

Bank of Canada
17

BANQUE DU CANADA

**RAPPORT ANNUEL
DU GOUVERNEUR AU
MINISTRE DES FINANCES**

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE *1962*

HC
2706
.A12
1962

BANQUE DU CANADA *Ottawa*

le 28 février 1963

L'honorable George C. Nowlan, c. r. , m. p.
Ministre des Finances
Ottawa, Ontario

Monsieur le ministre,

Conformément aux dispositions de la
Loi sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous
transmettre ci-joint mon rapport pour l'année 1962
ainsi que le relevé des comptes de la Banque durant
cet exercice, signé et certifié de la manière pres-
crite par les règlements de la Banque.

Veillez agréer, monsieur le ministre,
l'expression de mes sentiments distingués.

Le gouverneur,



BANQUE DU CANADA

Rapport du Gouverneur – 1962

L'événement marquant de la scène financière canadienne fut sans contredit les difficultés de change que le pays a connues en 1962. Je consacrerai donc la première section de mon rapport au compte rendu de la politique monétaire mise en vigueur pour parer à cette situation. J'y ferai également quelques observations générales, inspirées par les événements de cette période.

Le 24 juin, le Premier Ministre publia une déclaration dans laquelle il affirmait qu'à la suite d'une forte baisse des réserves officielles de change étranger, le Canada faisait face à une situation d'urgence sur le plan du change. Il y affirmait la détermination ferme du gouvernement de maintenir le cours du dollar canadien au niveau établi en mai et ajoutait que des mesures spéciales, destinées à faire face à la situation, allaient immédiatement entrer en vigueur. Ces mesures spéciales comportaient l'imposition temporaire de taux progressifs de surcharges à certaines catégories d'importations, la réduction temporaire des franchises accordées aux touristes canadiens sur les marchandises rapportées au Canada, des réductions dans les dépenses du gouvernement de l'ordre de 250 millions de dollars par année fiscale complète, l'affectation spécifique d'une partie des encaisses du gouvernement au financement de réserves additionnelles de change étranger et le recours massif à l'assistance financière internationale sous forme de monnaie ou de lignes de crédit atteignant au total un montant de 1,050 millions de dollars des États-Unis. La déclaration ajoutait que les mesures appliquées aux importations seraient abolies dès que les circonstances le permettraient et que des mesures de plus longue portée, d'un caractère positif et constructif, seraient mises en oeuvre en vue d'améliorer la balance des paiements canadienne au compte courant.

Le jour même de la déclaration du Premier Ministre, annonçant ces mesures, j'ai moi-même publié le communiqué suivant:

“Le Gouverneur de la Banque du Canada a annoncé aujourd'hui que le Taux de la Banque, c'est-à-dire le taux minimum auquel la Banque du Canada consent des prêts aux banques à charte, vient d'être fixé à 6%. La Banque est également prête à conclure des conventions d'achat et de revente

avec les négociants du marché de l'argent à un taux d'intérêt d'un quart de 1% au-dessus du taux moyen sur les Bons du Trésor à 3 mois établi par soumission la semaine précédente, ou au Taux de la Banque, le plus bas de ces deux taux étant choisi.

Le Gouverneur a ajouté que la décision de fixer le Taux de la Banque au niveau de 6% souligne le fait que la banque centrale est résolue de remplir le devoir, qui lui a été confié par le préambule à la Loi sur la Banque du Canada, “. . . protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire nationale . . . ”. Le nouveau changement fait partie du programme de mesures financières que le premier ministre a annoncées cet après-midi.

La décision concernant le Taux de la Banque a été prise après consultation avec le premier ministre et le ministre des Finances.”

La politique monétaire adoptée en conséquence de la situation d'urgence qui survint sur le plan du change étranger avait d'abord pour but de redonner au monde l'assurance que le pays était en mesure de maintenir le cours du change et qu'il avait la ferme intention de le faire. Il fallait évidemment freiner la sortie de capitaux du Canada et favoriser la reprise de fortes entrées. Les opérations de la banque centrale visèrent donc à établir et à maintenir sur les marchés financiers du pays un niveau de taux d'intérêt pouvant susciter une entrée nette de fonds suffisante pour couvrir le déficit de la balance des paiements au compte courant et renflouer le portefeuille officiel de réserves de change étranger.

Déjà depuis mai, les taux d'intérêt étaient à la hausse, et leur montée s'était accélérée brusquement dans la deuxième moitié du mois de juin. Vers le milieu de juillet, le rendement des obligations du gouvernement de toute échéance s'établissait aux environs de 5½ pour cent. Il en résulta un élargissement prononcé de l'écart entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis, si bien que l'incitation à garder des capitaux ou à en faire entrer au Canada alla en s'intensifiant.

Vu le niveau des prix et des taux qui s'instaura alors sur le marché des valeurs, et étant donné les autres mesures adoptées pour parer aux difficultés de change, la demande de valeurs du gouvernement de la part des prêteurs autres que les banques fut très forte durant les mois d'été. La situation du change commandait que l'offre de titres sur le marché augmentât afin de satisfaire à cette demande, et ainsi prévenir une baisse prématurée du rendement des obligations au pays par rapport au rendement qui s'offrait à l'étranger. Par ailleurs, l'encours total d'obligations du gouvernement n'accusa que des variations minimales pendant cette période; le montant des émissions offertes par d'autres emprunteurs canadiens s'avéra lui aussi exceptionnellement faible. Dans ces cir-

constances, la forte demande d'obligations de la part du public ne pouvait être satisfaite qu'à même le portefeuille de valeurs du système bancaire. C'est ce que permit de réaliser la politique monétaire alors mise en oeuvre. Il y eut donc contraction passagère, mais très prononcée, de l'actif des banques à charte, ainsi que de la masse monétaire. Au début de septembre cette contraction avait cessé.

Durant la période allant de juin à septembre, les soldes en banque du gouvernement diminuèrent plus que ne diminua la masse monétaire. Le volume de la monnaie et des dépôts en banque détenus par le public augmenta durant cette période, bien que l'augmentation ait été moins forte que la hausse saisonnière qui se produit habituellement à cette époque de l'année. Les soldes en banque du gouvernement avaient atteint un niveau très élevé plus tôt dans l'année par suite de la vente de très forts montants de devises étrangères à même les réserves officielles; ils diminuèrent au cours de l'été en fonction du financement requis pour augmenter le volume des réserves officielles de change étranger et pour satisfaire aux autres besoins de fonds du gouvernement.

En dépit de l'expansion cyclique de l'activité économique qui se poursuivait au Canada depuis le début de 1961, il subsistait alors, tant sur le plan de la main-d'oeuvre que de la capacité de production des usines, une marge appréciable de sous-emploi. La banque centrale avait évidemment pour objectif de libéraliser la situation du crédit aussitôt qu'elle pourrait le faire sans risquer de replonger l'économie dans de nouvelles difficultés de change. Vers le mois de septembre, le niveau des réserves officielles était suffisamment rétabli et la confiance à l'effet que la stabilité du cours pouvait être maintenue paraissait suffisamment rétablie pour justifier un certain adoucissement de la politique monétaire. En conséquence, la Banque du Canada offrit moins de résistance à la pression qu'exerçait la demande du public dans le sens d'une hausse du cours des obligations du gouvernement. Cette nouvelle orientation de la politique de la banque centrale fut confirmée le 7 septembre, alors que celle-ci annonça une réduction du taux de la Banque à 5½ pour cent.

