	18,731.0	12,977.4	779.3	22.5	801.8	4,320.3	3,468.1		852.2
J	15,586.0	520.0	161.0	1,175.0	1,249.0	18,691.0	12,753.7	779.3	22.5	801.8	4,320.3	3,468.1		852.2
A	16,505.0	508.0	160.0	1,176.0	1,254.0	19,603.0	13,448.6	779.3	27.7	807.0	4,320.3	3,459.8		860.5
S	16,438.0	502.0	156.0	1,162.0	1,235.0	19,493.0	13,542.8	779.3	27.6	806.9	4,320.3	3,462.5		857.8
O	16,958.0	507.0	156.0	1,167.0	1,241.0	20,029.0	13,849.3	779.3	27.7	807.0	4,320.3	3,462.5		857.8
N	17,040.0	501.0	156.0	1,176.0	1,243.0	20,116.0	13,890.7	779.3	33.1	812.4	4,320.3	3,462.5		857.8
D	17,521.0	507.0	155.0	1,168.0	1,227.0	20,578.0	14,310.4	779.3	33.1	812.4	4,320.3	3,467.5		852.8
1997 J	17,942.0	508.0	151.0	1,133.0	1,155.0	20,889.0	14,978.0	779.3	33.0	812.3	4,320.3	3,491.7		828.6
F	18,110.0	505.0	150.0	1,132.0	1,147.0	21,044.0	15,195.1	779.3	38.5	817.8	4,320.3	3,491.7		828.6
M	18,726.0	499.0	150.0	1,134.0	1,129.0	21,638.0	15,602.2	779.3	38.5	817.8	4,320.3	3,506.5		813.8
A	16,980.0	503.0	148.0	1,117.0	1,108.0	19,856.0	14,541.2	779.3	38.5	817.8	4,320.3	3,508.5		811.8
M	18,084.0	515.0	150.0	1,146.0	1,130.0	21,025.0	15,106.4	779.3	43.7	823.0	4,320.3	3,508.5		811.8
J	18,338.0	502.0	150.0	1,142.0	1,126.0	21,258.0	15,314.3	779.3	43.7	823.0	4,320.3	3,508.5		811.8
J	16,678.0	507.0	147.0	1,118.0	1,103.0	19,553.0	14,391.7	779.3	43.7	823.0	4,320.3	3,508.5		811.8
A	17,188.0	508.0	147.0	1,130.0	1,108.0	20,081.0	14,726.5	779.3	49.2	828.5	4,320.3	3,507.7		812.6
S	17,197.0	509.0	147.0	1,131.0	1,110.0	20,094.0	14,718.8	779.3	49.2	828.5	4,320.3	3,507.8		812.5
O	16,595.0	510.0	149.0	1,146.0	1,136.0	19,536.0	14,119.6	779.3	49.2	828.5	4,320.3	3,449.8		820.5
N	15,875.0	495.0	147.0	1,138.0	1,119.0	18,774.0	13,765.8	779.3	55.0	834.3	4,320.3	3,449.8		820.5
D	14,630.0	492.0	146.0	1,126.0	1,575.0	17,969.0	13,317.8	779.3	55.0	834.3	4,320.3	3,153.0		1,167.3
1998 J	14,662.0	501.0	145.0	1,122.0	1,571.0	18,001.0	13,379.9	779.3	55.0	834.3	4,320.3	3,153.0		1,167.3
F	17,948.0	503.0	146.0	1,137.0	1,576.0	21,310.0	15,782.5	779.3	62.8	842.1	4,320.3	3,153.0		1,167.3
M	19,099.0	495.0	144.0	1,124.0	1,560.0	22,422.0	16,784.0	779.3	62.8	842.1	4,320.3	3,153.2		1,167.1
A	18,515.0	505.0	145.0	1,049.0	1,572.0	21,786.0	16,177.7	779.3	-0.2	779.1	4,320.3	3,153.2		1,167.1
M	17,242.0	493.0	144.0	1,053.0	1,632.0	20,564.0	15,399.8	779.3	8.9	788.2	4,320.3	3,098.2		1,222.1
J	16,677.0	490.0	144.0	1,038.0	1,625.0	19,974.0	15,000.9	779.3	-0.1	779.2	4,320.3	3,099.6		1,220.7
A	16,545.0	2,907.0	136.0	1,036.0	1,896.0	22,520.0	16,939.2	779.3	-0.1	779.2	4,320.3	2,969.5	75.8	1,426.6
J	11,903.0	2,969.0	131.0	1,047.0	1,915.0	17,965.0	13,384.7	779.3	0.9	780.2	4,320.3	2,969.6	75.8	1,426.5
S	13,251.0	3,143.0	123.0	1,070.0	1,956.0	19,543.0	14,251.4	779.3	0.9	780.2	4,320.3	2,969.6	75.8	1,426.5
O	13,609.0	3,279.0	123.0	1,099.0	2,005.0	20,115.0	14,283.1	779.3	1.0	780.3	4,320.3	2,971.6	75.8	1,424.5
N	16,185.0	3,899.0	120.0	1,076.0	2,062.0	23,342.0	16,912.6	779.3	0.2	779.5	4,320.3	2,901.9	75.8	1,494.2
D	15,907.0	4,004.0	122.0	1,097.0	2,297.0	23,427.0	16,653.3	779.3	0.2	779.5	4,320.3	2,891.9	204.5	1,632.9

Canadian balance of international payments: Current account

Balance canadienne des paiements : Balance courante

Millions of dollars, seasonally adjusted at annual rates **En millions de dollars, données désaisonnalisées, chiffres annuels**

Year and quarter Année ou trimestre	Merchandise trade Balance commerciale			Non-merchandise transactions Balance des invisibles											
	Exports Exportations	Imports Importations	Balance Solde	Services					Investment income * Revenus de placements *						
				Receipts Total	Recettes Of which: Travel Dont : Voyages	Payments Total	Paievements Of which: Travel Dont : Voyages	Balance Solde	Receipts Interest Intérêts	Recettes Dividends, reinvested earnings and other Dividendes les bénéfices réinvestis et autre	Total Total	Payments Interest Intérêts	Paievements Dividends, reinvested earnings and other Dividendes les bénéfices réinvestis et autre	Total Total	Balance Solde
D59802	D59818	D59834	D59803	D59804	D59819	D59820	D59835	D59848+ D59851	D59809	D59854+ D59857	D59825	D598941			
1977	45,629	42,520	3,109	5,327	1,934	8,928	3,139	-3,601	37	4,201	4,237	3,163	7,758	10,921	-6,683
1978	54,738	50,104	4,634	6,246	2,190	10,109	3,536	-3,863	44	4,878	4,923	4,205	10,495	14,700	-9,778
1979	67,111	62,519	4,592	7,596	2,600	10,813	3,372	-3,217	54	8,943	8,997	4,857	15,120	19,977	-10,980
1980	78,992	69,704	9,288	8,696	2,971	12,465	3,851	-3,770	51	9,148	9,200	5,506	16,285	21,792	-12,592
1981	86,219	79,684	6,534	10,069	3,391	14,347	4,062	-4,278	46	10,934	10,981	7,036	21,165	28,201	-17,220
1982	86,698	68,041	18,657	9,941	3,471	14,342	4,218	-4,400	53	13,866	13,919	8,978	16,740	25,719	-11,800
1983	92,914	75,441	17,473	10,786	3,714	15,462	5,146	-4,675	100	9,929	10,029	9,765	15,779	25,543	-15,514
1984	115,673	95,404	20,269	11,989	4,218	17,015	5,507	-5,025	249	13,846	14,094	11,132	19,033	30,166	-16,072
1985	122,803	106,598	16,206	13,418	4,733	18,995	6,040	-5,576	362	13,069	13,431	12,408	18,526	30,933	-17,502
1986	125,172	115,195	9,977	16,389	5,867	22,033	6,410	-5,644	502	10,662	11,165	13,966	16,663	30,629	-19,464
1987	131,484	119,324	12,160	17,339	5,787	23,398	7,506	-6,059	604	11,099	11,703	15,208	19,226	34,434	-22,731
1988	143,534	132,715	10,819	19,267	6,292	25,863	8,445	-6,597	563	15,699	16,262	16,847	20,918	37,764	-21,502
1989	146,963	139,217	7,747	20,777	6,680	28,923	9,827	-8,147	829	15,074	15,902	18,532	21,630	40,162	-24,260
1990	152,056	141,000	11,056	22,381	7,398	33,018	12,757	-10,637	1,226	16,355	17,581	20,526	19,680	40,206	-22,625
1991	147,669	140,658	7,011	23,324	7,691	34,743	13,753	-11,419	1,230	13,590	14,820	22,212	12,550	34,761	-19,941
1992	163,464	154,430	9,034	25,122	7,898	37,245	14,255	-12,123	1,007	12,763	13,770	24,161	10,743	34,903	-21,133
1993	190,213	177,123	13,090	28,230	8,480	41,840	14,359	-13,610	948	12,839	13,787	26,511	14,107	40,619	-26,832
1994	228,167	207,873	20,295	32,750	9,558	44,413	13,678	-11,663	1,444	19,656	21,100	28,224	18,765	46,990	-25,889
1995	264,751	229,940	34,812	36,163	10,811	46,439	13,969	-10,277	1,525	24,372	25,898	30,320	26,367	56,688	-30,790
1996	279,701	237,816	41,884	40,014	11,759	49,274	15,122	-9,260	1,432	24,839	26,271	29,240	25,389	54,630	-28,359
1997	301,101	276,846	24,255	41,572	12,141	50,316	15,649	-8,744	1,695	28,026	29,722	29,326	29,322	58,649	-28,927
1993 I	181,948	167,396	14,552	26,984	7,972	39,744	14,004	-12,760	952	13,356	14,308	25,464	13,760	39,224	-24,916
1993 II	188,636	174,124	14,512	27,540	8,292	40,828	14,252	-13,292	916	13,232	14,148	26,384	14,772	41,156	-27,012
1993 III	190,696	178,792	11,908	28,876	8,916	43,660	14,700	-14,784	924	11,848	12,772	26,988	12,628	39,616	-26,844
1993 IV	199,568	188,180	11,388	29,524	8,732	43,128	14,480	-13,608	1,000	12,920	13,920	27,208	15,268	42,476	-28,556
1994 I	202,668	187,812	14,860	31,628	8,744	45,520	13,828	-13,892	1,296	16,724	18,020	26,484	13,052	39,536	-21,516
1994 II	220,844	204,792	16,052	33,748	9,332	46,108	14,400	-12,360	1,464	17,908	19,372	28,488	18,812	47,300	-27,924
1994 III	237,896	212,452	25,444	31,660	9,840	42,608	12,956	-10,948	1,456	21,148	22,604	28,988	20,748	49,736	-27,136
1994 IV	251,256	226,436	24,820	33,968	10,320	43,416	13,528	-9,448	1,560	22,844	24,404	28,936	22,448	51,384	-26,980
1995 I	268,136	233,412	34,724	35,244	10,628	44,988	13,680	-9,740	1,592	23,392	24,984	29,808	24,968	54,776	-29,792
1995 II	260,056	231,436	28,620	34,692	10,548	45,544	13,860	-10,852	1,508	22,360	23,868	30,412	28,896	59,308	-35,440
1995 III	259,904	226,356	33,548	36,984	10,808	47,296	13,896	-10,312	1,512	25,524	27,036	30,448	26,700	57,148	-30,112
1995 IV	270,904	228,552	42,352	37,728	11,256	47,932	14,440	-10,204	1,488	26,212	27,700	30,612	24,904	55,516	-27,820
1996 I	271,344	232,868	38,476	38,744	11,484	47,684	15,308	-8,936	1,356	23,740	25,096	29,568	23,048	52,616	-27,520
1996 II	278,692	231,364	47,328	39,336	11,908	47,692	14,664	-8,352	1,384	24,632	26,016	29,232	24,760	53,992	-27,976
1996 III	288,412	241,964	46,448	40,892	11,856	50,180	15,228	-9,292	1,476	23,960	25,436	29,320	26,824	56,144	-30,708
1996 IV	280,352	245,072	35,280	41,084	11,784	51,540	15,284	-10,456	1,512	27,024	28,536	28,840	26,924	55,764	-27,228
1997 I	295,824	262,764	33,060	40,280	11,968	49,868	15,424	-9,588	1,576	25,684	27,260	28,376	28,732	57,108	-29,848
1997 II	294,992	267,660	27,336	41,444	12,100	50,388	15,676	-8,944	1,668	30,780	32,448	29,188	27,848	57,036	-24,588
1997 III	302,928	282,176	20,756	42,148	12,068	50,620	15,840	-8,468	1,724	26,608	28,332	29,464	33,176	62,640	-34,308
1997 IV	310,660	294,788	15,872	42,416	12,428	50,388	15,656	-7,972	1,812	29,032	30,844	30,276	27,532	57,808	-26,964
1998 I	312,040R	291,376R	20,664R	42,776R	13,624R	52,328R	15,808R	-9,552R	1,832R	30,640R	32,472R	30,100R	29,344R	59,444R	-26,972R
1998 II	311,816R	297,376R	14,440R	43,464R	13,488R	52,636R	16,176R	-9,172R	1,944R	30,456R	32,400R	30,548R	28,256R	58,804R	-26,408R
1998 III	320,768	299,756	21,012	42,548	13,192	51,616	15,236	-9,068	1,948	27,796	29,744	31,756	28,040	59,796	-30,052

* Since 1983, investment income comprises reinvested earnings accruing to direct investors.

* Depuis 1983, les revenus de placements comprennent les bénéfices réinvestis revenant aux investisseurs directs.

Non-merchandise transactions					Balance des invisibles		Balance on non- merchandise trade Solde de la balance des invisibles	Current account balance Solde de la balance courante	Year and quarter Année ou trimestre
Transfers	Transferts								
Receipts	Recettes	Payments	Paiements	Balance Solde					
Total Total	Of which: Private Dont : Privé	Total Total	Of which: Private Dont : Privé						
D59813	D59814	D59829	D59830	D59845	D59832- D59834	D59832			
865	331	1,096	457	-231	-10,516	-7,407		1977	
965	394	1,308	480	-343	-13,984	-9,350		1978	
1,214	450	1,442	603	-228	-14,424	-9,832		1979	
1,532	519	1,579	624	-47	-16,408	-7,120		1980	
1,665	546	1,695	696	-30	-21,528	-14,994		1981	
1,804	608	1,958	754	-154	-16,355	2,302		1982	
1,679	627	2,094	807	-415	-20,605	-3,132		1983	
1,679	661	2,524	887	-845	-21,942	-1,673		1984	
1,685	731	2,641	959	-955	-24,034	-7,828		1985	
2,596	914	2,979	1,015	-383	-25,491	-15,514		1986	
2,210	990	3,386	1,061	-1,176	-29,966	-17,806		1987	
2,729	1,052	3,777	1,208	-1,049	-29,147	-18,328		1988	
2,638	1,095	3,789	1,336	-1,151	-33,559	-25,812		1989	
2,954	1,228	3,883	1,276	-929	-34,191	-23,135		1990	
2,905	1,391	4,185	1,398	-1,280	-32,640	-25,629		1991	
3,100	1,524	4,237	1,457	-1,137	-34,394	-25,360		1992	
3,346	1,697	4,088	1,522	-742	-41,183	-28,093		1993	
3,584	1,885	4,056	1,607	-472	-38,025	-17,730		1994	
3,806	2,103	3,998	1,664	-192	-41,259	-6,447		1995	
4,448	2,049	4,183	1,707	265	-37,354	4,530		1996	
4,828	2,082	4,227	1,834	600	-37,070	-12,815		1997	
3,448	1,728	4,296	1,564	-852	-38,528	-23,976		1993 I	
3,180	1,628	4,080	1,524	-900	-41,200	-26,688		II	
3,216	1,720	3,904	1,488	-688	-42,316	-30,408		III	
3,544	1,708	4,068	1,512	-524	-42,688	-31,300		IV	
3,812	1,936	4,164	1,580	-352	-35,760	-20,900		1994 I	
3,600	1,832	3,876	1,616	-276	-40,560	-24,508		II	
3,472	1,936	3,908	1,612	-436	-38,520	-13,076		III	
3,452	1,832	4,276	1,624	-824	-37,256	-12,436		IV	
3,888	2,156	4,480	1,660	-592	-40,124	-5,400		1995 I	
3,624	2,068	3,496	1,636	128	-46,160	-17,540		II	
3,936	2,144	4,056	1,640	-120	-40,548	-7,000		III	
3,776	2,048	3,960	1,724	-184	-38,204	4,148		IV	
4,796	2,132	4,552	1,692	244	-36,212	2,264		1996 I	
3,944	1,984	3,972	1,708	-24	-36,356	10,972		II	
4,152	2,108	4,064	1,692	84	-39,912	6,536		III	
4,896	1,976	4,140	1,736	756	-36,928	-1,648		IV	
6,976	2,136	4,536	1,756	2,436	-37,000	-3,940		1997 I	
3,544	2,020	4,324	1,916	-780	-34,312	-6,976		II	
4,340	2,132	4,008	1,764	332	-42,448	-21,692		III	
4,452	2,036	4,040	1,896	412	-34,528	-18,656		IV	
5,496R	2,336	4,624R	1,980R	868R	-35,660R	-14,996R		1998 I	
4,404R	2,192	4,184R	1,976R	216R	-35,360R	-20,920R		II	
4,484	2,324	3,928	1,928	556	-38,564	-17,552		III	