C'est principalement par la rentrée de capitaux à court terme que s'amorça le rétablissement des réserves de change. Vers la fin de l'été cependant, il devenait de plus en plus clair que l'importation de capitaux à long terme avait repris. En septembre, le gouvernement plaça une émission de 250 millions de dollars sur le marché de New-York, et on rapportait que d'autres emprunteurs canadiens prenaient des dispositions en vue de loger de nouvelles émissions sur le marché des États-Unis. Cette suite d'événements fut accompagnée d'un relâchement progressif des conditions du crédit durant l'automne. La banque

centrale abaissa son taux à 5 pour cent, le 12 octobre, et à 4 pour cent, le 13 novembre. Le rendement des titres d'État, qui était encore au niveau atteint à la mi-juillet, commença à fléchir; il fléchit lentement d'abord, mais rapidement par la suite, se stabilisant en novembre. Tout en demeurant assez large pour attirer un certain volume de capitaux à long terme, l'écart entre les taux d'intérêt au Canada et ceux des États-Unis se referma.

Dès le mois de septembre, la liquidité des banques à charte, qui avait diminué beaucoup aux mois de juillet et août, s'accrut rapidement; l'actif des banques à charte et la masse monétaire reprirent une tendance ascendante. Les prêts bancaires, qui jusque là avaient augmenté très rapidement, atteignirent un sommet en septembre; par la suite, ils accusèrent une baisse plus que saisonnière, alors que l'effet d'un certain nombre de facteurs spéciaux qui avaient gonflé la demande de crédit bancaire au cours des mois précédents disparut ou se renversa. En février 1963, l'actif des banques à charte, ainsi que le volume de la monnaie, et les dépôts en banque, étaient d'environ 4 pour cent plus élevés qu'un an auparavant. De leur côté, les prêts bancaires dépassaient d'environ 10 pour cent le niveau atteint un an auparavant.

En même temps que les réserves officielles de change étranger passaient d'environ 1,100 millions de dollars qu'elles étaient au 24 juin à plus de 2,650 millions à la fin de janvier 1963, le remboursement des crédits internationaux à court terme obtenus en juin dernier se poursuivait. La ligne de crédit de 400 millions ouverte par la *Export-Import Bank* fut réduite de 250 millions au milieu de septembre, et complètement effacée le 3 janvier 1963. Le montant global de 350 millions obtenu du *Federal Reserve System* et de la Banque d'Angleterre en vertu d'ententes spéciales, fut réduit de 175 millions en octobre, de 75 millions en novembre, et le solde de 100 millions fut remboursé en décembre. Il ne reste donc en cours que le tirage de 300 millions effectué auprès du Fonds Monétaire International. L'accord portant sur un montant de 250 millions conclu avec le *Federal Reserve System*, quoiqu'il reste en vigueur, a été placé sur une base de réserve.

La politique monétaire mise en oeuvre pour faire face aux difficultés de change s'inspirait du principe qu'il fallait donner la priorité à la restauration de la situation financière du Canada vis-à-vis de l'étranger; c'est ainsi que la Banque du Canada pouvait, dans les circonstances, promouvoir au mieux les intérêts de l'économie. A la lumière des événements, je crois que la politique monétaire a apporté une contribution utile au rapide redressement des difficultés de change survenues en 1962 et qu'elle a ainsi contribué à l'établissement des conditions essentielles au maintien du progrès économique.

J'en arrive maintenant à quelques observations d'ordre général qui se dégagent de l'évolution récente de la situation du change au Canada.

LE VOLUME DE NOTRE DÉFICIT AU COMPTE COURANT. Nos récentes difficultés de change ont eu pour effet d'attirer davantage l'attention du public sur l'ampleur du solde déficitaire de notre balance des paiements internationaux au compte courant, c'est-à-dire l'excédent de nos importations de biens et de services sur nos exportations. Il semble généralement reconnu que, vu l'évolution récente de notre conjoncture, où subsistent un chômage élevé et une sous-utilisation prononcée de notre capacité de production, le volume de notre déficit au compte courant est excessif. L'opinion publique, aussi bien que la politique pratiquée par les pouvoirs publics, s'emploient de plus en plus à découvrir les moyens d'apporter une solution au problème.

Bien qu'il soit encore élevé, notre déficit annuel au compte courant a tendance à diminuer depuis 1959, et le progrès dans cette direction s'est poursuivi en 1962. L'évolution récente de la conjoncture nous aurait porté à croire que la forte expansion cyclique de l'activité économique au Canada dût s'accompagner d'un accroissement du déficit. C'est le contraire qui se produit, le déficit passant de 980 millions de dollars qu'il était en 1961 à environ 850 millions en 1962. Vers la fin de 1962, le niveau du déficit marquait un progrès très net par rapport à l'ensemble de l'année, même si l'on tient compte du fait qu'un certain décalage entre les paiements et les recettes ait alors eu tendance à accentuer l'amélioration de la situation. A mon avis, il reste qu'une bonne part de cette amélioration est attribuable aux faits que la valeur du dollar canadien sur le marché des changes ait diminué et que les prix soient demeurés plutôt stables. Donc, si nous savons tirer parti des occasions qui nous sont offertes, nous avons tout lieu d'attendre de nouveaux avantages de cette mesure, comme d'ailleurs des autres initiatives qui ont été prises en rapport avec la balance des paiements. Par ailleurs, l'allure du progrès réalisé dans ce domaine ne saurait se maintenir si le gouvernement, les travailleurs et les employeurs ne font des efforts soutenus et vigoureux en vue d'accroître l'efficacité, la flexibilité et la variété de l'économie canadienne. De tels efforts nous seront doublement profitables, car ce sont les mêmes caractéristiques qui feront que le Canada connaîtra sur le plan domestique la prospérité et la croissance économique, et qui feront que le pays pourra faire son chemin dans un monde de plus en plus concurrentiel et où les échanges se font de plus en plus librement.

VOLUME ET VARIABILITÉ DE NOS RÉSERVES DE CHANGE ÉTRANGER.

Les événements qui ont marqué la conjoncture canadienne en juin 1962 ont fait ressortir les progrès réalisés sur le plan de la coopération internationale. Les pays qui éprouvent des difficultés passagères en ce qui a trait à leurs obligations de paiements en devises peuvent maintenant, dans un très bref délai, obtenir une aide financière massive. Quelques jours après qu'il en eut exprimé le besoin, on a mis à la disposition du Canada une somme de crédits équivalant à 1,050 millions de dollars des États-Unis. Ce montant était composé d'un tirage auprès du Fonds Monétaire International, équivalant à 300 millions de dollars des États-Unis (dont 100 millions en livres sterling, 80 millions en marcs allemands, 80 millions en francs français, 20 millions en francs belges et 20 millions en florins hollandais), d'une ligne de crédit de 400 millions consentie par la *Export-Import Bank* de Washington, d'une somme de 250 millions obtenue du *Federal Reserve System* des États-Unis en vertu d'une entente réciproque conclue avec la Banque du Canada, et enfin d'une somme de 100 millions obtenue en vertu d'une entente semblable avec la Banque d'Angleterre. Au sujet de ces ententes, je tiens à dire publiquement combien j'ai apprécié l'aide accordée par le *Federal Reserve System* et par la Banque d'Angleterre, et combien fut appréciée aussi l'indication qui m'a été donnée vers la fin de juin à l'effet que certaines banques centrales d'Europe occidentale étaient disposées à mettre des fonds additionnels à la disposition de la Banque du Canada.

Par la protection qu'elle assure à la structure des taux de change, la coopération financière internationale a grandement renforcé ce qu'on est convenu d'appeler la deuxième ligne de défense. La première ligne demeure toujours les réserves de change étranger détenues par chacun des pays. Sous le régime de fixité des changes, réinstauré au pays le 2 mai 1962, le Canada peut remplir ses engagements en achetant et en vendant, sur le marché canadien du change, des devises des États-Unis en volume suffisant pour limiter les variations du cours du dollar canadien à des écarts inférieurs à 1 pour cent du pair adopté. Dans la mesure où l'offre et la demande de devises étrangères qui se manifestent sur le marché canadien convergent spontanément vers l'équilibre, l'intervention officielle n'est pas nécessaire. En pratique, cependant, il existe une telle variété de facteurs d'irrégularité dans l'évolution des recettes et des paiements effectués en devises étrangères, qu'en courte période, l'égalité parfaite ne peut vraiment se produire que par accident. Les variations dans les limites convenues du cours, c'est-à-dire les variations en deçà de 1 pour cent du pair, peuvent dans une certaine mesure absorber ces fluctuations de l'écart entre l'offre et la demande. Les variations qui se produisent dans les portefeuilles de change étranger détenus par le public peuvent aussi faire leur part. Mais c'est aux fluctuations des réserves officielles que revient une bonne part de la tâche d'absorber les chocs provenant

de l'irrégularité des paiements et des recettes de change étranger. Ces variations jouent en quelque sorte le rôle de tampon dans notre régime de change étranger, et accordent ainsi aux pouvoirs publics le temps d'effectuer les ajustements de politique économique que peut exiger la situation financière vis-à-vis de l'étranger.

Pour qu'un régime de fixité des changes fonctionne comme il faut, il importe que ce rôle de tampon puisse s'exercer; ce qui veut dire qu'il faut accepter que le volume des réserves de change étranger subisse parfois de fortes variations. Au cours des dix années que nous avons vécues sous un régime de cours flexible, nous nous sommes habitués à des variations minimales de nos réserves, puisqu'alors les pressions qui résultaient du déséquilibre de l'offre et de la demande de change étranger se résorbaient dans les fluctuations du cours. Ce qu'il nous faut maintenant reconnaître, c'est que nous avons passé d'un régime de cours flexible à un régime qui accepte comme normal que nos réserves fluctuent plus fortement.

Pendant les années que nous avons vécues sous un régime de cours flexible, nos réserves ont varié entre environ 1,800 millions de dollars et 2,000 millions de dollars. Il n'existe pas de formule valable pour déterminer le volume des réserves qu'un pays devrait chercher à détenir. Cependant, vu l'accroissement de nos échanges avec l'étranger, vu l'augmentation de notre endettement envers l'étranger, vu aussi la probabilité de variations plus fortes de nos réserves par suite du retour au régime de fixité des changes, il importe, me semble-t-il, que le Canada ait comme objectif de détenir, en moyenne, un plus fort volume de réserves que durant la décennie du cours flexible.

LA BALANCE DES PAIEMENTS DU CANADA VIS-À-VIS DES ÉTATS-UNIS.

Les États-Unis ayant à faire face à un problème de balance des paiements, il n'est pas étonnant que les effets de la balance des paiements du Canada sur la balance des paiements des États-Unis suscitent à l'heure actuelle un intérêt particulier. Puisque les réserves officielles du Canada sont constituées d'or et de dollars des États-Unis, on pourrait croire que l'unique moyen dont dispose le Canada pour grossir ses réserves consiste à réaliser un surplus dans sa balance globale des paiements vis-à-vis des États-Unis. Il n'en va pas ainsi, cependant. Étant donné la convertibilité des devises, les variations qui surviennent dans le volume de nos réserves résultent de la balance nette de nos transactions avec tous les pays, tant au compte courant qu'au compte capital, de la production domestique courante d'or, et de nos transactions avec les organismes financiers internationaux. De fait, le solde résultant de l'ensemble de nos transactions avec les États-Unis est, règle générale, largement déficitaire, l'importation nette de capitaux des États-Unis ne couvrant pas totalement le déficit de notre balance au compte courant vis-à-vis de ce pays. Ceci entraînerait l'épuisement progressif

de nos réserves, si ce n'était de la production domestique d'or et du surplus qui résulte de l'ensemble de nos transactions avec les autres pays, dont le règlement se fait par un transfert de devises convertibles.

On trouvera aux pages 42 et 43 un tableau illustrant la répartition de nos transactions internationales par région. Il se dégage de ce tableau que notre déficit au compte courant vis-à-vis des États-Unis est encore plus considérable que nos importations nettes de capitaux en provenance de ce pays, tout importantes que soient ces entrées de capitaux depuis quelques années. De 1958 à 1961 inclusivement, le déficit global de notre balance des paiements vis-à-vis des États-Unis fut en moyenne de 200 millions de dollars par année. En 1962, le solde de l'ensemble de nos transactions avec les États-Unis fut excédentaire au second semestre, mais le déficit encouru au premier semestre, par suite de nos difficultés de change, avait été plus élevé encore. Pour l'ensemble de l'année 1962, il est probable que le déficit ne diffère pas sensiblement de la moyenne des déficits encourus de 1958 à 1961.

* * *

Dans mon rapport de l'année dernière, j'accueillis avec joie la création de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, sous la présidence de l'honorable Juge Dana Porter, juge en chef de l'Ontario. Je signifiais également mon intention de témoigner devant la Commission, en indiquant que mon témoignage porterait sur le rôle de la politique monétaire et sur d'autres questions se rattachant aux opérations de la Banque du Canada.