Millions of dollars En millions de dollars

Year and quarter Année ou trimestre	Capital account Compte capital	Financial account Balance financière															Total capital and financial accounts Total des comptes capital et financier	Memo: Statistical discrepancy Écart statistique	
		Canadian assets net flow Assets des Canadiens (flux net)						Canadian liabilities to non-residents, net flows Engagements des Canadiens envers les non-résidents (flux nets)											
		Direct investment-abroad Investissements directs à l'étranger	Portfolio investment- Investissements portefeuille	Loans and deposits Prêts et dépôts	Official international reserves Réserves officielles de liquidités internationales	Other claims Autres créances	Total Total	Direct investment in Canada Investissements directs au Canada	Canadian stocks Actions de sociétés canadiennes	Canadian bonds Obligations canadiennes			Money market investments Placements sur le marché monétaire	Loans and deposits Emprunts et dépôts	Other liabilities Autres engagements	Total Total			
	D59049	D59052	D59053	D59057+ D59058	D59059	D59051	D59062	D59065	D79032	D79039	D79067	D59066	D59068+ D59069		D59061	D59048	D59071		
1977		456	-1,735	222	-2,313	1,429	-1,959	-4,356	3,582	-105	620	5,449	-903	461	2,894	843	12,841	8,941	-1,534
1978		132	-2,599	26	-5,602	175	-2,021	-10,021	4,238	-271	428	6,093	-1,314	31	11,850	548	21,603	11,714	-2,365
1979		544	-4,480	-581	-5,922	1,027	-2,108	-12,064	6,214	523	834	4,811	-2,128	498	8,567	3,378	22,697	11,177	-1,345
1980		496	-4,792	-182	-14,026	-106	-2,305	-21,411	6,790	1,490	1,691	4,429	-2,508	1,049	14,358	595	27,894	6,979	142
1981		632	-6,652	-23	-14,198	-456	-1,130	-22,459	793	-629	1,660	12,803	-3,025	1,204	24,550	3,894	41,250	19,423	-4,429
1982		1,559	-2,963	-543	-5,409	565	-1,306	-9,656	153	-308	632	15,908	-4,500	-858	-2,143	-814	8,070	-28	-2,274
1983		1,338	-3,244	-1,276	-2,305	-600	-2,548	-9,973	2,467	912	1,380	8,948	-5,465	1,754	4,877	268	15,141	6,506	-3,373
1984		1,373	-4,772	-2,073	-6,480	1,076	-384	-12,633	6,156	152	4,668	8,536	-5,199	1,529	3,874	512	20,228	8,967	-7,294
1985		1,455	-5,274	-1,920	5,138	97	-5,393	-7,352	1,874	1,551	4,697	14,016	-7,087	-577	5,208	-126	19,556	13,659	-5,831
1986		1,822	-4,864	-2,917	-10,352	-881	-1,139	-20,153	3,964	1,876	8,894	23,854	-10,070	2,391	3,323	1,514	35,746	17,416	-1,902
1987		3,717	-9,441	-2,940	1,717	-5,173	-1,879	-17,716	10,760	6,640	4,444	15,705	-12,217	2,540	6,634	362	34,868	20,869	-3,063
1988		4,820	-7,661	-4,482	5,270	-10,173	-556	-17,602	7,538	-2,379	11,514	17,526	-13,318	9,291	-1,393	1,820	30,599	17,817	511
1989		5,481	-6,235	-5,470	-5,375	-818	-1,847	-19,745	7,116	3,885	13,854	17,672	-13,695	1,139	10,728	1,183	41,882	27,617	-1,806
1990		6,203	-6,110	-2,596	-3,447	-1,247	-6,299	-19,699	8,847	-1,735	10,774	17,099	-13,591	5,642	10,587	1,041	38,664	25,167	-2,032
1991		6,410	-6,685	-11,665	5,599	2,103	-4,480	-15,128	3,301	-990	13,324	34,382	-20,495	4,428	-627	1,186	34,509	25,791	-1,62
1992		8,574	-4,339	-11,749	727	5,750	-4,800	-14,411	5,708	1,036	8,984	33,626	-24,439	4,898	-3,245	1,159	27,727	21,890	3,470
1993		10,704	-7,354	-17,881	9,075	-1,206	-9,577	-26,943	6,103	12,056	13,770	44,130	-27,323	9,296	-8,505	1,179	50,706	34,467	-6,374
1994		10,241	-12,694	-8,927	-19,766	489	-8,131	-49,029	11,206	6,412	-5,910	43,263	-22,403	905	20,868	2,209	56,550	17,762	-32
1995		6,789	-15,835	-7,331	-10,605	-3,777	-1,153	-38,701	12,549	-4,242	12,145	37,613	-20,407	-1,254	-5,287	538	31,655	-258	6,705
1996		8,082	-15,841	-18,562	-23,370	-7,498	-6,856	-72,127	9,301	8,281	6,950	43,855	-31,750	-7,319	22,983	-1,197	51,104	-12,941	8,411
1997		7,609	-19,426	-11,192	-23,922	3,388	-554	-51,706	9,876	7,642	-2,580	42,160	-30,635	1,594	33,158	2,751	63,966	19,870	-7,054
1993	I	2,031	-2,430	-3,290	3,966	-1,428	-5,658	-8,840	1,687	2,304	12,197	16,351	-5,215	1,113	-9,924	1,043	19,556	12,747	-4,449
	II	2,807	-1,497	-4,120	4,040	1,402	692	517	2,226	3,021	-437	10,328	-7,547	4,366	-4,181	-420	7,356	10,680	-4,021
	III	3,613	-1,592	-2,306	-5,691	1,275	-4,747	-13,061	499	4,003	5,060	10,237	-6,908	-616	-45	969	13,199	3,751	3,330
	IV	2,252	-1,835	-8,165	6,760	-2,455	136	-5,559	1,691	2,729	-3,051	7,213	-7,653	4,434	5,645	-413	10,595	7,289	-1,234
1994	I	2,579	-3,213	-5,195	-3,813	2,216	-2,174	-12,179	3,495	3,043	-1,017	15,723	-5,121	902	2	766	17,793	8,193	-279
	II	2,699	-2,106	-1,666	-8,728	-850	-3,969	-17,319	2,012	1,300	68	8,059	-5,038	7,253	7,563	56	21,273	6,653	-324
	III	3,228	-4,131	-1,003	-1,623	-5,377	-2,346	-14,480	2,264	1,990	135	15,186	-6,048	-10,235	1,696	626	5,614	-5,638	8,057
	IV	1,734	-3,244	-1,063	-5,604	4,500	360	-5,051	3,435	80	-5,096	4,295	-6,197	2,985	11,607	762	11,871	8,554	-7,485
1995	I	1,517	-3,195	-3,108	-4,939	-2,921	-651	-14,814	1,123	-1,554	-1,442	8,560	-3,811	3,571	6,988	169	13,604	307	4,622
	II	1,599	-3,396	503	-4,806	-255	-695	-8,649	2,143	-1,235	7,486	6,599	-4,680	-1,957	-5,614	-891	1,851	-5,199	9,748
	III	2,292	-2,469	-1,975	-800	-1,827	-55	-7,126	3,444	-1,134	4,254	13,256	-5,122	-140	-11,912	694	3,340	-1,495	976
	IV	1,380	-6,775	-2,751	-60	1,226	248	-8,112	5,839	-320	1,847	9,199	-6,793	-2,727	5,252	563	12,860	6,128	-8,642
1996	I	1,943	-3,354	-3,964	682	-2,515	-1,034	-10,185	2,492	1,678	-3,100	11,890	-8,619	6,348	-1,050	-138	9,501	1,260	1,500
	II	2,169	-2,378	-1,764	-11,961	-2,427	-5,697	-24,227	2,904	4,457	3,553	10,629	-8,089	-7,426	5,976	31	12,035	-10,024	7,124
	III	2,394	-4,436	-5,726	-793	-1,067	-908	-12,930	1,281	176	-1,420	10,677	-8,202	-555	3,495	-1,076	4,376	-6,159	2,626
	IV	1,575	-5,672	-7,108	-11,298	-1,489	782	-24,785	2,624	1,971	7,918	10,659	-6,840	-5,686	14,561	-15	25,192	1,983	-2,839
1997	I	1,976	-6,137	-4,169	-14,020	-1,619	-1,167	-27,112	1,945	-819	-4,770	8,959	-3,628	3,392	20,198	1,047	26,324	1,188	2,456
	II	2,038	-4,015	-307	-11,002	564	437	-14,323	1,194	706	1,843	9,556	-5,522	-5,303	4,275	955	7,704	-4,581	7,359
	III	2,050	-3,855	-2,984	2,734	1,522	3,813	1,230	4,704	3,916	7,736	13,128	-10,617	-44	-10,908	-152	7,763	11,043	-8,017
	IV	1,545	-5,419	-3,732	-1,633	2,921	-3,638	-11,501	2,033	3,839	-7,389	10,517	-10,868	3,549	19,593	902	22,176	12,220	-8,853
1998	I	1,251R	-8,429R	-6,462R	2,791R	-6,422	5,339R	-13,183R	7,520R	3,047	665	12,984R	-9,201	-563R	7,859R	288R	22,599R	10,667R	-2,691R
	II	1,411R	-5,928R	-3,341R	292R	3,541	398R	-5,038R	4,470R	2,889R	-3,577	12,752R	-6,477R	-3,801R	-7,903R	1,460R	-187R	-3,815R	9,176R
	III	1,507	-16,114	-3,758	6,392	1,229	65	-12,186	7,173	5,005	-6,098	11,088	-8,028	2,239	678	1,364	13,421	2,742	-1,057

Exports and imports by area (balance of payments basis)
Répartition des exportations et importations par région (sur la base de la balance des paiements)

Millions of dollars, seasonally adjusted at annual rates En millions de dollars, données désaisonnalisées, chiffres annuels

Year, quarter and month Année, trimestre ou mois	Merchandise exports Exportations					Merchandise imports Importations					Merchandise trade balance Solde de la balance commerciale		
	U.S. États- Unis	EEC CEE	Japan Japon	Other countries Autres pays	Total Total	U.S. États- Unis	EEC CEE	Japan Japon	Other countries Autres pays	Total Total	U.S. États- Unis	Rest of the world Reste du monde	Total Total
	D399593	D399594+ D399595	D399596	D399597+ D399598	D399524	D398132	D398133+ D398134	D398135	D398136+ D398137	D398064			
1983	66,388	6,748	4,787	12,632	90,556	52,721	5,819	4,355	10,204	73,098	13,667	3,789	17,458
1984	84,816	7,098	5,715	13,701	111,330	65,893	8,526	5,477	11,597	91,493	18,923	914	19,837
1985	93,793	6,942	5,597	119,061	127,300	73,406	10,573	6,063	12,627	102,669	20,387	-3,994	16,392
1986	97,647	8,292	6,006	13,227	125,172	80,804	12,870	7,646	13,876	115,195	16,843	-8,867	9,977
1987	99,764	9,860	7,311	14,549	131,484	82,706	13,870	7,568	15,180	119,324	17,058	-4,898	12,160
1988	105,292	11,709	8,998	17,536	143,534	92,497	15,469	8,025	16,725	132,715	12,795	-1,976	10,819
1989	108,024	12,437	9,285	17,217	146,963	97,298	14,680	8,366	18,873	139,217	10,726	-2,980	7,746
1990	111,565	13,126	8,538	18,827	152,056	97,512	15,440	8,320	19,729	141,000	14,053	-2,998	11,056
1991	108,616	12,584	7,644	18,826	147,669	97,578	14,507	8,749	19,825	140,658	11,038	-4,027	7,011
1992	123,377	12,777	8,254	19,056	163,464	110,379	13,923	8,913	21,215	154,430	12,998	-3,964	9,034
1993	149,100	12,010	9,185	19,919	190,213	130,244	14,026	8,477	24,375	177,123	18,856	-5,764	13,090
1994	181,049	13,040	10,789	23,290	228,167	155,661	16,404	8,315	27,492	207,873	25,388	-5,092	20,294
1995	205,631	18,097	13,178	27,846	264,751	172,460	20,350	8,428	28,702	229,940	33,171	1,641	34,811
1996	222,292	17,341	12,365	27,703	279,701	180,153	20,609	7,232	29,824	237,816	42,139	-256	41,885
1997	243,361	16,676	12,053	29,010	301,101	210,802	24,152	8,703	33,189	276,846	32,559	-8,305	24,255
1994 III	188,624	12,520	11,319	25,435	237,897	159,045	16,884	8,257	28,265	212,451	29,579	-4,132	25,446
1994 IV	198,678	14,296	12,206	26,078	251,257	171,550	17,379	8,754	28,753	226,436	27,128	-2,306	24,821
1995 I	210,016	17,456	13,129	27,536	268,138	175,414	19,967	9,035	28,997	233,412	34,602	122	34,726
1995 II	201,126	17,393	13,652	27,887	260,057	169,112	22,532	9,256	30,538	231,438	32,014	-3,394	28,619
1995 III	200,958	18,218	13,472	27,258	259,905	170,521	19,724	8,152	27,960	226,357	30,437	3,112	33,548
1995 IV	210,424	19,319	12,460	28,703	270,906	174,793	19,179	7,268	27,312	228,552	35,631	6,723	42,354
1996 I	213,604	18,364	10,428	28,949	271,345	175,809	20,551	7,286	29,224	232,869	37,795	680	38,476
1996 II	222,482	17,116	12,206	26,888	278,693	176,736	19,106	6,958	28,564	231,363	45,746	1,582	47,330
1996 III	229,814	17,241	13,860	27,497	288,412	184,850	20,044	7,142	29,926	241,963	44,964	1,486	46,449
1996 IV	223,266	16,643	12,964	27,480	280,352	183,215	22,734	7,541	31,580	245,070	40,051	-4,768	35,282
1997 I	236,593	15,941	14,102	29,190	295,825	199,536	22,714	8,038	32,476	262,764	37,057	-3,995	33,061
1997 II	237,282	16,777	12,052	28,882	294,993	203,313	24,884	8,164	31,298	267,658	33,969	-6,635	27,335
1997 III	245,455	17,190	11,348	28,935	302,928	215,647	23,488	8,913	34,126	282,174	29,808	-9,054	20,754
1997 IV	254,116	16,797	10,711	29,035	310,658	224,713	25,523	9,697	34,855	294,788	29,403	-13,532	15,870
1998 I	256,695 R	18,234 R	9,780 R	27,460 R	312,170 R	224,334 R	23,897 R	9,667 R	33,282 R	291,180 R	32,361 R	-11,372 R	20,990 R
1998 II	260,094 R	17,449 R	9,042 R	26,019 R	312,604 R	227,350 R	26,056 R	9,710 R	34,302 R	297,419 R	32,744 R	-17,558 R	15,185 R
1998 III	273,290	17,728	8,822	22,335	322,174	231,250	25,272	9,899	34,945	301,365	42,040	-21,231	20,809
1997 J	245,665	17,435	11,681	28,739	303,520	213,821	23,902	8,375	32,800	278,898	31,844	-7,222	24,622
1997 A	242,808	17,233	11,164	29,855	301,060	216,887	22,668	8,881	34,885	283,322	25,921	-8,182	17,738
1997 S	247,891	16,903	11,200	28,212	304,205	216,234	23,893	9,484	34,691	284,302	31,657	-11,753	19,903
1997 O	246,349	15,998	11,010	28,883	302,242	221,628	26,263	9,518	35,435	292,843	24,721	-15,325	9,399
1997 N	253,732	17,101	10,418	30,251	311,503	224,060	24,588	9,818	33,575	292,043	29,672	-10,211	19,460
1997 D	262,266	17,290	10,704	27,971	318,232	228,450	25,717	9,756	35,555	299,477	33,816	-15,063	18,755
1998 J	251,282 R	18,406 R	9,220 R	27,736 R	306,643 R	224,657 R	22,100 R	9,427 R	33,175 R	289,358 R	26,625 R	-9,340 R	17,285 R
1998 F	259,517 R	18,616 R	10,531 R	27,508 R	316,171 R	225,930 R	25,724 R	9,685 R	33,125 R	294,463 R	33,587 R	-11,879 R	21,708 R
1998 M	259,285 R	17,683 R	9,589 R	27,137 R	313,694 R	222,415 R	23,868 R	9,889 R	33,547 R	289,718 R	36,870 R	-12,895 R	23,976 R
1998 A	263,604 R	17,657 R	8,342 R	27,841 R	317,446 R	228,116 R	26,399 R	9,376 R	35,653 R	299,546 R	35,488 R	-17,588 R	17,900 R
1998 M	262,486 R	17,822 R	9,678 R	25,531 R	315,516 R	230,024 R	25,484 R	10,000 R	33,046 R	298,554 R	32,462 R	-15,499 R	16,962 R
1998 J	254,192 R	16,867 R	9,107 R	24,684 R	304,850 R	223,912 R	26,284 R	9,755 R	34,207 R	294,157 R	30,280 R	-19,588 R	10,693 R
1998 J	260,222 R	17,090 R	8,450 R	23,075 R	308,837 R	219,618 R	24,745 R	9,923 R	33,534 R	287,819 R	40,604 R	-19,587 R	21,018 R
1998 A	281,075	18,694	9,098	21,167	330,034	236,346	25,651	10,031	35,012	307,039	44,729	-21,735	22,995
1998 S	278,573	17,400	8,916	22,762	327,650	237,784	25,420	9,745	36,289	309,238	40,789	-22,376	18,412
1998 O	288,929	18,865	8,674	25,038	341,506	245,653	26,569	9,548	36,311	318,080	43,276	-19,851	23,426