La Commission a fait déjà beaucoup de travail en 1962 et a siégé dans plusieurs parties du pays. Je m'attendais à témoigner devant la Commission en juillet dernier; dès la fin de mai, la Banque soumettait à la Commission cinq mémoires portant les titres suivants:

- Mémoire n° I La constitution et les fonctions de la Banque du Canada
- Mémoire n° II Le rôle de la politique monétaire
- Mémoire n° III La technique de la politique monétaire
- Mémoire n° IV La Banque du Canada et l'administration de la dette publique
- Mémoire n° V La Banque du Canada et le change étranger

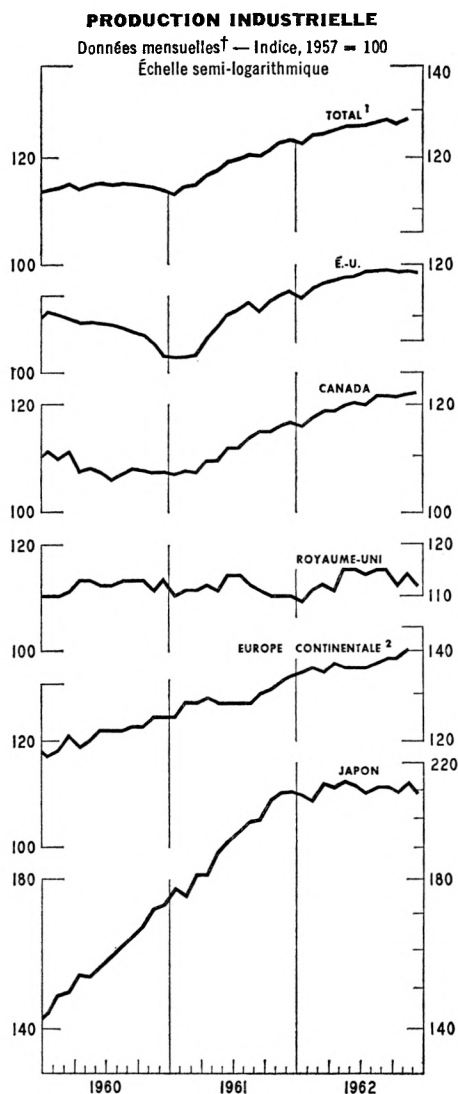
Vu la situation du change étranger, la Commission a retardé à janvier 1963 les séances réservées aux témoins publics qui devaient être entendus en juillet. Entretemps, la Banque avait publié ses cinq mémoires afin qu'ils puissent être mis à la disposition de toutes les personnes intéressées qui en feraient la demande. A l'occasion de mon témoignage devant la Commission, le 9 janvier 1963, j'ai prononcé quelques remarques d'introduction résumant les opinions présentées par la Banque à la Commission. Le texte de ces remarques est présenté en appendice au présent rapport, aux pages 63 à 81.

Conjoncture économique internationale

L'expansion économique s'est poursuivie dans le monde en 1962, mais à un rythme ralenti. La production industrielle de l'ensemble des principaux pays industrialisés s'est accrue à un taux annuel d'environ 4 pour cent. Aux États-Unis, la production industrielle fut à la hausse au premier semestre mais demeura à peu près stationnaire par la suite.

Au Royaume-Uni, la production reprit au premier semestre le terrain perdu dans la seconde moitié de 1961 et se stabilisa à ce niveau. Sur le continent européen, la production ne fit aucun gain durant le premier semestre; vers la fin de l'année cependant, on pouvait déceler de nouveau une certaine allure ascendante de la production. Au Japon, l'année 1962 a marqué la fin d'une période de plusieurs années de croissance extrêmement rapide de la production industrielle; à la phase de croissance rapide succéda une année d'activité presque stationnaire en conséquence des mesures prises pour faire cesser la détérioration progressive de la balance des paiements internationaux et la hausse prononcée du niveau des prix.

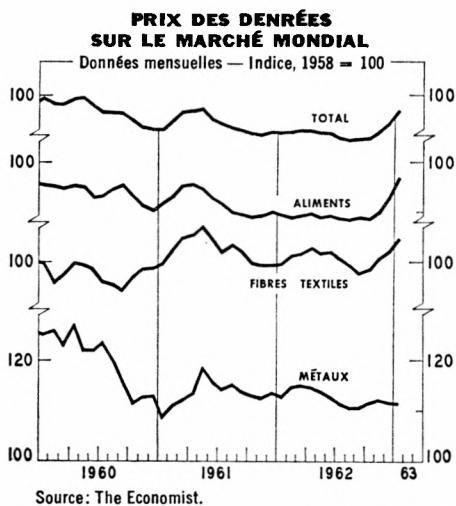
L'expansion du commerce international s'est poursuivie au cours de l'année 1962, mais de façon plutôt modérée. L'augmentation croissante de la consommation de matières premières dans les pays industrialisés valut aux pays producteurs de ces matières une certaine amélioration de leur balance des paiements. Les prix de plusieurs produits faisant



† Données désaisonnalisées.

1. Pondération de 1953: É.-U., 56; Canada, 4; Royaume-Uni, 12; Europe continentale, 25; Japon, 3.

2. Autres pays de l'O.C.D.E.



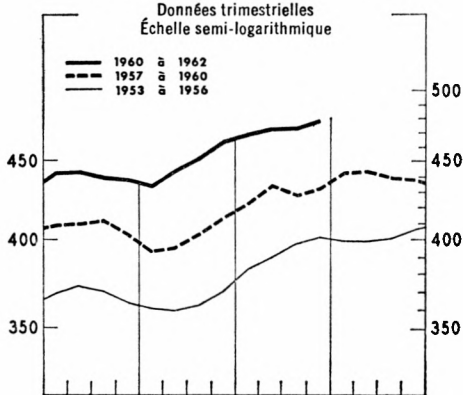
l'objet d'échanges internationaux furent exceptionnellement stables pendant presque toute l'année; un certain nombre d'entre eux eurent tendance à se raffermir vers la fin de l'année. Ce fut le cas en particulier des prix de la laine, du caoutchouc, du thé et du sucre. Dans l'ensemble, les transformations qui s'opèrent dans la balance commerciale des pays industrialisés se firent dans le sens de l'équilibre international; ainsi les principales puissances industrielles d'Europe occidentale, qui étaient passées au premier rang des pays excédentaires, par leur surplus commercial, connurent une expansion plus rapide de leurs importations que de leurs exportations. Les deux dernières années ont été marquées dans ces pays par une forte hausse des coûts et des prix; pendant ce temps, le niveau des prix et des coûts était plus stable aux États-Unis et au Canada, et ceux-ci amélioraient ainsi leur position concurrentielle vis-à-vis des autres pays.

ÉVOLUTION DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE AUX ÉTATS-UNIS.

L'expansion économique s'est poursuivie en 1962 aux États-Unis, quoiqu'en dollars constants la production de biens et de services n'augmenta que de 3 pour cent entre le dernier trimestre de 1961 et le dernier trimestre de 1962, ce qui représente un taux de croissance sensiblement inférieur à celui des phases antérieures de l'expansion cyclique. Après avoir connu une hausse de 15 pour cent au cours de la première année et demie d'expansion, la production industrielle s'est stabilisée à un haut niveau depuis juillet dernier.

PRODUIT NATIONAL BRUT DES É.-U.

En milliards de dollars constants (1954)
Données trimestrielles
Échelle semi-logarithmique



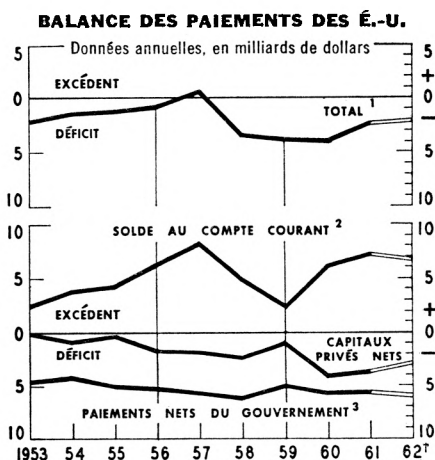
Données désaisonnalisées, et évaluées à un taux annuel.