Merchandise trade: Prices, terms of trade, and volume (balance of payments basis)
Balance commerciale : Prix, termes de l'échange et volumes (sur la base de la balance des paiements)

Seasonally adjusted Données désaisonnalisées									
Year, quarter and month Année, trimestre ou mois	Price 1992 = 100 Prix 1992 = 100						Volume (millions of constant 1992 dollars at annual rates) Volume (en millions de dollars de 1992, chiffres annuels)		
	Constant-weighted (Laspeyres) index Indice à pondération fixe (Laspeyres)			Implicit (Paasche) index Indice implicite (Paasche)			Exports Exportations	Imports Importations	Trade balance Solde de la balance commerciale
	Exports Exportations	Imports Importations	Terms of trade Termes de l'échange	Exports Exportations	Imports Importations	Terms of trade Termes de l'échange			
	D130474	D129440		D129784	D128760				
1992	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	163,468	154,439	9,028
1993	105.4	105.7	99.7	104.6	105.4	99.2	181,893	167,940	13,953
1994	112.8	112.5	100.3	110.7	111.9	98.9	205,906	185,569	20,337
1995	121.4	116.5	104.2	117.9	115.3	102.3	224,576	199,438	25,139
1996	123.4	115.9	106.5	117.8	112.9	104.3	237,375	210,633	26,742
1997	121.6	117.2	103.7	116.4	113.2	102.9	258,740	244,638	14,102
1994 III	114.2	113.2	100.9	112.0	112.7	99.4	212,408	188,510	23,898
1994 IV	116.2	114.5	101.5	113.4	114.0	99.5	221,567	198,628	22,939
1995 I	121.2	118.4	102.4	117.7	117.6	100.1	227,814	198,480	29,335
1995 II	121.2	116.8	103.8	118.4	116.0	102.1	219,643	199,516	20,127
1995 III	121.9	115.5	105.5	118.3	114.2	103.6	219,700	198,211	21,489
1995 IV	121.1	115.1	105.2	117.2	113.4	103.4	231,148	201,545	29,604
1996 I	122.8	116.2	105.7	117.5	113.7	103.3	230,932	204,810	26,122
1996 II	122.9	115.9	106.0	117.1	113.1	103.5	237,996	204,565	33,431
1996 III	124.3	116.3	106.9	118.5	113.3	104.6	243,386	213,559	29,826
1996 IV	123.5	115.2	107.2	118.2	111.6	105.9	237,184	219,597	17,587
1997 I	121.4	116.0	104.7	116.6	112.4	103.7	253,709	233,776	19,933
1997 II	121.3	117.4	103.3	116.6	113.5	102.7	252,996	235,822	17,173
1997 III	121.6	117.0	103.9	115.8	112.5	102.9	261,596	250,821	10,775
1997 IV	122.1	118.5	103.0	116.5	114.2	102.0	266,660	258,133	8,527
1998 I	119.8	118.9	100.8	114.4	113.3	101.0	272,876	256,999	15,876
1998 II	120.8	119.4	101.2	114.0	112.8	101.1	274,214	263,670	10,545
1998 III	123.5	123.7	99.8	115.2	115.9	99.4	279,665	260,022	19,643
1997 J	121.0	116.7	103.7	115.5	112.4	102.8	262,788	248,130	14,658
1997 A	121.5	117.3	103.6	115.8	112.1	103.3	259,982	252,741	7,242
1997 S	122.1	117.4	104.0	116.1	112.9	102.8	262,020	251,817	10,202
1997 O	122.0	117.6	103.7	116.2	113.1	102.7	260,105	258,924	1,181
1997 N	124.1	119.5	103.8	117.6	114.9	102.3	264,884	254,171	10,712
1997 D	120.8	119.6	101.0	115.9	114.8	101.0	274,574	260,868	13,706
1998 J	120.7	120.4	100.2	115.5	114.6	100.8	265,492	252,494	12,998
1998 F	120.2	119.6	100.5	114.6	113.7	100.8	275,891	258,983	16,909
1998 M	118.8	117.5	101.1	113.0	111.6	101.3	277,606	259,604	18,001
1998 A	120.4	118.1	101.9	114.4	112.3	101.9	277,487	266,738	10,750
1998 M	121.2	119.4	101.5	114.4	112.8	101.4	275,801	264,676	11,125
1998 J	121.2	120.8	100.3	113.4	113.3	100.1	268,828	259,627	9,201
1998 J	122.5	122.0	100.4	114.0	114.3	99.7	270,909	251,810	19,099
1998 A	124.4	125.0	99.5	115.8	117.3	98.7	285,003	261,755	23,248
1998 S	123.8	124.4	99.5	115.8	116.2	99.7	282,945	266,125	16,820
1998 O	124.2	126.2	98.4	117.4	118.7	98.9	290,891	267,970	22,921

Seasonally adjusted at annual rates Données désaisonnalisées, chiffres annuels

Year and quarter Année ou trimestre		Commodities Produits de base										Motor vehicles and parts Véhicules automobiles et pièces détachées	Other manufactured goods		Total Total	
													Autres produits manufacturés			
		Food		Energy materials			Other (natural resource) materials						Total	Total		Of which: Office machines and equipment Dont : Machines et matériel de bureau
		Produits alimentaires		Produits énergétiques			Autres produits (ressources naturelles)									
Wheat Blé	Other farm and fish products Autres produits de l'agriculture et de la pêche	Crude petroleum Pétrole brut	Natural gas Gaz naturel	Other energy products Autres produits énergétiques	Lumber and sawmill products Bois d'oeuvre et sciages	Pulp and paper Pâtes et papiers	Other metals and minerals Autres métaux et minéraux	Chemicals and fertilizers Produits chimiques et engrais								
		B1201	B1202	B1203	B1204	B1205	B1206	B1207	B1208	B1209	B1210	B1211	B1212	B1246	B1200	
Price 1992 = 100 Prix 1992 = 100	1987	88.8	100.4	108.8	112.5	101.7	92.7	116.5	111.1	101.4	105.6	96.0	104.4	180.6	103.5	
	1988	113.8	101.4	78.6	100.9	93.3	85.8	128.0	120.0	106.1	106.8	92.4	105.3	178.8	103.1	
	1989	134.4	101.9	95.5	96.6	98.1	86.8	135.8	119.3	104.0	109.7	91.1	106.5	154.5	104.3	
	1990	106.3	99.4	118.3	97.7	110.7	85.6	122.3	111.4	99.7	106.7	91.4	106.4	135.9	103.0	
	1991	78.5	95.2	95.7	92.4	100.9	84.5	105.2	100.1	99.2	96.7	94.1	102.8	114.1	97.6	
	1992	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
	1993	107.5	106.6	95.4	121.7	103.1	130.4	96.9	99.9	103.8	105.5	106.4	101.1	88.0	104.6	
	1994	111.8	114.3	93.9	119.0	99.0	150.8	110.0	116.1	113.6	115.2	111.6	103.3	80.9	110.7	
	1995	160.2	118.3	110.0	88.8	101.9	139.0	161.7	131.3	134.6	129.3	115.6	104.6	70.6	117.9	
	1996	190.7	122.5	132.3	123.3	115.7	149.8	130.5	120.7	119.3	127.6	119.0	104.5	61.2	117.8	
1997	155.5	120.4	117.3	145.7	117.4	158.9	120.2	118.7	120.9	125.9	121.4	101.7	48.3	116.4		
1995	III	164.9	118.4	108.2	87.8	101.7	136.6	170.2	132.3	135.0	130.5	115.0	104.7	69.7	118.3	
	IV	175.9	119.6	104.9	94.0	102.3	134.4	166.8	127.7	124.8	128.2	116.6	103.7	67.9	117.2	
1996	I	187.1	119.0	112.5	116.0	112.9	134.6	151.7	126.7	118.4	127.8	117.9	103.8	65.5	117.5	
	II	199.9	121.2	133.5	114.2	113.1	146.3	128.5	122.3	120.3	126.7	118.6	103.9	63.0	117.1	
	III	199.5	126.3	138.7	123.6	111.8	159.9	125.4	118.2	120.2	128.1	119.8	105.3	59.7	118.5	
	IV	176.1	123.4	144.4	139.4	125.0	158.6	116.3	115.6	118.4	127.8	119.5	105.0	56.4	118.2	
1997	I	157.9	119.7	131.8	151.7	126.6	161.2	114.4	115.2	120.2	126.4	118.9	102.3	51.8	116.6	
	II	152.9	122.0	119.1	125.7	110.3	163.8	119.4	120.4	121.7	125.5	121.7	102.5	49.3	116.6	
	III	151.2	120.4	113.1	141.7	115.0	158.7	121.1	120.5	120.4	125.5	121.9	100.5	46.4	115.8	
	IV	160.0	119.7	105.1	163.6	117.6	152.0	126.0	118.7	121.1	126.1	123.0	101.4	45.8	116.5	
1998	I	159.8	119.4	83.9	124.2	107.4	150.1	131.3	113.6	120.6	120.3	125.1	100.8	42.5	114.4	
	II	154.7	119.9	77.1	140.6	105.1	152.0	133.7	114.5	117.5	120.3	127.2	100.1	39.7	114.0	
	III	153.6	122.6	85.2	159.6	106.7	163.3	131.2	114.9	119.2	123.9	130.7	98.5	36.3	115.2	
		B1214	B1215	B1216	B1217	B1218	B1219	B1220	B1221	B1222	B1223	B1224	B1225	B1247	B1213	
Volume (millions of constant 1992 dollars) Volumes (en millions de dollars de 1992)	1987	3,183	9,485	4,716	2,637	4,663	8,073	11,573	16,439	6,232	67,000	33,196	24,656	1,512	127,027	
	1988	3,247	9,125	5,593	3,506	5,164	8,305	11,297	17,017	7,289	70,544	37,573	26,403	1,633	139,271	
	1989	1,902	9,333	5,364	4,124	4,743	8,310	10,491	17,860	6,903	69,029	37,284	28,123	1,806	140,936	
	1990	3,022	10,673	4,626	3,357	4,714	7,952	11,059	18,109	8,039	71,551	37,936	33,482	2,575	147,588	
	1991	4,083	10,842	5,402	3,961	5,246	7,573	11,600	19,845	7,774	76,325	34,510	35,110	3,464	151,366	
	1992	3,835	11,926	5,886	4,730	4,837	8,270	11,745	19,453	8,551	79,232	38,104	40,314	4,653	163,468	
	1993	2,748	12,822	6,525	4,854	5,460	8,825	12,235	20,755	8,989	83,211	45,680	46,595	5,953	181,893	
	1994	3,165	13,809	6,927	5,425	6,332	9,262	13,772	20,714	10,443	89,847	51,551	56,934	8,693	205,906	
	1995	2,704	14,448	7,447	6,365	6,358	10,050	14,042	21,141	11,238	93,792	54,380	68,435	12,772	224,576	
	1996	2,460	15,579	7,884	6,041	7,022	10,511	14,332	23,441	12,860	100,129	53,262	75,944	13,300	237,375	
1997	3,272	16,838	8,559	5,944	6,964	10,523	15,116	24,176	14,097	105,490	57,710	86,441	16,801	258,740		
1995	III	2,549	14,409	7,330	6,625	6,469	10,095	14,337	20,339	10,915	93,068	50,030	68,563	13,052	219,700	
	IV	2,647	14,958	7,317	6,188	6,095	10,220	13,812	21,711	12,264	95,212	55,504	72,421	14,464	231,148	
1996	I	2,687	15,409	8,156	5,782	6,163	10,176	14,072	22,364	12,580	97,389	52,407	73,453	14,349	230,932	
	II	2,330	15,252	7,677	6,490	7,381	10,130	13,789	23,406	12,606	99,061	55,118	75,841	14,163	237,996	
	III	1,939	16,112	7,622	6,103	7,541	10,922	14,459	24,433	13,073	102,203	56,108	76,882	12,436	243,386	
	IV	2,884	15,541	8,081	5,788	7,004	10,818	15,007	23,560	13,180	101,863	49,417	77,599	12,251	237,184	
1997	I	2,836	16,404	8,545	5,982	6,680	10,764	15,531	24,776	13,740	105,258	58,705	81,129	14,738	253,709	
	II	3,119	16,434	8,245	6,288	7,264	10,449	15,253	23,434	13,874	104,360	55,581	83,953	15,555	252,996	
	III	3,554	16,954	8,897	5,947	7,184	10,354	14,766	23,761	14,388	105,804	57,114	89,327	18,252	261,596	
	IV	3,579	17,562	8,549	5,561	6,729	10,526	14,914	24,733	14,385	106,538	59,440	91,354	18,658	266,660	
1998	I	3,209	17,247	9,883	6,376	6,414	10,495	14,727	25,806	14,420	108,576	59,807	95,330	20,015	272,876	
	II	2,370	17,856	10,088	6,603	6,739	10,353	14,069	25,024	14,977	108,077	55,609	101,115	22,421	274,214	
	III	1,970	17,891	9,285	6,546	7,069	10,322	13,931	24,774	14,876	106,665	55,994	106,657	25,969	279,665	

Commodity classification of merchandise imports: Price and volume (balance of payments basis)
Répartition des importations par catégorie de produits : Prix et volumes (sur la base de la balance des paiements)

Seasonally adjusted at annual rates **Données désaisonnalisées, chiffres annuels**

Year and quarter Année ou trimestre		Commodities Produits de base					Motor vehicles and parts Véhicules automobiles et pièces détachées	Other manufactured goods Autres produits manufacturés			Total Total	
		Food Produits alimentaires	Energy materials Produits énergétiques		Other (natural resource) materials Autres produits (ressources naturelles)			Total Total	Machinery and equipment Machines et matériel			Other consumer goods Autres biens de consommation
			Crude petroleum Pétrole brut	Other energy products Autres produits énergétiques	Construction materials Matériaux de construction	Industrial materials Matières industrielles			Total Total	Of which: Office machines and equipment Dont : Machines et matériel de bureau		
		B1227	B1228	B1229	B1230	B1231	B1232	B1233	B1234	B1248	B1235	B1226
Price 1992 = 100 Prix 1992 = 100	1987	101.0	105.2	110.9	89.8	100.4	96.3	96.9	113.8	92.7	198.1	103.0
	1988	102.6	82.3	101.4	94.3	103.8	96.6	94.0	110.4	92.3	177.8	101.0
	1989	101.7	92.6	100.6	94.6	103.8	97.3	92.9	107.5	93.0	154.9	100.6
	1990	101.0	124.4	110.1	97.6	102.2	99.9	93.3	105.4	94.2	134.9	101.3
	1991	99.7	100.9	101.0	95.0	99.1	94.6	95.3	100.5	94.3	113.4	98.1
	1992	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	1993	101.8	97.0	96.1	108.7	104.1	98.4	106.6	106.1	107.8	96.8	105.4
	1994	110.1	91.4	110.3	115.4	111.9	105.6	113.7	111.3	115.4	92.7	111.9
	1995	117.6	96.8	106.5	120.5	123.3	114.7	117.7	109.3	119.9	80.4	115.3
	1996	117.3	114.9	120.7	117.5	118.5	114.0	118.8	103.3	119.3	66.0	112.9
	1997	121.0	112.3	118.9	124.0	119.2	115.4	120.3	102.0	120.6	59.4	113.2
	1995 III	117.2	92.9	104.3	121.1	123.7	114.5	116.8	107.4	118.8	78.1	114.2
		115.3	93.1	106.8	119.9	121.4	112.9	117.4	106.4	119.3	74.1	113.4
	1996 I	117.2	105.1	117.9	119.1	120.4	114.1	118.8	105.1	120.1	69.9	113.7
		116.8	112.7	121.4	117.6	119.7	114.3	118.9	103.1	119.3	66.3	113.1
		118.5	112.7	119.4	117.5	119.0	114.4	119.1	103.4	119.8	65.1	113.3
		116.9	129.0	124.3	115.9	114.8	113.1	118.3	101.5	118.0	62.7	111.6
	1997 I	118.0	126.8	125.9	116.7	117.3	114.8	118.4	101.9	118.5	62.3	112.4
		120.5	106.9	120.0	124.0	119.4	115.2	120.4	103.0	120.7	61.0	113.5
		121.7	104.1	113.6	127.4	119.1	114.5	120.5	101.0	120.4	58.1	112.5
		123.7	111.2	116.2	128.0	120.9	116.9	122.0	102.2	122.6	56.1	114.2
	1998 I	122.5	94.1	113.0	127.9	120.4	115.0	123.3	99.9	124.9	51.0	113.3
		122.6	79.0	105.9	130.8	122.3	114.1	124.7	98.7	126.1	49.6	112.8
		124.0	73.3	117.5	136.8	126.5	117.4	129.3	101.1	131.6	48.2	115.9
		B1237	B1238	B1239	B1240	B1241	B1242	B1243	B1244	B1249	B1245	B1236
Volume (millions of constant 1992 dollars) Volumes (en millions de dollars de 1992)	1987	7,779	3,275	2,220	2,464	20,028	35,765	33,642	29,273	13,659	2,716	115,820
	1988	7,799	3,595	2,187	2,473	23,195	39,249	35,317	36,908	14,704	3,294	131,443
	1989	8,506	4,004	2,502	2,664	24,457	42,133	34,388	40,283	16,156	4,067	138,389
	1990	9,034	4,464	2,518	2,573	24,212	42,800	32,690	40,732	16,822	4,656	139,161
	1991	9,333	4,458	2,111	2,453	23,511	41,866	32,487	42,679	17,617	6,120	143,455
	1992	10,124	4,175	2,303	2,559	25,718	44,880	33,684	46,675	18,942	8,005	154,439
	1993	11,276	4,831	2,371	2,614	29,206	50,298	37,454	50,022	19,820	9,583	167,940
	1994	11,951	5,071	2,135	2,835	33,135	55,125	42,026	59,065	20,308	12,352	185,569
	1995	11,931	5,007	2,258	2,790	35,364	57,350	42,550	69,307	21,317	16,079	199,438
	1996	12,591	5,823	2,396	2,919	37,439	61,168	43,023	74,199	21,659	20,294	210,633
	1997	13,544	6,418	2,869	3,263	43,524	69,619	50,380	89,427	24,534	25,515	244,638
	1995 III	12,014	5,051	2,289	2,683	35,013	57,051	40,740	69,968	21,431	16,657	198,211
		11,996	4,947	2,366	2,774	34,652	56,734	42,264	72,122	21,084	18,042	201,545
	1996 I	12,274	5,612	2,169	2,734	35,871	58,660	41,391	73,479	21,457	19,378	204,810
		12,399	5,879	2,113	2,781	35,909	59,081	42,842	70,763	21,464	19,732	204,565
		12,748	6,086	2,600	3,011	37,772	62,216	45,048	74,099	21,522	20,320	213,559
		12,941	5,717	2,703	3,148	40,205	64,713	42,811	78,454	22,192	21,748	219,597
	1997 I	13,285	6,055	2,886	3,296	42,224	67,746	47,957	83,493	23,414	23,298	233,776
		13,311	6,044	3,004	3,217	42,096	67,671	48,448	85,526	23,842	23,893	235,822
		13,767	6,684	2,875	3,210	43,792	70,327	51,447	93,721	24,887	27,530	250,821
		13,815	6,889	2,713	3,330	45,983	72,731	53,670	94,966	25,992	27,341	258,133
	1998 I	14,104	6,015	3,163	3,373	46,105	72,759	52,766	95,800	25,698	29,238	257,000
		14,632	7,092	3,332	3,382	46,402	74,839	50,603	100,961	26,707	32,196	263,670
		14,587	6,737	2,896	3,281	45,834	73,334	47,388	102,663	26,514	34,434	260,022

Millions of Canadian dollars En millions de dollars canadiens

End of year En fin d'année	Assets Avoirs							Total assets or liabilities* Ensemble des avoirs ou des engagements*	Liabilities Engagements							
	Canadian dollars and suspense account Dollars canadiens et compte d'attente	U.S. dollars Dollars É.-U.			Other currencies Autres devises		Obligations of the IMF Obligations du FMI		SDRs DTS	Gold Or	Deferred valuation losses* Pertes de réévaluation différées*	Advances from the Consolidated Revenue Fund Avances du Trésor	Earnings on investments* Revenus de placements*	Valuation gains or losses* Gains ou pertes de réévaluation*	Deferred valuation gains (losses)* Gains (pertes) de réévaluation différés*	Suspense account* Compte d'attente*
		Deposits Dépôts	U.S. government securities Titres du gouvernement des États-Unis	Other investments Autres placements	Deposits Dépôts	Government securities Titres gouvernementaux										
1975	1.5	7.4	2,092.7	58.7			297.1	568.0	913.8		3,939.3	3,343.0	426.5	234.5	17.7	-82.4
1976	4.5	55.8	1,961.4	58.2			292.8	566.3	886.7		3,825.7	3,348.0	420.3	166.2	16.6	-125.4
1977	-3.7	99.7	1,181.1	56.3			276.2	555.2	1,023.6		3,188.4	2,287.0	476.6	120.3	17.9	286.6
1978	7.0	121.6	1,593.9	41.4			201.4	621.3	1,196.6		3,783.2	2,680.1	554.0	141.6	183.6	223.9
1979	-1.8	136.3	1,081.2	26.5			40.3	682.3	1,192.9		3,157.7	1,868.8	768.0	182.7	221.7	116.5
1980	1.3	177.6	1,187.9	684.8			20.4	591.9	1,118.2		3,782.1	1,790.3	717.6	233.8	386.4	654.0
1981	0.7	51.7	2,291.0	896.6	87.2		18.9	244.3	988.4		4,578.8	2,398.6	841.3	283.3	479.9	654.0
1982	0.3	81.2	976.4	526.2	98.9		18.3	93.4	961.5		2,756.2	790.6	826.4	278.0	533.9	318.1
1983	0.7	81.7	2,262.7	100.8	428.8		168.2	30.1	919.8		3,992.8	2,711.0	499.4	315.2	275.6	191.4
1984	0.3	12.7	1,115.4	432.2	37.6		226.1	96.6	913.1		2,834.0	1,815.2	496.6	251.9	162.1	90.3
1985	3.2	341.6	813.4	715.3	30.3		259.5	307.2	1,081.0	403.3	3,954.8	3,314.7	588.7	193.3	-141.9	17.9
1986	1.5	1,197.6	469.0	146.8			270.7	344.5	1,166.3	412.2	4,008.6	3,466.1	647.2	187.0	-291.7	
1987	0.4	2,244.8	4,171.5	179.6			232.3	544.7	1,195.1		8,568.4	7,540.5	706.5	429.1	-112.0	4.3
1988	1.9	3,960.3	8,236.1	275.0	1,031.6		51.0	1,650.5	963.5		16,169.9	13,865.8	615.1	1,007.4	678.1	3.5
1989	2.6	2,141.2	7,525.7	637.5	3,017.2			1,619.4	859.0		15,802.6	13,615.4	583.5	1,288.1	311.1	4.5
1990	2	3,975	4,743	439	4,956			1,796	855		16,766	13,498	633	1,327	1,308	
1991	1	3,095	4,165	413	1,427	3,913		1,849	750		15,613	12,752	634	1,401	826	
1992	1	2,273	2,933	405	523	1,387		1,336	609		9,467	5,852	67	1,087	2,461	
1993	1	3,240	4,795	260	206	466		1,416	386		10,770	8,066	70	527	2,107	
1994	1	3,121	6,356	280	326	400		1,622	279		12,385	10,401	79	371	1,534	
1995	1	3,206	7,261	546	348	327		1,617	245		13,551	12,090	78	1,042	341	
1996	30	3,332	12,436	4,021	351	335		1,612	215		22,332	20,954	76	1,247	55	
1997	-	4,270	9,710	3,292	324	413		1,622	211		19,842	18,432	74	1,377	-41	

* Figures for 1977 and 1987 are not comparable to those for earlier years. For an explanation, see notes to tables.

* Les données de 1977 et de 1987 ne sont pas comparables à celles des années précédentes. Pour de plus amples renseignements, voir les notes relatives aux tableaux.

Notes to the tables

Symbols used in tables

- D Data column is discontinued.
- E Estimated
- R Revised
- Value is zero or rounded to zero.

Note: Blank spaces in columns indicate data are either not available or not applicable. Owing to the rounding of figures, components may not always add up to the totals shown. A horizontal rule in the body of the table indicates either a break in the series or that the earlier figures are available only at a more aggregated level.

CANSIM – Data bank identification numbers

Many of the time series published in the *Review* are available from Statistics Canada in machine-readable form, for use on computers and on printouts. Each time series of annual, quarterly, monthly, or weekly data on the CANSIM system (Canadian Socio-economic Information Management) has an identification number. Series maintained by Statistics Canada have D, L, P, or I prefixes (as in D1432), those maintained by the Bank of Canada have a B prefix (as in B318), and those maintained by Canada Mortgage and Housing Corporation have an H prefix (as in H48). The identification number is given as a reference at the top of each column of data and refers to the series of weekly, monthly, or quarterly data in that column. Where the frequency of a series as it is available on CANSIM is different from that shown in the table or where a combination of quarterly and monthly data is shown in the table, the frequency of the CANSIM series is indicated by a superscript M, if monthly, or by a superscript Q, if quarterly. Current and revised data are entered into CANSIM immediately on release.

Weekly series

The tables in the *Review* do not cover a full year of weekly data. For all Wednesday series, in the event that a holiday falls on a Wednesday, data for the preceding business day will be shown. Figures for weekly series for which the Bank of Canada is the source are available on request from the Department of Monetary and Financial Analysis, Bank of Canada, Ottawa K1A 0G9.

Notes to the tables

The reference notes to the statistical tables in the *Review* are printed separately and are updated and reprinted from time to time. The most recent note supplement is dated January 1999. Copies of the *Notes to the tables* may be obtained by writing to the *Bank of Canada Review*, Publications Distribution, Communications Services, Bank of Canada, Ottawa K1A 0G9. E-mail address: publications@bank-banque-canada.ca.

Notes relatives aux tableaux

Abréviations utilisées dans les tableaux

- D Série supprimée
- E Chiffres estimatifs
- R Chiffres révisés
- Valeur nulle ou arrondie à zéro

Nota - Les espaces vides des colonnes signifient que les données ne sont pas disponibles ou ne s'appliquent pas. Du fait que les chiffres sont arrondis, la somme des éléments ne correspond pas toujours exactement au total indiqué. Une ligne horizontale dans le corps d'un tableau indique soit qu'il y a une rupture dans une série, soit que les données des périodes antérieures n'existent que sous une forme plus agrégée.

CANSIM- Numéros de référence des séries de Databank

Nombre de séries chronologiques publiées dans la *Revue* peuvent être obtenues de Statistique Canada sous une forme directement exploitable par ordinateur ou sous la forme d'imprimés. Elles font partie intégrante du fichier CANSIM¹, dont chaque série chronologique – annuelle, trimestrielle, mensuelle ou hebdomadaire – est désignée par un numéro de référence. Les numéros des séries élaborées par Statistique Canada sont précédés de la lettre «D», «L», «P» ou «I» (par exemple : D1432), ceux des séries de la Banque du Canada, de la lettre «B» (par exemple : B318) et ceux de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, de la lettre «H» (par exemple : H48). Dans nos tableaux, le numéro apparaît en tête de colonne et désigne la série hebdomadaire, mensuelle ou trimestrielle qui figure dans la colonne; lorsque les fréquences de données figurant au fichier CANSIM et dans un tableau de la *Revue* diffèrent ou que le tableau comporte à la fois une série mensuelle et une série trimestrielle, la fréquence de la série CANSIM est indiquée par la lettre «M» si la série est mensuelle et par la lettre «Q» si elle est trimestrielle.

1. CANSIM est l'abréviation de *Canadian Socio-economic Information Management System* — Système canadien de traitement des données socio-économiques.

Séries hebdomadaires

Dans les tableaux de la *Revue*, les séries hebdomadaires ne couvrent pas une année entière. Lorsque le mercredi est un jour férié, les statistiques du mercredi sont établies à partir des données du jour ouvrable précédent. On pourra obtenir les données provenant de la Banque du Canada en s'adressant au département des Études monétaires et financières, Banque du Canada, Ottawa K1A 0G9.

Notes relatives aux tableaux

Les notes relatives aux tableaux de la *Revue* font l'objet d'une publication distincte et sont mises à jour et réimprimées de temps à autre. La plus récente édition des notes date de janvier 1999. Ceux qui désirent recevoir des exemplaires des notes sont priés de s'adresser à la *Revue de la Banque du Canada*, Diffusion des publications, Services de communication, Banque du Canada, Ottawa, K1A 0G9 ou d'adresser tout message électronique à : publications@bank-banque-canada.ca.

K11

Source: Department of Finance

The Canadian dollar equivalents of the Exchange Fund Account's holdings of gold, SDRs and foreign exchange assets from 1963 to 1969 are based on the official parity rate established on 2 May 1962 of US\$1.00 = \$1.08108. For other years, the Canadian dollar equivalents are calculated on the basis of closing exchange rates for the currencies and the SDR as shown in Table II of the *Review*. Investments are reported at the lower of the adjusted cost or market value, including accrued earnings.

- *Obligations of the IMF* are obligations issued under the provisions of the General Agreements to Borrow (GAB), the Oil Facility Agreement (OF) or the Supplementary Financing Facility (SFF).
- *Investment income and deferred valuation gains (losses)*. The Currency Act, which governs the activities of the Exchange Fund Account (EFA), was amended in 1977 and in 1988, and new procedures for the calculation and annual remittance of EFA income were instituted. From 1977 to 1986 inclusive, net income associated with investment activities was transferred to the Consolidated Revenue Fund (CRF) at year-end while net income associated with the revaluation of the EFA's assets and liabilities, which reflects changes in the Canadian dollar values of these assets and liabilities, was transferred over a three-year period. For the year 1977 previously accumulated net losses of \$125.4 million were transferred to the CRF along with the year's investment income and one-third of the valuation gains for the year, while the transfer of two-thirds of valuation gains was deferred to subsequent years. Amendments to the Currency Act in 1988 discontinued this practice and required revisions for the year 1987: the total of the year's investment income and valuation gains were transferred to the CRF along with previously accumulated net valuation losses of \$412.3 million.
- *Advances from the Consolidated Revenue Fund*. Since 1978 the proceeds of Government borrowings in U.S. dollars or other foreign currencies under Standby Credit Arrangements and foreign bond issues or loans have been advanced in those currencies from the Consolidated Revenue Fund to the Exchange Fund Account. When Canadian dollar-denominated advances from the Consolidated Revenue Fund are fully repaid, net receipts of Canadian dollars by the Exchange Fund Account are deposited in the account of the Receiver General for Canada.
- *Suspense Account*. Beginning with the 1990 financial statements, the Suspense Account has been combined with valuation gains and losses for the year.

K11

Source : Ministère des Finances

La contre-valeur en dollars canadiens des avoirs du Fonds des changes en or, en DTS et en devises a été établie sur la base suivante : de 1963 à 1969, d'après la parité officielle fixée le 2 mai 1962, soit 1 \$ É.-U. = 1,08108 \$ Can. ; pour les autres années, d'après les cours de clôture des devises et du DTS reproduits au Tableau II de la *Revue*. Les placements sont comptabilisés au moins élevé des deux montants suivants augmenté de l'intérêt couru : le coût ajusté ou la valeur marchande.