Les dépenses de consommation furent l'une des principales sources de la vigueur de l'économie, les ventes d'auto-

mobiles par exemple étant très fortes. Les dépenses gouvernementales pour l'achat de biens et de services augmentèrent de façon soutenue, la demande globale se trouvant de ce fait accrue de 10 milliards de dollars en 1962. Les dépenses d'investissement des entreprises industrielles et commerciales privées, sous forme de bâtiments et d'outillage, continuèrent à augmenter au cours des trois premiers trimestres mais furent stationnaires au cours du dernier. La construction résidentielle, qui pour l'ensemble de l'année dépassa de beaucoup le niveau atteint en 1961, diminua au quatrième trimestre. Le mouvement des stocks exerça une influence restrictive importante sur l'activité économique, le taux annuel d'accumulation passant de 6.7 milliards de dollars au premier trimestre à environ 1 milliard au quatrième.

L'expansion des importations de marchandises fut accompagnée d'un mouvement parallèle des exportations au cours de la première moitié de l'année, alors qu'au deuxième semestre, les exportations diminuèrent tandis que les importations augmentèrent encore un peu. Pour l'ensemble de l'année, le surplus de la balance au compte courant fut de 6.7 milliards de dollars, contre 7.2 milliards en 1961. Grâce encore une fois au remboursement anticipé de dettes contractées par des gouvernements étrangers, grâce aussi à la baisse des sorties de capitaux privés, le pays connut une faible réduction du déficit global de sa balance des paiements. On estime à 2.2 milliards de dollars le déficit global des États-Unis (que l'on mesure par la diminution des avoirs en or et en devises convertibles et l'acquisition par des non résidents d'avoirs liquides en dollars), comparativement à 2.4 milliards en 1961 et à un sommet de 3.9 milliards en 1960. Les pertes d'or furent de 0.9 milliard de dollars, à peu près comme en 1961.

L'emploi augmenta d'environ 2 pour cent en 1962 tandis que la main-d'oeuvre augmenta de 1.5 pour cent; dans les deux cas le gain se fit pendant les huit premiers mois de l'année. Abstraction faite des variations saisonnières, le taux de chômage atteignit un point bas de 5.3 pour cent en juillet et fluctua par



1. Variations des stocks d'or et des avoirs en devises convertibles, et accroissement des avoirs liquides en dollars, détenus par les étrangers.

2. À l'exclusion des dépenses pour fins militaires à l'étranger.

3. Dons, sorties de capitaux et dépenses pour fins militaires à l'étranger.

† Données provisoires.

la suite autour d'un niveau légèrement plus élevé. En janvier 1963, il était à 5.8 pour cent.

Les prix furent encore plutôt stables en 1962. Après avoir accusé une certaine hausse en 1961, les prix des matériaux industriels manifestèrent quelque tendance à fléchir. Les prix des produits finis furent relativement stables, tandis que les prix des aliments et des services augmentèrent modérément. A la fin de l'année, l'indice des prix à la consommation avait enregistré une hausse de 1.2 pour cent par rapport au niveau de la fin de 1961.

Du dernier trimestre de 1961 au dernier trimestre de 1962, les dépenses totales du gouvernement fédéral (comptabilisées selon les règles de la comptabilité nationale) augmentèrent de 6½ pour cent, alors que ses revenus augmentèrent de 5 pour cent. Compte tenu des variations saisonnières, le déficit gouvernemental diminua au premier semestre et augmenta de nouveau au cours du second. Pour l'ensemble de l'année, le déficit, évalué selon la méthode des comptes nationaux, fut d'environ 1½ milliard de dollars.

Aucun changement particulièrement remarquable des conditions du crédit n'accompagna l'expansion économique. Les taux d'intérêt à long terme fléchirent au cours du printemps; en juin et juillet, ils connurent une brève reprise, après quoi ils fléchirent pendant tout le reste de l'année. Le rendement des bons du Trésor à 91 jours fluctua entre 2.65 pour cent et le taux d'escompte de 3 pour cent du *Federal Reserve*, atteignant, ou presque, ce dernier en juillet et de nouveau vers la fin de l'année. Le volume des dépôts en banque et de la monnaie augmenta d'environ 7½ pour cent au cours de 1962, soit un gain légèrement supérieur à celui de 1961. De leur côté, les prêts des banques commerciales augmentèrent de 11 pour cent au cours de l'année, c'est-à-dire deux fois plus qu'en 1961.

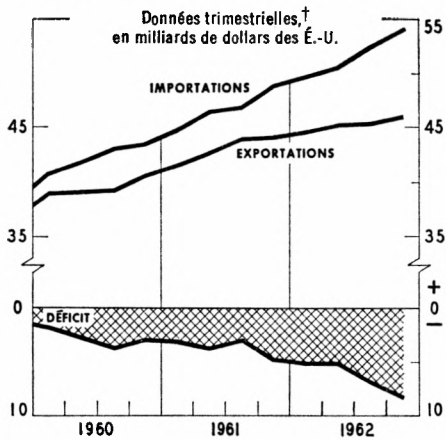
ÉVOLUTION DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE AU ROYAUME-UNI ET SUR LE CONTINENT EUROPÉEN. Vers la fin du premier semestre de 1962, le Royaume-Uni avait réussi à reprendre le terrain perdu au cours du deuxième semestre de 1961, mais le mouvement de reprise n'a pas persisté; dans l'ensemble, la production a très peu augmenté dans ce pays depuis deux ans. Les dépenses de consommation augmentèrent en 1962, et la vente d'automobiles fut stimulée par le relâchement des mesures restrictives appliquées au crédit en 1961. La construction résidentielle continua d'être active tandis que les dépenses publiques d'investissement montèrent en flèche. Par contre, la baisse des investissements, amorcée après le sommet atteint au milieu de 1961, se poursuivit dans le secteur privé. Du côté des inventaires, il semble bien que le creux du cycle ait été

atteint au premier trimestre alors qu'il y eut une certaine liquidation; l'accumulation qui survint par la suite ne fut cependant pas très forte. Le chômage est à la hausse depuis un an et demi, et la rigueur de l'hiver contribua à l'accentuer au point qu'il a atteint un niveau élevé par rapport aux années passées. Les taux de salaires ont continué à progresser par suite du règlement différé de négociations de travail qui suivit la pression exercée en 1961 par le gouvernement afin d'en contenir la hausse. Dans l'ensemble cependant, l'augmentation fut moins rapide que dans bon nombre d'autres pays du continent européen.