- *Les obligations du FMI* sont des obligations émises par cet organisme en vertu des Accords généraux d'emprunt (AGE), du mécanisme pétrolier ou du mécanisme de financement supplémentaire.
- *Revenus de placements et gains (pertes) de réévaluation différés*. La *Loi sur la monnaie*, qui régit le fonctionnement du Fonds des changes, a été modifiée en 1977 et en 1988, et de nouvelles méthodes ont été adoptées pour le calcul et le versement des profits réalisés par le Fonds. De 1977 à 1986 inclusivement, le revenu net provenant des placements du Fonds était viré à la fin de l'année au Trésor, tandis que le revenu net provenant de la réévaluation des avoirs et engagements du Fonds des changes, lequel est imputable aux variations de la valeur en dollars canadiens de ces avoirs et engagements, était viré au même compte sur une période de trois ans. En 1977, des pertes d'un montant total de 125,4 millions de dollars, qui avaient été accumulées au cours des années antérieures, ont été virées au Trésor avec les revenus de placements et le tiers des bénéfices provenant de la réévaluation des avoirs et engagements du Fonds pour cette année-là; le virement des deux tiers restants des gains de réévaluation a été reporté aux années suivantes. À la suite des modifications apportées en 1988 à la *Loi sur la monnaie*, cette façon de procéder a été abandonnée pour le versement du revenu de l'exercice 1987 et des exercices suivants. Ainsi, le revenu total provenant des placements et les bénéfices provenant de la réévaluation des avoirs et des engagements pour 1987 ont été virés au Trésor avec les pertes nettes de réévaluation d'un montant de 412,3 millions de dollars, accumulées au cours d'années antérieures.
- *Avances du Trésor*. Depuis 1978, les dollars É.-U. ou autres devises étrangères provenant des engagements contractés par le gouvernement dans le cadre des lignes de crédit renouvelables, des émissions d'obligations ou des emprunts en devises étrangères ont été avancés au Fonds des changes par le Trésor. Lorsque les avances en dollars canadiens faites par le Trésor sont entièrement remboursées, le montant net des recettes en dollars canadiens encaissées par le Fonds des changes est déposé au compte du Receveur général du Canada.
- *Compte d'attente*. Dans les états financiers préparés depuis 1990, les chiffres du compte d'attente ont été amalgamés avec les gains ou pertes de réévaluation de l'année.

Direct clearers, government securities distributors, primary dealers, and jobbers

Adhérents, distributeurs de titres d'État, négociants principaux et agents agréés

Direct clearers

A direct clearer is a member of the Canadian Payments Association (CPA), participating directly in the clearings and settlement system and maintaining a settlement account at the Bank of Canada. The direct clearers act as clearing agents for other members of the CPA (indirect clearers). There are 12 direct clearers in addition to the Bank of Canada.

Alberta Treasury Branches
Bank of Montreal
The Bank of Nova Scotia
La Caisse centrale Desjardins du Québec
Canada Trustco Mortgage Company
Canadian Imperial Bank of Commerce
Credit Union Central of Canada
Hongkong Bank of Canada
Laurentian Bank of Canada
National Bank of Canada
Royal Bank of Canada
The Toronto-Dominion Bank

Adhérents

Un adhérent est un membre de l'Association canadienne des paiements (ACP) qui participe directement au mécanisme de compensation et de règlement et qui a un compte de règlement à la Banque du Canada. Les adhérents font également office d'agents de compensation auprès d'autres membres de l'ACP, les sous-adhérents. Outre la Banque du Canada, il y a douze adhérents.

Alberta Treasury Branches
Banque de Montréal
La Banque de Nouvelle-Écosse
La Caisse centrale Desjardins du Québec
Hypothèques Trustco Canada
Banque Canadienne Impériale de Commerce
La Centrale des caisses de crédit du Canada
Banque Hongkong du Canada
Banque Laurentienne du Canada
Banque Nationale du Canada
Banque Royale du Canada
La Banque Toronto-Dominion

Government securities distributors

The government distributes Government of Canada treasury bills and marketable bonds through a group of investment dealers and banks. The members of this group are called government securities distributors.¹

Bank of Montreal (treasury bills only)
 Beacon Securities Limited
 BLC Securities Inc.
 La Caisse centrale Desjardins du Québec
 Canadian Imperial Bank of Commerce (treasury bills only)
 Casgrain & Company Limited
 CIBC Wood Gundy Securities Inc. (marketable bonds only)
 CTI Capital Inc.
 Deutsche Bank Securities Limited
 Golden Capital Securities Limited
 Goldman Sachs Canada
 Hongkong Bank of Canada
 Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
 Merrill Lynch Canada Inc.
 J.P. Morgan Securities Canada Inc.
 Morgan Stanley Canada Limited
 Nesbitt Burns Inc. (marketable bonds only)
 Odlum Brown Limited
 RBC Dominion Securities Inc.
 Salomon Smith Barney Canada Inc.
 ScotiaMcLeod Inc.
 Société Générale Valeurs Mobilières Inc.
 Tassé & Associates, Limited
 The Toronto-Dominion Bank
 Whalen, Béliveau & Associates Inc.

Distributeurs de titres d'État

Le gouvernement fait appel à un groupe de courtiers en valeurs mobilières et de banques pour assurer la distribution des bons du Trésor et des obligations négociables du gouvernement du Canada. Les membres de ce groupe sont les distributeurs de titres d'État¹.

Banque de Montréal (bons du Trésor seulement)
 Beacon Securities Limited
 BLC Valeurs mobilières Inc.
 La Caisse centrale Desjardins du Québec
 Banque Canadienne Impériale de Commerce (bons du Trésor seulement)
 Casgrain & Compagnie Limitée
 CIBC Wood Gundy valeurs mobilières Inc. (obligations négociables seulement)
 Capital CTI Inc.
 Deutsche Bank Valeurs Mobilières Limitée
 Golden Capital Securities Limited
 Goldman Sachs Canada
 Banque Hongkong du Canada
 Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
 Merrill Lynch Canada Inc.
 J.P. Morgan Valeurs Mobilières Canada Inc.
 Morgan Stanley Canada Limitée
 Nesbitt Burns Inc. (obligations négociables seulement)
 Odlum Brown Limited
 RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
 Salomon Smith Barney Canada Inc.
 ScotiaMcLeod Inc.
 Société Générale Valeurs Mobilières Inc.
 Tassé & Associés, Limitée
 La Banque Toronto-Dominion
 Whalen, Béliveau & Associés Inc.

1. Details related to the responsibilities and performance requirements of government securities distributors are described in "Terms of Participation in Auctions for Government Securities Distributors," Bank of Canada Web site: www.bank-banque-canada.ca

1. Pour de plus amples renseignements sur les exigences qui ont été imposées aux distributeurs de titres d'État et sur les responsabilités qui leur incombent, voir les Modalités de participation des distributeurs de titres d'État sur le site Web de la Banque du Canada, à l'adresse www.bank-banque-canada.ca

Primary dealers

Primary dealers are the core group of government securities distributors that maintain a certain threshold of activity in the market for Government of Canada securities. The primary dealer classification can be attained in either treasury bills or marketable bonds, or both.

Treasury bills²

Bank of Montreal
BLC Securities Inc.
Canadian Imperial Bank of Commerce
Deutsche Bank Securities Limited
Goldman Sachs Canada
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
Merrill Lynch Canada Inc.
RBC Dominion Securities Inc.
ScotiaMcLeod Inc.
The Toronto-Dominion Bank

Marketable bonds³

CIBC Wood Gundy Securities Inc.
Deutsche Bank Securities Limited
Goldman Sachs Canada
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
Merrill Lynch Canada Inc.
J.P. Morgan Securities Canada Inc.
Morgan Stanley Canada Limited
Nesbitt Burns Inc.
RBC Dominion Securities Inc.
Salomon Smith Barney Canada Inc.
ScotiaMcLeod Inc.
The Toronto-Dominion Bank

Négociants principaux

Les négociants principaux constituent le réseau central de distributeurs de titres d'État dont la participation au marché des titres du gouvernement canadien se maintient à un certain seuil. Il est possible d'être négociant principal en obligations ou en bons du Trésor ou les deux.

Bons du Trésor²

Banque de Montréal
Banque Canadienne Impériale de Commerce
BLC Valeurs mobilières Inc.
Deutsche Bank Valeurs Mobilières Limitée
Goldman Sachs Canada
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
Merrill Lynch Canada Inc.
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
ScotiaMcLeod Inc.
La Banque Toronto-Dominion

Obligations négociables³

CIBC Wood Gundy valeurs mobilières Inc.
Deutsche Bank Valeurs Mobilières Limitée
Goldman Sachs Canada
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
Merrill Lynch Canada Inc.
J.P. Morgan Valeurs Mobilières Canada Inc.
Morgan Stanley Canada Limitée
Nesbitt Burns Inc.
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Salomon Smith Barney Canada Inc.
ScotiaMcLeod Inc.
La Banque Toronto-Dominion

2. Primary dealers' aggregate competitive bidding limit is 250 per cent of auction amount per tranche.

3. Primary dealers' aggregate competitive bidding limit is 273 per cent of auction amount.

2. Limite globale relative aux offres concurrentielles des négociants principaux : 250 % du montant adjugé, par tranche.

3. Limite globale relative aux offres concurrentielles des négociants principaux : 273 % du montant adjugé.

Jobbers

Jobbers are the group of dealers that the Bank of Canada deals with in conducting its open market operations. Jobbers are eligible to engage in Special Purchase and Resale Agreements (SPRAs) with the Bank of Canada, at the Bank's initiative. In addition, investment dealer jobbers have access to a line of credit with the Bank of Canada under a regular purchase and resale facility (PRAs). These arrangements will remain in place until the introduction of the Large Value Transfer System (LVTS) in early 1999.

Bank of Montreal
Canadian Imperial Bank of Commerce
Goldman Sachs Canada
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
Merrill Lynch Canada Inc.
RBC Dominion Securities Inc.
ScotiaMcLeod Inc.
The Toronto-Dominion Bank

Agents agréés

Les agents agréés constituent le réseau de distributeurs initiaux que la Banque du Canada utilise dans le cadre de ses opérations d'open market, étant donné le rôle particulièrement important qu'ils jouent sur les marchés de titres du gouvernement canadien. Les agents agréés sont habilités à effectuer des prises en pension spéciales avec la Banque du Canada à l'initiative de celle-ci. En outre, les courtiers en valeurs mobilières qui ont le statut d'agent agréé disposent d'une ligne de crédit qui leur est offerte par la Banque du Canada dans le cadre des accords de prise en pension.

Banque de Montréal
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Goldman Sachs Canada
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
Merrill Lynch Canada Inc.
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
ScotiaMcLeod Inc.
La Banque Toronto-Dominion

Bank of Canada

Banque du Canada

Board of Directors *Conseil d'administration*

Governor Gouverneur

Gordon G. Thiessen*

Senior Deputy Governor Premier sous-gouverneur

Bernard Bonin*

Hon. Winston Baker, St. John's, Nfld.

J. Bernard Boudreau, Halifax, N.S.

Walter Dubowec, FCA,* Winnipeg, Man.

Raymond Garneau,* Westmount, Qué.

James S. Hinds, QC, Sudbury, Ont.

Barbara R. Hislop, Vancouver, B.C.

Aldéa Landry, c.r., Moncton, N.-B.

Paul Massicotte, St-Laurent, Qué.

Judith Maxwell,* Ottawa, Ont.

Barbara F. Stevenson, QC,* Charlottetown, P.E.I.

Ex Officio Membre d'office

Deputy Minister of Finance Sous-ministre des Finances

C. Scott Clark*

Officers *Direction et cadres*

Governor Gouverneur

Gordon G. Thiessen

Senior Deputy Governor Premier sous-gouverneur

Bernard Bonin

Deputy Governors Sous-gouverneurs

Charles Freedman

W. Paul Jenkins

Tim E. Noël

Sheryl Kennedy

Advisers Conseillers

Serge Vachon

Janet Cosier

Pierre Duguay

Vaughn O'Regan

Donald R. Stephenson

Special Adviser Conseiller spécial

David Laidler*

Internal Auditor Vérificateur interne

Peter Koppe

Corporate Secretary Secrétaire général

L. Theodore Requard

Chief Accountant Chef de la Comptabilité

F.J. Mahoney

*Member of the Executive Committee

*Membre du Comité de direction

*Visiting economist

*Économiste invité

Financial Markets

Chief:

R.M. Parker

Deputy Chief:

N. Close

Research Adviser:

D.M. Zelmer

Director, Market Operations and Analysis:

P.E. Demerse

Assistant Chiefs:

P.H. Thurlow; D.L. Howard; R.C. White

Transition Leader:

L.M. Thomas

Financial Markets Officers:

W.A. Barker; R.J. Black; R.W. Morrow;

W. Speckert

Information Systems Officer:

S. Young

Investment Officers:

T.A. Hossfeld; J.W. Kiff

Senior Analysts:

J.D.S. Boisvert; P.Y.D. Farahmand;

F.M. Furlan; A.R.J. Gravelle;

M.C.L.N. Harvey; D.L. Merrett;

S.E. Toll; D.J. Watt; M.G. Whittingham

TORONTO DIVISION

Chief:

G.C. Nowlan

Senior Representative (Economics) —

Ontario:

F.M.B. Brady

Financial Markets Officer:

Z.A. Lalani

Senior Analysts:

M.J. Miville; R.A. Ogrodnick

MONTREAL DIVISION

Chief and Senior Representative (Economics) — Quebec:

L.-R. Lafleur

Research

Chief:

D.J. Longworth

Deputy Chief:

B.P.J. O'Reilly

Research Advisers:

I. Ip; R.T. Macklem

Assistant Chiefs:

C. Dupasquier; J. Kuszczak;

G.J. Stuber

Regional Coordinator:

A.C. Crawford

Senior Representatives (Economics) —

Halifax:

P.R. Fenton

Calgary:

H.H. Lau

Vancouver:

Vacant

Principal Researchers:

R. Amano; R. Dion; S. Hogan;

D. Maclean

Senior Analysts:

D.N. Côté; P.D. Gilbert; M. Johnson;

J.F. Novin; G. Srour; G.L. Wilkinson

Monetary and Financial Analysis

Chief:

J.G. Selody

Deputy Chief:

J.-P. Aubry

Regulatory Policy Adviser:

C.A. Goodlet

Research Advisers:

K.J. Clinton; J.F. Dingle

Assistant Chiefs:

M.L.A. Côté; W.N. Engert

Special Researchers:

R.R. Hannah; K.T. McPhail;

S. O'Connor

Data Base Officer:

M.M. Tootle

Principal Researchers:

J. Atta-Mensah; S.-C. Fung;

S. Hendry

Senior Analysts:

J.W. Armstrong; A. Daniel;

R.H. Lange; M.-C. Montplaisir;

R. Stilborn; G. Tkacz; M. Yuan;

G. Zhang

Marchés financiers

Chef :

R.M. Parker

Sous-chef :

N. Close

Conseiller en recherches :

D.M. Zelmer

Directeur, Opérations sur les marchés et analyse :

P.E. Demerse

Chefs adjoints :

P.H. Thurlow; D.L. Howard; R.C. White

Chef de la transition :

L.M. Thomas

Agents – Marchés financiers :

W.A. Barker; R. J. Black; R.W. Morrow;

W. Speckert

Agente des systèmes d'information :

S. Young

Agents aux placements :

T.A. Hossfeld; J.W. Kiff

Analystes principaux :

J.D.S. Boisvert; P.Y.D. Farahmand;

F.M. Furlan; A.R. J. Gravelle;

M.C.L.N. Harvey; D.L. Merrett;

S.E. Toll; D.J. Watt; M.G. Whittingham

BUREAU DE TORONTO

Chef :

G.C. Nowlan

Représentante principale (Analyse économique) — Ontario :

F.M.B. Brady

Agent — Marchés financiers :

Z.A. Lalani

Analystes principaux :

M.J. Miville; R. A. Ogrodnick

BUREAU DE MONTRÉAL

Chef et représentant principal (Analyse économique) — Québec:

L.-R. Lafleur

Recherches

Chef :

D.J. Longworth

Sous-chef :

B.P.J. O'Reilly

Conseillers en recherches :

I. Ip; R.T. Macklem;

Chefs adjoints :

C. Dupasquier; J. Kuszczak;

G.J. Stuber

Coordonnateur régional :