Le Royaume-Uni a connu une amélioration sensible de sa balance des paiements depuis 1960. Au premier semestre de 1962, il réalisa un surplus au compte courant mais par la suite, la situation de détériora quelque peu après le milieu de l'année, alors que les exportations plafonnèrent tandis que les importations continuaient à augmenter. Le solde global des paiements internationaux fut cependant plutôt favorable en 1962, les pertes de réserves étant moindres que le remboursement, au Fonds Monétaire International, du tirage considérable effectué en 1961. Le taux de la banque centrale fut diminué de 6 à 4½ pour cent en trois étapes au cours des mois de mars et d'avril, et les mois qui suivirent furent caractérisés par le relâchement progressif des conditions du crédit et une forte hausse des cours sur le marché des obligations. Vers la fin de l'année, alors qu'il devenait évident que l'expansion économique n'allait pas se prolonger, le gouvernement adopta certaines mesures visant à donner une impulsion nouvelle à l'économie. Il décréta des réductions de la taxe de vente sur les biens de consommation durables et, sur le plan des investissements, il haussa le pourcentage des provisions admissibles pour fin d'amortissement. Le taux de la banque centrale fut diminué à 4 pour cent en janvier 1963. Le souci constant que suscitent les problèmes d'orientation à long terme que présente l'économie du Royaume-Uni s'est exprimé par l'établissement d'institutions comme le *National Economic Development Council* et la *National Incomes Commission*. Il se manifesta aussi par l'importance accordée à la nécessité d'assurer la reprise et le progrès durable des exportations.

Le continent européen a connu encore, dans l'ensemble, une année de plein emploi des ressources disponibles. Le chômage se maintint à un bas niveau, et l'adoption graduelle de la semaine de travail de cinq jours continua à perpétuer l'insuffisance de main-d'oeuvre dans l'industrie. L'Italie et l'Allemagne ont connu peu de changements dans leur production industrielle pendant la plus grande partie de l'année. La France a pu maintenir la croissance de sa production, grâce en partie à l'expansion exceptionnelle et forte de sa main-d'oeuvre attribuable, pour une bonne part, à l'arrivée d'immigrants d'Algérie.

COMMERCE DE L'EUROPE CONTINENTALE¹



1. Pays de l'O.C.D.E.

† Données désaisonnalisées, et évaluées à un taux annuel.

Ce sont les dépenses de consommation, en particulier pour l'achat d'automobiles, et les dépenses gouvernementales qui furent les éléments les plus fermes et les plus dynamiques de la demande globale en Europe. La hausse des dépenses privées d'investissements fixes a connu un certain ralentissement par rapport aux années antérieures; dans certains pays il y eut même diminution. A peu près partout en Europe, les coûts et les prix ont continué à augmenter rapidement, et l'affaiblissement de la position concurrentielle de l'Europe qui en est résulté créa de plus en plus d'appréhension.

Également, la balance commerciale s'est détériorée dans à peu près tous les pays, et l'accumulation de réserves s'est faite à un rythme sensiblement inférieur à celui de l'année précédente.

ÉVOLUTION DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX. Sur le plan des échanges et des paiements internationaux, l'évolution s'est généralement faite dans le sens de l'équilibre mondial. Le surplus considérable de l'Europe continentale, au compte courant, a sensiblement diminué. Le Japon, qui en 1961 avait dû faire face à de sérieuses difficultés par suite de l'aggravation sensible de son déficit commercial, vit sa situation se renverser au cours de 1962. Au Canada, on a pu distinguer au cours de l'année certains signes d'amélioration sous forme d'une réduction du déficit élevé. Les exportations des pays producteurs de matières premières augmentèrent en 1962, par suite de l'accroissement de la consommation de ces produits par les pays industrialisés; leurs importations se révélèrent peu actives dans l'ensemble, la baisse des importations provenant d'Europe annulant la hausse des importations en provenance d'Amérique du Nord. Il y eut aussi de forts mouvements de capitaux à court terme, mais ces déplacements ne semblent pas avoir été, comme ce fut le cas en 1960 et en 1961, le fruit de pressions spéculatives contre l'une ou l'autre des devises-réserve. De forts montants de capitaux en provenance des centres financiers européens affluèrent à Londres au cours du premier trimestre de 1962, attirés par

les taux d'intérêt plus élevés qui s'y offraient. Le mouvement fut de courte durée cependant; il cessa dès que l'écart des taux d'intérêt, qui favorisait le marché de Londres, se fut réduit. Le deuxième trimestre de l'année fut marqué au Canada par une sortie considérable de fonds, en direction des États-Unis principalement; au troisième trimestre cependant, un mouvement de rapatriement succéda à cet exode. A la suite de la chute des cours qui se produisit à la Bourse de New-York, l'exode de capitaux des États-Unis vers l'Europe s'intensifia au deuxième trimestre; mais il s'atténua au troisième trimestre, si bien que, pour l'ensemble de l'année, la sortie de capitaux des États-Unis fut moins forte qu'en 1961.

VARIATIONS PAR PAYS DES RÉSERVES INTERNATIONALES*

(en milliards de dollars des É.-U.)

	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962**</u>
États-Unis.....	-3.9	-2.4	-2.2
Canada.....	—	+0.2	+0.2
Royaume-Uni.....	+0.8	-0.9	+0.5
Continent européen.....	+4.2	+3.2	+1.0
Japon.....	+0.5	-0.3	+0.4
Autres pays†.....	-0.4	-0.6	-0.1

* Dans le cas des États-Unis, il s'agit du déficit global de la balance des paiements; dans le cas des autres pays, il s'agit de variations des réserves officielles, compte tenu des transactions effectuées avec le Fonds Monétaire International.

**Données provisoires.

† À l'exclusion du bloc sino-soviétique.

Le tableau qui précède donne une vue générale des variations qui se produisirent au cours des trois dernières années dans la distribution des liquidités internationales. Même si les chiffres ne sont pas rigoureusement comparables de pays à pays, ils n'en indiquent pas moins à quel point les pertes de réserves des États-Unis et les gains de l'Europe ont diminué au cours de cette période. Le tableau illustre également le phénomène d'accumulation de réserves qui, en 1962, succéda aux pertes de 1961, tant au Royaume-Uni qu'au Japon. L'Australie, la Nouvelle-Zélande et l'Afrique du Sud comptent parmi les pays producteurs de matières premières qui, encore en 1962, augmentèrent leurs réserves. Ces trois pays réalisèrent ces gains en dépit de la hausse des importations qui accompagna leur expansion économique. Au total, la perte de devises des pays en voie de développement fut minime en 1962. Cependant, bon nombre d'entre eux, ayant subi de fortes pertes de réserves en 1961, ont déjà presque atteint le niveau minimum nécessaire aux opérations courantes.

La dette extérieure de plusieurs pays en voie de développement a déjà atteint le niveau au-delà duquel la prudence interdit le recours au financement de leur développement selon les dispositions conventionnelles. On se fera une idée de ce problème en constatant l'expérience récente de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, l'une des principales institutions dont la spécialité est d'accorder des crédits de type conventionnel. En 1962, cette banque a consenti 22 nouveaux prêts d'une valeur totale de 646 millions de dollars, comparativement à 34 prêts s'élevant à 718 millions, l'année précédente. De plus en plus, l'on cherche à mettre l'accent sur l'aide financière, destinée spécifiquement au développement, comportant de faibles taux d'intérêt et de longues périodes de remboursement. C'est là un moyen d'atténuer le fardeau de la dette extérieure des pays en voie de développement. A ce sujet, il convient de noter le rôle important que joue l'Association internationale pour le développement, société filiale de la Banque internationale, établie en 1960 en vertu d'un accord inter-gouvernemental. Le rythme des engagements pris par l'Association internationale en 1962 laisse prévoir l'épuisement prochain des souscriptions initiales; de là est née une proposition visant à procurer à l'Association les fonds additionnels qu'exige la poursuite de son oeuvre.