A.C. Crawford

Représentants principaux (Analyse économique) —

Halifax :

P.R. Fenton

Calgary :

H.H. Lau

Vancouver :

Poste vacant

Chargés de recherches principaux :

R. Amano; R. Dion; S. Hogan; D. Maclean;

Analystes principaux :

D.N. Côté; P.D. Gilbert; M. Johnson;

J.F. Novin; G. Srour; G.L. Wilkinson

Études monétaires et financières

Chef :

J.G. Selody

Sous-chef :

J.-P. Aubry

Conseiller en politique de réglementation :

C.A. Goodlet

Conseillers en recherches :

K.J. Clinton; J.F. Dingle

Chefs adjoints :

M.L.A. Côté; W.N. Engert

Chargés de recherches spéciaux :

R. H. Hannah; K.T. McPhail; S. O'Connor

Agente de base de données :

M.M. Tootle

Chargés de recherches principaux :

J. Atta-Mensah; S.-C. Fung; S. Hendry

Analystes principaux :

J.W. Armstrong; A. Daniel; R.H. Lange;

M.-C. Montplaisir; R. Stilborn; G.Tkacz;

M. Yuan; G. Zhang

International

Chief:
J.D. Murray
Deputy Chief:
J.E. Powell
Assistant Chiefs:
R.J.G.R. Lafrance; G.W. Paulin
Senior Assistant to the Governor:
I. E. Vayid
Research Officers:
J.L.J. Jacob; M.S. Kruger;
M.C.D. Lecavalier; J.M.P. St-Amant
Senior Analysts:
R. Djoudad; M.J. T. Lafèche;
R.C. Lalonde; M.D.S. Morin

Agent (Ottawa):
N.J. Pearson
Regional Directors—Agents:
L. Laviollette (Montreal)
M. Stockfish (Toronto)
Regional Directors:
G. Bilkes (Vancouver)
R. Dolomont (Halifax)
H. Hooper (Calgary)

Relations internationales

Chef:
J.D. Murray
Sous-chef:
J.E. Powell
Chefs adjoints:
R.J.G.R. Lafrance; G.W. Paulin
Adjointe principale du gouverneur:
I. E. Vayid
Chargés de recherches:
J.L.J. Jacob; M.S. Kruger;
M.C.D. Lecavalier; J.M.P. St-Amant
Analystes principaux:
R. Djoudad; M.J.T. Lafèche;
R.C. Lalonde; M.D. S. Morin

Agente (Ottawa):
N.J. Pearson
Directeurs régionaux — Agents:
L. Laviollette (Montréal)
M. Stockfish (Toronto)
Directeurs régionaux:
G. Bilkes (Vancouver)
R. Dolomont (Halifax)
H. Hooper (Calgary)

Banking Operations

Strategic Leadership Team
Chief:
B.J.D.M. Schwab
Director of Banking Services:
J.P. Reain
Director of Currency:
G.T. Gaetz
Director of Client Services:
C.R.C. Spencer
Assistant Director:
S.A. Betts

Assistant Directors:
M.C.N. Gélinas; L. Hyland;
J.J.G. Marois; R.E. Ridley;
R.L. Wall
Scientific Adviser:
W.F. Murphy
Chief Curator and Head of the Currency Museum:
J.G. Esler
Senior Consultants:
W.J. Platt; R. E. Allenby
Consultants:
C.M. Bisailon; W.T. Cook;
S. L. Hill; J.P.C. Lapointe;
M.C.M. Lefebvre-Manthorp;
P. Matte; S. Mougeot;
J. Robinson; H. Wyse

Government Securities Services

Chief:
R.L. Flett
Director, Operations and Administration:
W.G. Percival
Director, Client Services and Strategie Planning:
E.P. Fine
Business Development Leaders:
R. Dunlop; H.A.N. Janssen;
T.R. McBride
Service Centre Leaders:
J. Cockerill; J.-R. Bonin;
D.M. Fleck; G.F.G. Guéranger;
G. Robert; B. Smith
Senior Business Consultants:
R.A.A. Edwards; J.M. McDougall
Business Relationship Managers:
B.E. Duncan; J.P.C. Miner;
D.K. Sargeant; K.J. Wilson

Opérations bancaires

Équipe chargée de l'orientation stratégique
Chef:
B.J.D.M. Schwab
Directeur des Services bancaires:
J. P. Reain
Directeur des Services relatifs aux billets:
G.T. Gaetz
Directeur des Services à la clientèle:
C.R.C. Spencer
Directrice adjointe:
S.A. Betts

Directeurs adjoints:
M.C.N. Gélinas; L. Hyland;
J.J.G. Marois; R.E. Ridley; R.L. Wall
Conseiller scientifique:
W.F. Murphy
Conservateur en chef et directeur du Musée de la monnaie:
J.G. Esler
Consultants principaux:
W.J. Platt; R.E. Allenby
Consultants:
C.M. Bisailon; W.T. Cook; S.L. Hill;
J.P.C. Lapointe; M.C.M. Lefebvre-Manthorp; P. Matte; S. Mougeot;
J. Robinson; H. Wyse

Services des titres gouvernementaux

Chef:
R.L. Flett
Directeur, Opérations et administration:
W.G. Percival
Directeur, Service à la clientèle et planification stratégique:
E.P. Fine
Chargés de mission — Développement:
R. Dunlop; H.A.N. Janssen;
T.R. McBride
Chargés de mission — Centre de services:
J. Cockerill; J.-R. Bonin; D.M. Fleck;
G.F.G. Guéranger; G. Robert; B. Smith
Consultants principaux en affaires:
R.A.A. Edwards; J.M. McDougall
Responsables des relations d'affaires:
B.E. Duncan; J.P.C. Miner;
D.K. Sargeant; J. Wilson

Audit

Internal Auditor:

P. Koppe

Assistant Internal Auditors:

B.M. Aiken; D.N. Sullivan

Audit Officers:

C.E. Abela; J.D. Lanthier;

J.P.S. Michaud; C.S. Reid

Executive and Legal Services

Corporate Secretary and Chief:

L.T. Requard

Legal Services

General Counsel:

D.M. Duffy

Senior Legal Counsel:

R.G. Turnbull

Legal Counsels:

M. Bordeleau; K. Davison

Executive Secretariat

Assistant Secretaries:

S.I. Balatti; J. Bromley; D. Caron;

S. Chibuk

Special Assistant:

B.R. Auger

Head, Administrative Services:

M.F.G. Mainville

Communications Services

Chief:

B. Yemen

Deputy Chief:

M.A.J. Charron

Head, Translation:

M.L.Y. Brousseau

Head, Public Affairs:

N. Poirier

Head, Publishing:

M. Giuliani

Head, Internal Communications:

J. Bourque

Deputy Chief Translator:

L. Gauvin

Manager, Editorial Services:

J.E. Moxley/L.-A. Solomonian

Speechwriting and Related

Services:

S. Hall

Head, Planning/Environment Analysis:

L. Drouin

Infrastructure Services

Chief:

D.W. MacDonald

Special Assistant:

C.J.A.M. Saikaley

Business Development Director:

F.J.B. Turner

Business Development Managers:

B.A. Nichols; E.D. Nymark;

L.R. McEwen

Service Delivery Managers:

D.W. Trevorrow; M.C.M. Sabourin;

H.M. Balon; M.-C.M. Lam

Planning & Support Services

Planning & Technology Research Leader:

J.M. Gabie

INET Strategy Leader:

S.R. Tennenhouse

Planning Coordinator:

S.F. White

Senior Project Leaders:

W.J. Skof; M.M.M. Dagenais

Practices Development

Director:

C.J. Hemstead

Senior Project Manager, Year 2000

Project:

C.B. Smith-Belisle

Managers:

B.V. Riff; J.R.M. Huard

Senior Project Leaders:

J.E.M. Clérout; M.A. Donahue;

M.L. Fleming; R.J. Hague;

M.N.M. Letellier;

D.L. Loomis-Bennett;

M.A. McCarthy; A.K.L. Santry;

L.M. Saunders; E.P. Tompkins;

S.M. Webber

Corporate Work Environment

Director:

J.J. Otterspoor

Senior Managers:

D.R. Czop; J.C. McBane;

G.D.W. Kirkwood; J.M. Reinburg;

C.H. Scott

Vérification

Vérificateur interne:

P. Koppe

Vérificateurs internes adjoints:

B.M. Aiken; D.N. Sullivan

Agents de la vérification :

C.E. Abela; J.D. Lanthier;

J.P.S. Michaud; C.S. Reid

Services à la Haute Direction et Services juridiques

Secrétaire général et chef :

L.T. Requard

Section des affaires juridiques

Avocate générale :

D.M. Duffy

Conseiller juridique principal :

R.G. Turnbull

Conseillères juridiques :

M. Bordeleau; K. Davison

Secrétariat de la Haute Direction

Secrétaires adjointes :

S.I. Balatti; J. Bromley; D. Caron;

S. Chibuk

Adjoint spécial :

B.R. Auger

Chef, Services administratifs :

M.F.G. Mainville

Services de communication

Chef :

B. Yemen

Sous-chef :

M.A.J. Charron

Chef, Service de traduction:

M.L.Y. Brousseau

Chef, Service des affaires publiques :

N. Poirier

Chef, Service de l'édition :

M. Giuliani

Chef, Service des communications

internes :

J. Bourque

Sous-chef, Service de traduction :

L. Gauvin

Chef du Service de rédaction :

J.E. Moxley/L.-A. Solomonian

Chef, Rédaction de discours et services connexes:

S. Hall

Chef, Service de la planification et Service de l'analyse de l'environnement :

L. Drouin

Services techniques

Chef :

D.W. MacDonald

Adjointe spéciale :

C.J.A.M. Saikaley

Directeur de l'expansion des secteurs d'activité :

F.J.B. Turner

Responsables de l'expansion des secteurs d'activité :

B.A. Nichols; E.D. Nymark;

L.R. McEwen

Responsables de la prestation de services :

D.W. Trevorrow; M.C.M. Sabourin;

H.M. Balon; M.-C.M. Lam

Services de planification et de soutien

Chef, Planification et recherche technologique :

J.M. Gabie

Chef de la stratégie I-NET :

S.R. Tennenhouse

Co-ordonnateur de la planification :

S.F. White

Chargés de projets principaux:

W.J. Skof; M.M.M. Dagenais

Élaboration des pratiques :

Directeur :

C.J. Hemstead

Gestionnaire principal du projet de l'an 2000 ;

C.B. Smith-Belisle

Chefs de service :

B.V. Riff; J.R.M. Huard

Chefs de projets principaux :

J.E.M. Clérout; M.A. Donahue;

M.L. Fleming; R.J. Hague;

M.N.M. Letellier;

D.L. Loomis-Bennett;

M.A. McCarthy; A.K.L. Santry;

L.M. Saunders; E.P. Tompkins;

S.M. Webber

Managers:

L.A. DiMillo; J.M.F.A. Lemieux;
S.S. Law; A.G.J. Mageau

Officers:

A.A. Audette; G.I. Ireland;
D.L. Whitman

Senior Project Leaders:

D.R. Chandonnet; L.F. Coburn;
J.S. Garbuio; L.R. Hickey;
H.A. Klee; D.M. MacCara;
J.W.P. Mallette; N. Rahemtulla;
D.W. Walker

Senior Technology Architect:

M.C.A. Tong

Building Manager, Ottawa:

W.A. Pettipas

Building Manager, MAOC:

J.Y.R. Richard

Management Services**Chief:**

J. Cosier

Service Teams & Employee Services**Director:**

R.A.J. Julien

Service Teams**Service Leaders:**

Banking Operations—M.F.F. Girard
Government Securities Services—
K.L. Donohue
Group of Eight—M.N.J. Caron
Infrastructure Services—D. Wiseman

Employee Services**Service Leader:**

J.D. Ormiston

Head, Health & Safety Resource**Centre:**

M.C.D. Aspila

Employee Relations Adviser:

D.P. Larocque

Management Practices**Functional Advisers:****Human Resources:**

J.H.C.J.-B. Montambault

Information Management:

C.G. Leighton

Finance:

M.M. Riopelle

Senior Consultants:**Human Resources:**

G. Cazabon; K.D. McDonald

Information Management:

C.S. Emery; C. Feiner

Finance:

Vacant

Operations Centre**Director:**

F.J. Mahoney

Corporate Reporting & Treasury**Services****Service Leader:**

W.D. Sinclair

Procurement**Senior Consultant:**

R.D. Hepplewhite

Information Resource Centre**Service Leader:**

C. Hunt

Archivist:

R.C. Miller

Business Improvement Team**Service Leader:**

C.H.G. Power

Consultants:

C.P. McDowall; C.D. Trotman

Milieu de travail général**Directeur :**

J.J. Otterspoor

Chefs de service principaux :

D.R. Czop J.C. McBane;
G.D.W. Kirkwood; J.M. Reinburg;
C.H. Scott

Chefs de service :

L.A. DiMillo; S.S. Law;
J.M.F.A. Lemieux; A.G.J. Mageau

Agents :

A.A. Audette; G.I. Ireland;
D.L. Whitman

Chefs de projets principaux :

D.R. Chandonnet; L.F. Coburn;
J.S. Garbuio; L.R. Hickey; H.A. Klee;
D.M. MacCara; J.W.P. Mallette
N. Rahemtulla; D.W. Walker

Concepteur principal de techniques informatiques :

M.C.A. Tong

Responsable d'immeuble, Ottawa :

W.A. Pettipas

Responsable d'immeuble, COAM :

J.Y.R. Richard

Services de gestion**Chief :**

J. Cosier

Équipes des services de gestion & Services aux employés**Directeur :**

R.A.J. Julien

Équipes des services de gestion**Responsables des services :**

Opérations bancaires — M.F.F. Girard;
Services des titres gouvernementaux —
K.L. Donohue;
Groupe des Huit — M.N.J. Caron;
Services techniques — D. Wiseman;

Services aux employés**Responsable des services :**

J.D. Ormiston

Chef de service – Centre de santé et de sécurité au travail :

M.C.D. Aspila

Conseillère en Relations de travail :

D.P. Larocque

Pratiques de gestion**Conseillers fonctionnels :****Ressources humaines :**

J.H.C.J.-B. Montambault

Information :

C.G. Leighton

Finance :

M.M. Riopelle

Consultants principaux :**Ressources humaines :**

G. Cazabon; K.D. McDonald;

Information :

C.S. Emery; C. Feiner

Finance :

Poste vacant

Centre des opérations**Directeur :**

F.J. Mahoney

Rapports organisationnels et trésorerie**Responsable des services :**

W.D. Sinclair

Approvisionnements**Consultant principal :**

R.D. Hepplewhite

Centre d'information et de ressources**Responsable des services :**

C. Hunt

Archiviste :

R.C. Miller

Équipe de l'amélioration des méthodes de travail**Responsable des services :**

C.H.G. Power

Consultants :

C.P. McDowall; C.D. Trotman

(Effective 4 January 1998)

(Au 4 janvier 1998)

Articles and speeches

Articles et discours

Winter 1997–1998 to Autumn 1998

- Winter 1997–1998 Recent economic and financial developments
 The overnight market in Canada
 Potential output growth: Some long-term projections
 Price stability, inflation targets, and monetary policy:
 Conference summary
 Remarks by Gordon Thiessen, Governor of the Bank of
 Canada
 — What can monetary policy do to help the economy
 reach its full potential?
- Spring 1998 Recent developments in the monetary aggregates and
 their implications
 Canada-U.S. long-term interest differentials in the 1990s
 Measurement biases in the Canadian CPI: An update
 The use of forward rate agreements in Canada
 Remarks by Gordon Thiessen, Governor of the Bank of
 Canada
 — International developments and the prospects for the
 Canadian economy
 — The future performance of the Canadian economy
- Summer 1998 Recent economic and financial developments
 Labour force participation in Canada: Trends and shifts
 The declining supply of treasury bills and the Canadian
 money market
 Remarks by Gordon Thiessen, Governor of the Bank of
 Canada
 — Globalized financial markets and monetary policy
 Technical note
- Autumn 1998 Lower inflation: Benefits and costs
 Currency crises and fixed exchange rates in the 1990s:
 A review
 The LVTS—Canada's large-value transfer system
 A primer on the implementation of monetary policy in
 the LVTS environment
 Remarks by Gordon Thiessen, Governor of the Bank of
 Canada
 — Global uncertainties and the Canadian economy

Hiver 1997–1998 — Automne 1998

- Hiver 1997-1998 L'évolution économique et financière récente
 Le marché du financement à un jour au Canada
 Quelques projections à long terme concernant la croissance de la
 production potentielle
 Résumé du colloque sur la stabilité des prix, les cibles en matière
 d'inflation et la politique monétaire
 Allocution prononcée par Gordon Thiessen, gouverneur de la
 Banque du Canada
 — Que peut faire la politique monétaire pour aider l'économie à
 atteindre son plein potentiel?
- Printemps 1998 L'évolution récente des agrégats monétaires et ses conséquences
 L'évolution des écarts de taux d'intérêt à long terme entre
 le Canada et les États-Unis depuis 1990
 Le point sur les biais de mesure inhérents à l'IPC canadien
 L'utilisation des accords de taux futur (FRA) au Canada
 Allocutions prononcées par Gordon Thiessen, gouverneur de la
 Banque du Canada
 — L'évolution internationale et les perspectives de l'économie
 canadienne
 — La tenue future de l'économie canadienne
- Été 1998 L'évolution économique et financière récente
 Le taux d'activité de la population canadienne : son évolution
 et ses tendances
 Les incidences de la diminution de l'offre de bons du Trésor sur
 le marché monétaire au Canada
 Allocution prononcée par Gordon Thiessen, gouverneur de la
 Banque du Canada
 — La mondialisation des marchés financiers et la politique monétaire
 Note technique
- Automne 1998 Les avantages et les coûts d'une réduction de l'inflation
 Les crises de change et les régimes de change fixe depuis
 le début des années 1990
 Le STPGV ou système canadien de transfert de paiements
 de grande valeur
 La mise en œuvre de la politique monétaire à l'ère du STPGV :
 notions de base
 Allocution prononcée par Gordon Thiessen, gouverneur de la
 Banque du Canada
 — L'incertitude sur la scène mondiale et ses effets sur l'économie
 canadienne

Bank of Canada publications

For further information, including subscription prices, contact
Publications Distribution, Communications Services, Bank of Canada,
Ottawa, K1A 0G9
(Telephone: 613-782-8248)

Annual Report of the Governor, published in March each year

Monetary Policy Report, published semi-annually

Bank of Canada Review, published quarterly
(See page 2 for subscription information.)

Minutes of the Board of Directors' Meetings
Available by mail or facsimile through subscription

Weekly Financial Statistics, published each Friday
Available by mail or facsimile through subscription

International asset substitutability: Theory and evidence for Canada
P. Boothe, K. Clinton, A. Côté, D. Longworth, published February 1985

The Submission of the Bank of Canada to the Commission of Inquiry on
Certain Banking Operations (Estey Commission), published May 1986

Conference proceedings:
Proceedings of Monetary Seminar 90

The Exchange Rate and the Economy, proceedings of a conference
held at the Bank of Canada, June 1992

Economic Behaviour and Policy Choice Under Price Stability,
proceedings of a conference held at the Bank of Canada,
October 1993

Credit, Interest Rate Spreads and the Monetary Policy Transmission
Mechanism, proceedings of a conference held at the
Bank of Canada, November 1994

Money Markets and Central Bank Operations, proceedings of a
conference held by the Bank of Canada, November 1995

Exchange Rates and Monetary Policy, proceedings of a conference held
by the Bank of Canada, October 1996

Price Stability, Inflation Targets and Monetary Policy, May 1997

These volumes are available at Can.\$15 plus GST and PST where
applicable.

Technical Reports (listed overleaf)

Working Papers

Publications de la Banque du Canada

Pour plus de renseignements, y compris les tarifs d'abonnement, veuillez vous
adresser au Service de la diffusion des publications, Services de communication, Banque
du Canada, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0G9, ou composer le (613)782-8248.

Rapport annuel du gouverneur. Paraît chaque année en mars.

Rapport sur la politique monétaire. Paraît deux fois par année.

Revue de la Banque du Canada. Paraît chaque trimestre.
(Voir les renseignements relatifs aux abonnements à la page 2.)

Procès-verbaux des réunions du Conseil d'administration
(Envoi par la poste ou par télécopieur sur abonnement)

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières. Paraît tous les vendredis.
(Envoi par la poste ou par télécopieur sur abonnement)

Substituabilité internationale des actifs : Théorie et vérification empirique au Canada
P. Booth, K. Clinton, A. Côté, D. Longworth. Publié en février 1985.

Mémoire présenté par la Banque du Canada à la Commission d'enquête sur certaines
opérations bancaires (Commission Estey). Publié en mai 1986.

Actes de colloques :
Actes du Séminaire sur les questions monétaires – 1990

Taux de change et économie, Actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada
en juin 1992

Comportement des agents économiques et formulation des politiques en régime
de stabilité des prix, Actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en
octobre 1993

Le crédit, les écarts entre taux d'intérêt et le mécanisme de transmission de la
politique monétaire, Actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en
novembre 1994

Les marchés monétaires et les opérations de la banque centrale, Actes d'un
colloque tenu par la Banque du Canada en novembre 1995

Les taux de change et la politique monétaire, Actes d'un colloque tenu à la Banque du
Canada en octobre 1996

Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire en mai 1997

Ces publications sont offertes au prix du 15 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la
taxe de vente provinciale.

Rapports techniques (Voir la liste aux pages suivantes.)

Documents de travail

Technical Reports are usually published in the original language only, with an abstract in both official languages. Single copies of these publications may be obtained without charge by writing to:

Publications Distribution, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, K1A 0G9.

Consult the Spring 1998 issue of the *Review* for a list of the Staff Research Studies and Technical Reports published before 1988.

Technical Reports

- 48 An analysis of the information content of alternative monetary aggregates (1988)
Doug Hostland, Stephen S. Poloz and Paul Storer
- 49 An analysis of the information content of alternative credit aggregates (1988)
Leslie Milton
- 50 The NAIRU in Canada: Concepts, determinants and estimates (1988)
David E. Rose
- 51 Regional disparities in wage and unemployment rates in Canada: A review of some issues (1989)
Kathleen Day
- 52 International interest rate linkages and monetary policy: A Canadian perspective (1990)
John Murray and Ritha Khemani
- 53 Measuring the profitability and effectiveness of foreign exchange market intervention: Some Canadian evidence (1990)
John Murray, Mark Zelmer and Shane Williamson
- 54 The goal of price stability: A review of the issues (1990)
Jack Selody
- 55 Some evidence on hysteresis and the costs of disinflation in Canada (1991)
Barry Cozier and Gordon Wilkinson
- 56 Wage and price dynamics in Canada (1992)
Barry Cozier
- 57 Some implications of international financial integration for Canadian public policy (1992)
William White
- 58 Government debt in an open economy (1992)
Douglas Laxton and Robert Tetlow
- 59 A simple multivariate filter for the measurement of potential output (1992)
Douglas Laxton and Robert Tetlow
- 60 Fiscal policy and external balance in the G-7 countries (1992)
Stephen S. Poloz
- 61 Un modèle du coût du financement et du ratio d'endettement des entreprises non financières (1993)
Jean-François Fillion

Les Rapports techniques sont publiés en règle générale dans la langue utilisée par les auteurs; ils sont cependant précédés d'un résumé bilingue. On peut obtenir gratuitement un exemplaire de ces études en s'adressant à la Diffusion des publications, Ottawa (Ontario), K1A 0G9. Pour obtenir la liste des travaux de recherche et des Rapports techniques publiés avant 1988, veuillez consulter le numéro de printemps 1998 de la *Revue*.

Rapports techniques

- 48 An analysis of the information content of alternative monetary aggregates (1988)
Doug Hostland, Stephen S. Poloz et Paul Storer
- 49 An analysis of the information content of alternative credit aggregates (1988)
Leslie Milton
- 50 Le TCNA au Canada : Les concepts, les déterminants et les estimations (1988)
David E. Rose
- 51 Regional disparities in wage and unemployment rates in Canada: A review of some issues (1989)
Kathleen Day
- 52 International interest rate linkages and monetary policy: A Canadian perspective (1990)
John Murray et Ritha Khemani
- 53 Measuring the profitability and effectiveness of foreign exchange market intervention: Some Canadian evidence (1990)
John Murray, Mark Zelmer et Shane Williamson
- 54 The goal of price stability: A review of the issues (1990)
Jack Selody
- 55 Some evidence on hysteresis and the costs of disinflation in Canada (1991)
Barry Cozier et Gordon Wilkinson
- 56 Wage and price dynamics in Canada (1992)
Barry Cozier
- 57 Some implications of international financial integration for Canadian public policy (1992)
William White
- 58 Government debt in an open economy (1992)
Douglas Laxton et Robert Tetlow
- 59 A simple multivariate filter for the measurement of potential output (1992)
Douglas Laxton et Robert Tetlow
- 60 Fiscal policy and external balance in the G-7 countries (1992)
Stephen S. Poloz
- 61 Un modèle du coût du financement et du ratio d'endettement des entreprises non financières (1993)
Jean-François Fillion
- 62 The development of financial derivatives markets: The Canadian experience (1993)
Sean O'Connor

- 62 The development of financial derivatives markets: The Canadian experience (1993)
Sean O'Connor
- 63 Monetary policy, uncertainty and the presumption of linearity (1993)
Douglas Laxton, David Rose and Robert Tetlow
- 64 Measurement biases in the Canadian CPI (1993)
Allan Crawford
- 65 Tests of market efficiency in the one-week when-issued market for Government of Canada treasury bills (1994)
D. Graham Pugh
- 66 Les sources des fluctuations des taux de change en Europe et leurs implications pour l'union monétaire (1994)
Alain DeSerres and René Lalonde
- 67 The role of house prices in regional inflation disparities (1994)
Dinah Maclean
- 68 The microstructure of financial derivatives markets: Exchange-traded versus over-the-counter (1994)
Brenda González-Hermosillo
- 69 From monetary policy instruments to administered interest rates: The transmission mechanism in Canada (1994)
Kevin Clinton and Donna Howard
- 70 The implications of the FTA and NAFTA for Canada and Mexico (1994)
William R. White
- 71 Wealth, disposable income and consumption: Some evidence for Canada (1994)
R. Tiff Macklem
- 72 The steady-state model: SSQPM. The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 1 (1994)
Richard Black, Douglas Laxton, David Rose and Robert Tetlow
- 73 A robust method for simulating forward-looking models
The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 2 (1995)
John Armstrong, Richard Black, Douglas Laxton and David Rose
- 74 The electronic purse: An overview of recent developments and policy issues (1996)
Gerald Stuber
- 75 The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 3
The dynamic model: QPM (1996)
Donald Coletti, Benjamin Hunt, David Rose and Robert Tetlow
- 76 Excess volatility and speculative bubbles in the Canadian dollar: Real or imagined? (1996)
John Murray, Simon van Norden and Robert Vigfusson
- 77 The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 4
A semi-structural method to estimate potential output: Combining economic theory with a time-series filter (1996)
Leo Butler
- 63 Monetary policy, uncertainty and the presumption of linearity (1993)
Douglas Laxton, David Rose et Robert Tetlow
- 64 Measurement biases in the Canadian CPI (1993)
Allan Crawford
- 65 Tests of market efficiency in the one-week when-issued market for Government of Canada treasury bills (1994)
D. Graham Pugh
- 66 Les sources des fluctuations des taux de change en Europe et leurs implications pour l'union monétaire (1994)
Alain DeSerres et René Lalonde
- 67 The role of house prices in regional inflation disparities (1994)
Dinah Maclean
- 68 The microstructure of financial derivatives markets: Exchange-traded versus over-the-counter (1994)
Brenda González-Hermosillo
- 69 From monetary policy instruments to administered interest rates: The transmission mechanism in Canada (1994)
Kevin Clinton et Donna Howard
- 70 The implication of FTA and NAFTA for Canada and Mexico (1994)
William R. White
- 71 Wealth, disposable income and consumption: Some evidence for Canada (1994)
R. Tiff Macklem
- 72 The steady-state model: SSQPM. The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 1 (1994)
Richard Black, Douglas Laxton, David Rose et Robert Tetlow
- 73 A robust method for simulating forward-looking models
The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 2 (1995)
John Armstrong, Richard Black, Douglas Laxton et David Rose
- 74 The electronic purse: An overview of recent developments and policy issues (1996)
par Gerald Stuber
- 75 The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 3
The dynamic model: QPM (1996)
Donald Coletti, Benjamin Hunt, David Rose et Robert Tetlow
- 76 Excess volatility and speculative bubbles in the Canadian dollar: Real or imagined? (1996)
John Murray, Simon van Norden et Robert Vigfusson
- 77 The Bank of Canada's new Quarterly Projection Model, Part 4
A semi-structural method to estimate potential output: Combining economic theory with a time-series filter (1996)
Leo Butler
- 78 Do mechanical filters provide a good approximation of business cycles? (1996)
Alain Guay et Pierre St-Amant
- 79 Measurement of the output gap: A discussion of recent research at the Bank of Canada (1997)
Pierre St-Amant et Simon van Norden
- 80 Constraints on the conduct of Canadian monetary policy in the 1990s: Dealing with uncertainty in financial markets (1997)
Kevin Clinton et Mark Zelmer

-
- | | | | |
|----|--|----|--|
| 78 | Do mechanical filters provide a good approximation of business cycles? (1996)
Alain Guay and Pierre St-Amant | 81 | The Canadian banking system (1998)
Charles Freedman |
| 79 | Measurement of the output gap: A discussion of recent research at the Bank of Canada (1997)
Pierre St-Amant and Simon van Norden | 82 | The financial services sector: Past changes and future prospects (1998)
Charles Freedman et Clyde Goodlet |
| 80 | Constraints on the conduct of Canadian monetary policy in the 1990s: Dealing with uncertainty in financial markets (1997)
Kevin Clinton and Mark Zelmer | 83 | The benefits of low inflation: Taking stock (1998)
Brian O'Reilly |
| 81 | The Canadian banking system (1998)
Charles Freedman | | |
| 82 | The financial services sector: Past changes and future prospects (1998)
Charles Freedman and Clyde Goodlet | | |
| 83 | The benefits of low inflation: Taking stock (1998)
Brian O'Reilly | | |

Subject index

Index des sujets

to the statistical series by table number. A † indicates seasonally adjusted data.

Les numéros figurant après les sujets sont ceux des tableaux. Le signe † indique que les données sont désaisonnalisées.

Acceptances (see Bankers' acceptances)

Assets and liabilities

Bank of Canada B1 B2

Chartered banks C1 C2 C3 C4 C8†

Credit unions and caisses populaires D2

Sales finance and consumer loan companies D3

Trust and mortgage loan companies D1

Balance of international payments A1† J1† J2

Banker's acceptances C2 C4

Money market trading F11

New issues F4 F5

Outstanding F2

Rate F1

Bank of Canada

Advances to members of Canadian

Payments Association B1 B2 C4

Assets and liabilities B1 B2

Holdings of Government of Canada securities B1 B2 G4 G5

Bank Rate F1

Bonds

New issues and retirements F4 G2

Placed in Canada F5

Placed in Canada and abroad F4

Corporate F9 F10

Government of Canada F7 G2

Provincial, municipal F7 F8

Outstanding G4 G5 G6 G7

Trading F12 F13 F14

Yields A1 F1

Budgetary deficit or surplus, Government of Canada G1

Business credit E2

Business loans, chartered banks C1 C5 C7 C8†

Call and short loans, chartered banks C1 C3 C5 C9

Caisses populaires D2

Canada Savings Bonds

Holdings of general public G1 G4 G5 G6 G7

Net new issues F5

Canadian Payments Association

Bank of Canada advances to B1 B2 B3

Deposits with Bank of Canada B1 B2

Capacity utilization rates A1†

Capital account, balance of payments J2

Chartered banks

Assets C1 C3 C5 C8† C10

Deposits with Bank of Canada B1 B2

C1 C3 C5

Foreign currency assets, liabilities C9 C10

Liabilities C2 C4 C6 C8†

Non-residents: claims on and liabilities to C10

Loans (see Loans, chartered banks)

Regional distribution, assets C5

Regional distribution, liabilities C6

Commercial paper (see Corporate paper)