A étudier l'évolution à long terme des paiements internationaux, on ne peut manquer d'être impressionné par le rôle qu'a joué la coopération économique internationale, tant en ce qui concerne les problèmes qui se sont posés aux pays en voie de développement, que sur le plan du système monétaire international en lui permettant de mieux fonctionner. Au cours des dix dernières années, le commerce international a progressé environ deux fois plus vite que le volume d'or, de dollars et d'autres devises détenus par les différents pays en tant que réserves officielles. L'usage de plus en plus poussé des devises nationales dans le règlement des paiements internationaux est, dans une certaine mesure, le reflet d'une plus heureuse répartition géographique des réserves; il témoigne du rôle de plus en plus utile joué par le Fonds Monétaire International comme pourvoyeur de réserves d'appoint, et il exprime la volonté de collaboration des pays du monde entier dans l'élaboration de formules et de dispositions nouvelles en vue de régler leurs problèmes de change.

Lors de la création du Fonds Monétaire International après la guerre, la somme des quotes-parts des pays membres s'élevait à 8 milliards de dollars. En 1958, au moment où il a semblé que ces quotes-parts pouvaient être insuffisantes, elles furent d'un commun accord portées à 14 milliards. Le Fonds se trouva ainsi en mesure de fournir aux pays membres un montant additionnel équivalent de réserves d'appoint. Depuis lors, le recours aux ressources du Fonds s'est

progressivement accru, et le Fonds lui-même a modifié peu à peu ses politiques et ses méthodes en vue de faciliter aux membres l'accès de ses ressources. En vertu d'un nouvel accord qui entra en vigueur en 1962, les principaux pays industriels, membres du Fonds Monétaire International, se sont engagés à lui prêter des montants additionnels de leurs devises se chiffrant au total à environ 6 milliards de dollars, advenant que, de l'avis général des membres, le Fonds ait besoin de ces ressources supplémentaires pour prévenir l'affaiblissement du système des paiements internationaux. Ainsi pourra-t-on disposer de ressources additionnelles en vue de contrebalancer les déplacements brusques et importants de capitaux internationaux à court terme.

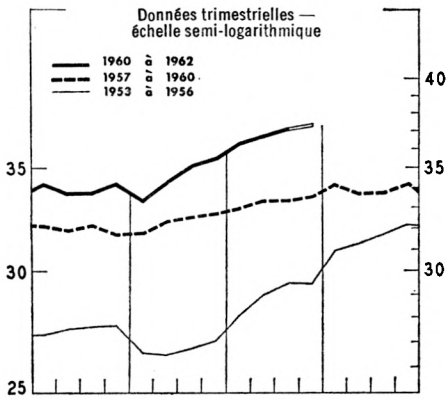
Ce n'est pas là d'ailleurs l'unique progrès qu'ait réalisé la coopération internationale sur le plan financier. Au cours de 1962, le *Federal Reserve System* a institué la vente, aux autorités monétaires étrangères, d'obligations spéciales du Trésor des États-Unis, lesquelles obligations sont remboursables en devises étrangères. Ces émissions ont pour but de fournir au Trésor des soldes de devises pouvant, dans certaines circonstances, servir de base à des opérations de stabilisation sur le marché du change à terme. Il est aussi intervenu, entre le *Federal Reserve System* et un certain nombre de banques centrales étrangères, des ententes comportant un échange de devises. Au début de 1963, des ententes réciproques de cette nature (certaines n'étant que des ententes de réserve) étaient en vigueur entre le *Federal Reserve System* et dix autres banques centrales, dont la Banque du Canada. Ces ententes ont pour effet de mettre à la disposition des parties concernées l'aide financière à court terme dont elles peuvent avoir besoin sur le plan des paiements internationaux. Au total, environ un milliard de dollars sont ainsi engagés.

Les progrès réalisés en ce qui a trait au genre de collaboration internationale que nous venons de décrire, et l'échange fructueux de renseignements et d'idées au sein du Fonds Monétaire International, de l'Organisation pour la coopération et le développement économique, ainsi que d'autres agences internationales, tout cela a joué un rôle constructif important dans le fonctionnement du système financier international. Il ne fait pas de doute que d'autres formes de collaboration seront adoptées de temps à autre pour améliorer le fonctionnement du système de changes et l'adapter aux conditions changeantes de la conjoncture. Bien entendu, cette collaboration présuppose que chacun des pays, qu'il soit excédentaire ou déficitaire, ne cesse de chercher à réaliser et à maintenir l'équilibre fondamental de ses comptes internationaux.

Évolution de la situation économique au Canada

PRODUIT NATIONAL BRUT

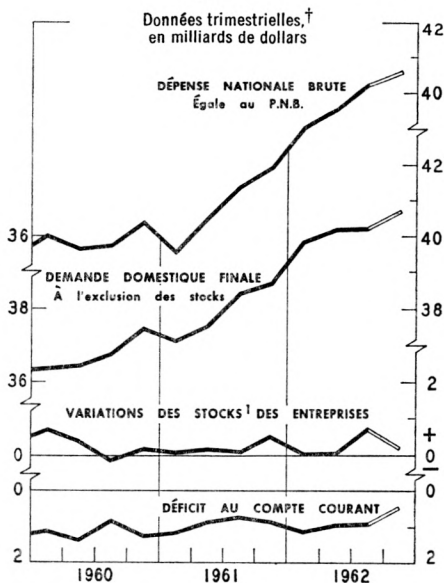
En milliards de dollars constants (1957)



Données désaisonnalisées, et évaluées à un taux annuel.
La donnée du quatrième trimestre de 1962 est provisoire.

riure à celle de la main-d'oeuvre en 1962, et par conséquent le chômage diminua de 6.3 pour cent qu'il était un an plus tôt à 5.9 pour cent de la main-d'oeuvre au

COMPOSANTES DE LA DÉPENSE NATIONALE BRUTE



† Données désaisonnalisées, et évaluées à un taux annuel. Les données du quatrième trimestre de 1962 sont provisoires.

1. Les variations de stocks agricoles n'apparaissent pas sur le graphique.

L'expansion de l'économie canadienne, qui s'était amorcée au premier trimestre de 1961, se traduisit en 1962 par de nouveaux progrès de la production, du revenu et de l'emploi. Pour l'ensemble de l'année, le produit national brut en valeur était d'un peu plus de 8 pour cent supérieur à celui de 1961 et en volume, de 6½ pour cent plus élevé. Du dernier trimestre de 1961 au dernier trimestre de 1962, le gain en volume fut de 5 pour cent. Au deuxième semestre, le taux annuel d'accroissement s'éleva à 3 pour cent. La hausse de l'emploi fut légèrement supérieure à celle de la main-d'oeuvre en 1962, et par conséquent le chômage diminua de 6.3 pour cent qu'il était un an plus tôt à 5.9 pour cent de la main-d'oeuvre au dernier trimestre de 1962 (abstraction faite des variations saisonnières).