Commercial paper rate, U.S. F1

Construction H1† H2† H3† H4† H7†

Consumer credit A1† E2

Consumer price index A1† H8†

Corporate bonds

Issues and retirements F9 F10

Trading F12

Yields F1

Corporate paper

New issues, net F4 F5 F6

Outstanding F2

Rate F1

Trading F11

Corporate profits H2†

Counterfeit notes B4

Credit card balances of chartered banks C7

Credit measures E2

Credit unions D2

Currency outside banks E1†

Current account, balance of payments A1† J1†

Daily interest deposits C2

Day-to-day loans C3

Debentures of banks C2 C4

Demand deposits C2 C4 C6 C8†

Deposit rates, chartered banks F1

Domestic demand, excluding inventories A1† H1† H2† H3†

Domestic product, gross A1† H1† H2† H3†

Durables

Personal expenditures H1† H2† H3†

Acceptations bancaires C2 C4

Emissions F4 F5

Encours F2

Opérations du marché monétaire F11

Taux F1

Accords salariaux H9

Actif et passif

Banque du Canada B1 B2

Banques à charte C1 C2 C3 C4 C8†

Caisses populaires et credit unions D2

Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire D1

Sociétés de financement des ventes D3

Actions

Bourse F3

Emissions F4 F5 F6 F9 F10

Taux de capitalisation des bénéfices F3

Taux de rendement F3

Agrégats monétaires (M1, M2, M3, M2+) A1† E1†

Association canadienne des paiements

Avances de la Banque du Canada B1 B2 B3

Dépôts à la Banque du Canada B1 B2

Avoirs canadiens des non-résidents, variation J2

Avoirs et engagements en monnaies étrangères

Banque du Canada B1 B2

Banques à charte C1 C2 C3 C4 C5 C6 C9

Avoirs et engagements comptabilisés au Canada C10

Avoirs liquides, banques à charte C1 C3 C8†

Balance commerciale A1† J1† J3† J4†

Balance courante, balance des paiements A1† J1†

Balance des capitaux, balance des paiements J2

Balance des paiements A1† J1† J2

Banque du Canada

Actif et passif B1 B2

Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements B1 B2 C4

Titres du gouvernement canadien B1 B2 G4 G5

Banques à charte

Actif C1 C3 C5 C8† C10

Avoirs et engagements en monnaies étrangères C9 C10a

Créances sur les non-résidents et engagements vis-à-vis d'eux C10

Dépôts à la Banque du Canada B1 B2 C1 C3 C5

Passif C2 C4 C6 C8†

Prêts (voir Prêts, banques à charte)

Répartition régionale de l'actif C5

Répartition régionale du passif C6

Bénéfices des sociétés H1†

Besoins de trésorerie, gouvernement canadien A1† G1

Biens durables

Dépenses des ménages H1† H2† H3†

Prix H3† H8†

Billets contrefaits B4

Billets en circulation B1 B2 B4

Bons du Canada en dollars É.-U. F6 G4 G6

Bons du Trésor, provinces F4 F5

Bons du Trésor, gouvernement canadien

Échéance G6

Émissions F4 F5

Encours F2 G4

Opérations F11 F13

Répartition des portefeuilles G4

Banque du Canada B1 B2

Banques à charte C1 C3

Autres D1 D2 D4 D5 G7

Taux de rendement A1 F1

Bourse F3

Bourse, États-Unis F3

Caisses populaires D2

Capitalisations des bénéfices F3

Cartes de crédit des banques à charte, soldes C7

Certificats de placement garantis F1

Cessions en pension B3 F14

Cessions en pension spéciales F14

Chômage A1† H5† H6†

Coefficient d'avoirs liquides, banques à charte C1 Commerce extérieur (Voir Exportations et Importations.)

Compagnies d'assurance-vie, opérations d'investissement D4

Comptes nationaux H1† H2† H3†

Consommation des ménages (Voir Dépenses des ménages.)

Construction H1† H2† H3† H4† H7†

Construction de logements H1† H2† H3† H7†

Construction, logements exclus H1† H2† H3†

Contrats financiers à terme F14

Cours du change au comptant I1

Créances affacturées C7

Créances résultant du crédit-bail C1 C3 C5 C7

Crédit à la consommation A1† E2

Crédits aux entreprises E2

Crédits aux ménages E2

Crédit hypothécaire à l'habitation E2

Credit unions D2

Prices H3† H8†	Hourly earnings A1† H9	Débitures des banques C2 C4	Émissions et remboursements F4 G2
Employment A1† H5† H6†	Household credit E2	Demande intérieure, stocks non compris A1† H1†	Titres placés au Canada F5
Equities	Housing	H2† H3†	Titres placés au Canada et à l'étranger F4
New issues F4 F5 F6 F9 F10	Construction H1† H2† H3† H7†	Dépense nationale brute	Gouvernement canadien F7 G2
Price/earnings ratio F3	Starts H7†	En dollars constants H2†	Provinces et municipalités F7 F8
Stock market F3	Vacancies H7†	En dollars courants H1†	Sociétés F9 F10
Yields F3		Dépenses des ménages A1† H1† H2† H3†	Encours G4 G5 G6 G7
Euro-U.S. dollar rates F1	Imports J1† J3†	Dépenses publiques, comptes nationaux G1 H1†	Opérations F12 F13 F14
Exchange rates A1 I1	Commodity classification J6†	H2† H3†	Obligations d'épargne du Canada
Exports J1† J3†	Geographic classification J3†	Dépôts à intérêt quotidien C2	Émissions nettes F5
Commodity classification J5†	National accounts H1† H2† H3†	Dépôts à terme et à préavis C2 C8† E1	Portefeuilles du public G1 G4 G5 G6 G7
Geographic classification J3†	Prices and volume J4† J6†	Dépôts à vue C2 C4 C6 C8†	Obligations des municipalités
National accounts H1† H2† H3†	Income tax revenues, federal	Dépôts d'épargne des particuliers C2 C4 C8†	Émissions et remboursements F8
Prices and volumes J4† J5†	Personal G1	Répartition régionale C6	Opérations F12
	Corporate G1	Dollar É.-U. en dollar canadien A1 I1	Placements F4 F5 F6
Factored receivables C7	Indirect taxes G1	Dollar É.-U., report ou déport F1	Obligations des provinces
Farm income H1†	Less subsidies H1†	Droits de tirage spéciaux (DTS)	Émissions F4 F5 F6 F7
Farm inventories H1†	Industry, bank loans by sector C7	Avoirs I2	Opérations F11 F12 F14
Federal funds rate, U.S. F1	Interest, dividend receipts/payments,	Évaluation I1	Remboursements F7
Finance company paper (see Corporate	international J1†		Taux de rendement F1
paper)	Interest rates F1	Effets pris en pension B1 B2	Obligations des sociétés
Finance and consumer loan companies (see	International reserves (see Official	Emploi A1† H5† H6†	Émissions et remboursements F9 F10
Sales finance companies)	international reserves)	Excédent ou déficit budgétaire, gouvernement	Opérations F12
Financial futures F14	Inventories H1† H2†	canadien G1	Rendements F1
Financing requirement, federal A1† G1	Investment, fixed H1† H2† H3†	Exportations J1† J3†	Opérations non budgétaires, gouvernement
Fiscal position, federal G1	Investment funds D5	Comptes nationaux H1† H2† H3†	canadien G1
Foreign currency assets and liabilities	Investment income H1†	Prix et volumes J4† J5†	Or, avoirs en I2
Bank of Canada B1 B2		A1† Répartition par catégorie de produits J5†	
Chartered banks C1 C2 C3 C4 C5 C6	Labour force A1† H5† H6†	Répartition par destination J3†	
C9	Labour income A1† H1†		Papier commercial (Voir Papier des sociétés.)
Total booked in Canada C10	Leasing receivables C1 C3 C5 C7	Gains horaires A1† H9	Papier des sociétés
Foreign exchange reserves (see Official	Lending rates, chartered banks F1	Gouvernement canadien, besoins nets de trésorerie	Émissions nettes F4 F5 F6
international reserves)	Life insurance companies, investments D4	A1† G1	Encours F2
Forward premium or discount, U.S. dollar	Liquid assets, chartered banks C1 C3 C8†		Opérations F11
F1	Liquid asset ratio, chartered banks C1	Importations J1† J3†	Taux F1
	Loans, chartered banks C1 C3 C8†	Catégories selon la provenance J3†	Placements
General loans C8† (see also Chartered bank	Authorization, business loans C5	Comptes nationaux H1† H2† H3†	Revenus H1†
assets; Loans, chartered banks)	Classification of loans C7	Prix et volume J4† J6†	Sociétés D5
Gold, holdings I2	Types of loans C1 C3 C5	Répartition par catégorie de produits J6†	Population active A1† H5† H6†
Government expenditures, national	Regional distribution C5	Impôt sur le revenu, gouvernement canadien	Prêts à vue ou à court terme, banques à charte C1
accounts G1 H1† H2† H3†		Sociétés G1	C3 C5 C9
Government of Canada, net financing	Machinery and equipment investment H1†	Particuliers G1	Prêts à vue C9
requirements A1† G1	H2† H3†	Impôts indirects G1	Prêts au jour le jour C3
Government of Canada securities	Manufacturing A1† H4†	Moins subventions H1†	Prêts aux entreprises, banques à charte C1 C5 C7
Details, new issues and retirements G2	Merchandise trade (see Exports; Imports)	Indicateurs de l'évolution du crédit E2	C8†
Details, outstanding issues G3	Merchandise trade balance A1† J1† J3†	Indice des prix à la consommation (IPC) A1† H8†	Prêts personnels
Distribution of holdings G4 G5	J4†	Industries manufacturières	Prêts bancaires, répartition par branche d'activité
General public holdings G4 G5 G7	Monetary aggregates (Gross M1, M1, M2,	Production A1† H4†	C7
Gross new issues, retirements F7 G2	M3, M2+) A1† E1†	Intérêts et dividendes, balance des paiements	Prêts généraux C8† (Voir également Avoirs des
Net new issues by area of placement F4	Money market F1 F11	J1†	banques à charte; Prêts, banques à charte.)
F5 F6	Money supply (see Monetary	Investissement, machines et matériel H1† H2†	Prêts hypothécaires
Outstanding G4	aggregates)	H3†	Banques à charte C1 C3 C5
Prices and yields A1† F1	Mortgage credit, residential E2		Caisses populaires et crédit unions D2
Term to maturity G6 G7	Mortgage loan rate F1	Lignes de crédit G4 G5 G6 G7	Compagnies d'assurance-vie D4
Trading F11 F12 F13 F14	Mortgage loan companies D1	Logements	Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire DI
Type of instrument G6 G7	Mortgage loans	Construction H1† H2† H3† H7†	Sociétés de financement des ventes D3
Gross domestic product	Chartered banks C1 C3 C5	Logements inoccupés H7†	Sociétés de placement D5
Current dollars A1† H1†	Credit unions and caisses populaires	Mises en chantier H7†	Prêts personnels C1 C5 C7 D1 D2 D3
Constant dollars A1† H2†	D2	Loyer de l'argent (Voir Taux d'intérêt.)	Banques à charte C1 C7
Gross national expenditure	Investment funds D5		Répartition régionale C5
Current dollars H1†	Life insurance companies D4	Marché monétaire F1 F11	Prêts, banques à charte C1 C3 C8†
Constant dollars H2†	Sales finance companies D3	Masse monétaire (Voir Agrégats monétaires.)	Répartition régionale C5
GDP implicit price indexes H3†	Trust and mortgage loan companies D1	Monnaie hors banques E1†	Types de prêts CI C3 C5
Guaranteed investment certificate (GIC)	Municipal bonds	Obligations	Ventilation des prêts aux entreprises, par
rate F1	Issues and retirements F8	Taux de rendement A1 F1	autorisation C5
			Ventilation des prêts C7

Placements F4 F5 F6	Consumer expenditure on H1† H2†	Prises en pension B1 B2 B3	Émissions nettes par des agents économiques canadiens F4 F5 F6 F11 F12 F14
Trading F12	Prices H3†	Prix	Opérations F11 F12 F14
National accounts H1† H2† H3†	Production H4†	Consommation A1† H8†	Titres placés à l'étranger F6
National income H1†	Special Drawing Rights (SDRs)	Exportations J4† J5†	Titres placés au Canada F5
Non-budgetary transactions, Government of Canada G1	Holdings I2	Importations J4† J6†	Titres placés aux États-Unis F6
Non-resident holdings of Canadian assets, change in J2	Valuation I1	Indice de prix en chaîne H3†	Titres du gouvernement canadien
Non-residential construction H1† H2† H3†	Stock market F3	Indice des prix à pondération fixe H3†	Catégorie d'instrument G6 G7
Notes in circulation B1 B2 B4	Stocks (see Equities)	Indice des produits de base H9	Cours et taux de rendement A1 F1
Official international reserves I2	Standby credit facilities G4 G5 G6 G7	Indices implicites des prix, PIB H3†	Échéance G6 G7
Overnight money market rate F1	Subsidies G1	Produit intérieur brut A1† H1† H2† H3†	Émissions et remboursements G2
Participation rate H5†	Term and notice deposits C2 C8† E1	En dollars constants A1† H2†	Émissions et remboursements bruts F7 G2
Personal expenditures A1† H1† H2† H3†	Terms of trade J4†	En dollars courants A1† H1†	Encours G4
Personal loans, chartered banks C1 C7	Trade (see Exports; Imports)	Indices implicites des prix H3†	Opérations F11 F12 F13 F14
Regional C5	Transfers, government G1	Industries de biens non agricoles A1†	Portefeuilles du public G4 G5 G7
Personal savings deposits C2 C4 C8†	Treasury bills, federal	Réserves officielles de liquidités internationales I2	Répartition des portefeuilles G4 G5
Regional C6	Distribution of holdings G4	Revenu national H1†	Répartition des titres selon le lieu de placement F4 F5 F6
Prices	Holdings:	Revenus des agriculteurs H1†	Titres en circulation G3
Chain price index H3†	Bank of Canada B1 B2	Revenus du travail A1† H1†	Transferts, gouvernement canadien G1
Commodity price index H9	Chartered banks C1 C3	Salaires et traitements A1† H1†	Trésorerie du gouvernement canadien G1
Consumer A1† H8†	Other D1 D2 D4 D5 G7	Services	
Export J4† J5†	New issues F4 F5	Balance des paiements J1†	
Fixed weighted index H3†	Outstanding F2 G4	Dépenses des ménages H1† H2†	
GDP implicit H3†	Term to maturity G6	Prix H3†	
Import J4† J6†	Trading F11 F13	Production H4†	
Stock market F3	Yields A1 F1	Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	
Prime business loan rate F1	Trust and mortgage loan companies	Actif et passif D1	
Prime rate, U.S. F1	Assets and liabilities D1	Taux des certificats de placement garantis F1	
Profits H1†	GIC rate F1	Sociétés de financement des ventes D3	
Provincial bonds	Unemployment A1† H5† H6†	Papier F2	
Issues F4 F5 F6 F7	U.S. dollar in Canadian dollars A1 I1	Sociétés de placement D5	
Retirements F7	U.S. interest rates F1	Sociétés de prêt hypothécaire D1	
Trading F11 F12 F14	U.S.-pay Canada bills F6 G4 G6	Solde de la balance commerciale A1† J1† J3† J4†	
Yields F1	U.S. stock markets F3	Stocks H1† H2†	
Provincial treasury bills F4 F5	Wage settlements H9	Stocks du secteur agricole H1†	
Purchase and resale agreements B1 B2 B3	Wages and salaries A1† H1†	Subventions G1	
Regional distribution, bank assets C5	Yields	Taux d'activité H5†	
Bank liabilities C6	Corporate bonds F1	Taux d'intérêt F1	
Repos F14	Government of Canada bonds A1 F1	Taux d'intérêt, États-Unis F1	
Reserves, foreign exchange (see Official international reserves)	Provincial bonds F1	Taux d'utilisation des capacités A1†	
Residential construction H1† H2† H3† H7†	Treasury bills A1 F1	Taux de base des prêts aux entreprises F1	
Residential mortgage credit E2		Taux de base, États-Unis F1	
Sale and repurchase agreements B3		Taux de capitalisation des bénéfices F3	
Sales finance companies D3		Taux de change A1† I1	
Paper F2		Taux de l'euro-dollar F1	
Savings deposits (see Personal savings deposits)		Taux de rendement	
Securities (see also Government of Canada securities)		Bons du Trésor A1 F1	
New issues by Canadian borrowers, net F4 F5 F6 F11 F12 F14		Obligations des provinces F1	
Placed in Canada F5		Obligations des sociétés F1	
Placed abroad F6		Obligations du gouvernement canadien A1 F1	
Placed in U.S. F6		Taux de rendement des titres A1 F1 F3	
Trading F11 F12 F14		Taux des certificats de placement garantis F1	
Security yields A1 F1 F3		Taux des dépôts bancaires F1	
Services		Taux des fonds à un jour F1	
Balance of payments J1†		Taux des fonds fédéraux, États-Unis F1	
		Taux des prêts hypothécaires F1	
		Taux du papier commercial, États-Unis F1	
		Taux officiel d'escompte F1	
		Terme à court (Voir Échéance.)	
		Termes de l'échange J4†	
		Titres (Voir aussi Titres du gouvernement canadien.)	