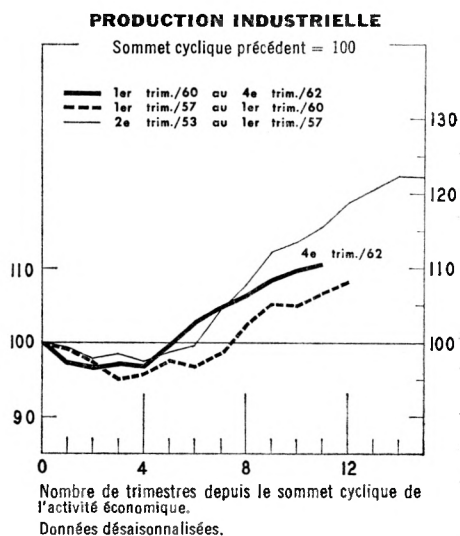
Les dépenses de consommation constituèrent l'un des éléments les plus vigoureux de la demande globale tout au cours de l'année sauf au troisième trimestre, où l'achat de biens durables subit une baisse légère et temporaire. Les dépenses des gouvernements provinciaux et municipaux augmentèrent fortement au premier semestre, mais restèrent à peu près stationnaires au deuxième. Il y eut hausse de la construction domiciliaire jusqu'au troisième trimestre, puis baisse par la suite. L'investissement privé se poursuivit à un rythme modéré, tout au cours de l'année. Les mesures adoptées en juin pour réduire les dépenses du gouvernement fédéral entraînèrent une baisse appréciable de ses achats de biens et de

services au cours du deuxième semestre. La contraction du déficit au compte courant survenue au deuxième trimestre et de nouveau au quatrième, stimula la demande de biens et de services canadiens. L'investissement privé en stocks fut plutôt faible, sauf au troisième trimestre où se produisit un fort mouvement d'accumulation provoqué sans doute en partie par la livraison de marchandises d'importation, commandées durant la période d'incertitude qui avait régné sur le marché du change.

PRODUCTION. La production non agricole augmenta de 5½ pour cent entre 1961 et 1962. De son côté le volume de la production agricole fit un bond de 30 pour cent, grâce aux récoltes beaucoup plus abondantes, dont bénéficia l'ouest canadien. Bien que le rythme de croissance de la production industrielle ait ralenti dans le cours de l'année, l'indice de la production industrielle était au quatrième trimestre de 5½ pour cent au-dessus du niveau du quatrième trimestre de l'année précédente.

La production manufacturière et la production minière furent toutes deux bien supérieures à celles de 1961, en 1962. Les gains importants de la production de pétrole brut, de gaz naturel et de minerai de fer s'expliquent principalement par la hausse des exportations aux États-Unis. Au cours des derniers mois de l'année, le rythme de la production minière s'atténua légèrement. Du côté des produits manufacturiers primaires, les plus sensibles aux variations de la demande étrangère, la production de bois de construction augmenta régulièrement toute l'année, mais la production de papier-journal et de métaux non-ferreux affinés n'accusa guère de changement par rapport à 1961. L'accroissement de la demande domestique de fer et d'acier, de textile, de produits chimiques et de produits du pétrole, se traduisit par de nouveaux accroissements de la production. L'industrie de l'acier se caractérisa par un niveau élevé d'activité, conjoncture attribuable en partie à l'expansion des marchés étrangers, ainsi qu'à la substitution de produits domestiques à certains produits d'acier d'importation.

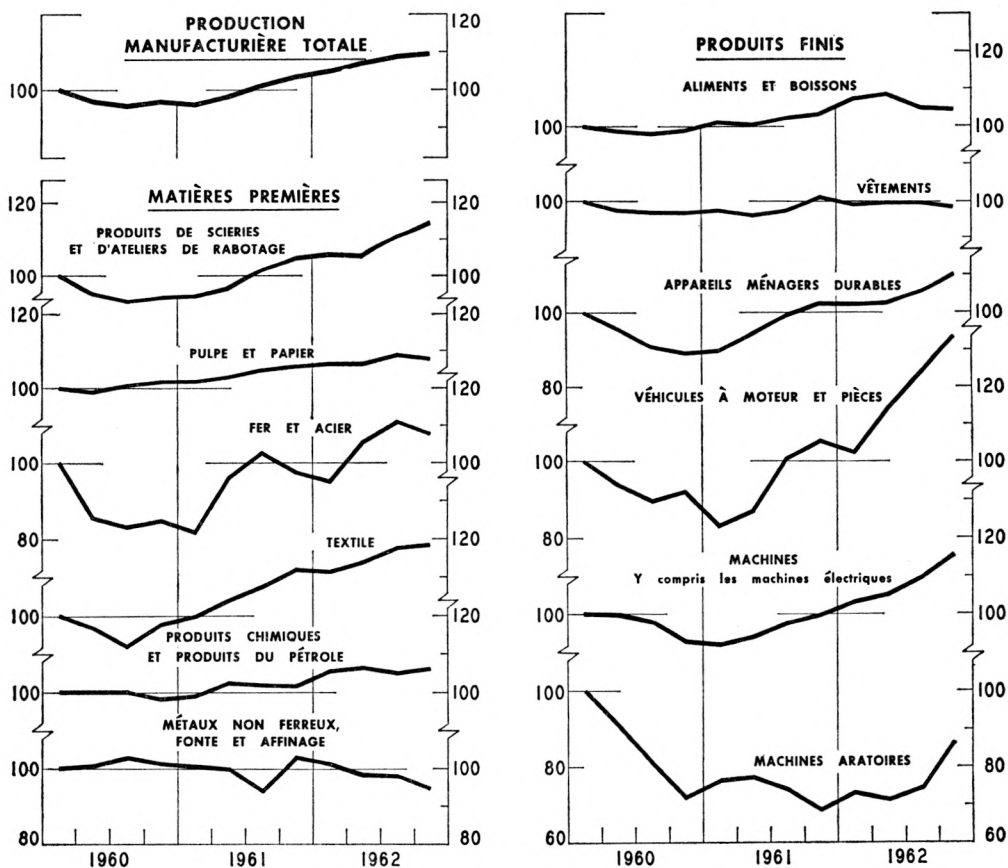
Les industries de fabrication secondaire bénéficièrent d'une demande domestique et étrangère plus ferme, ainsi que d'une amélioration de leur position



concurrentielle sur les marchés domestiques comme sur les marchés étrangers. Cette amélioration résultait partiellement de l'imposition en juin de surcharges temporaires à l'importation, ainsi que de la baisse du cours du dollar canadien. Dans l'industrie de l'automobile, l'année 1962 fut une année de production record; la vente fut des plus prospères et une part beaucoup plus grande du marché revint aux produits domestiques. La production de biens ménagers durables, d'équipement et de la plupart des appareils électriques, fit aussi des gains réguliers au cours de 1962. Quelques industries du vêtement et du conditionnement des aliments éprouvèrent une baisse légère de production au cours du deuxième semestre.

PRODUCTION MANUFACTURIÈRE DE CERTAINES INDUSTRIES

Données trimestrielles — Indice, 1er trimestre de 1960 = 100

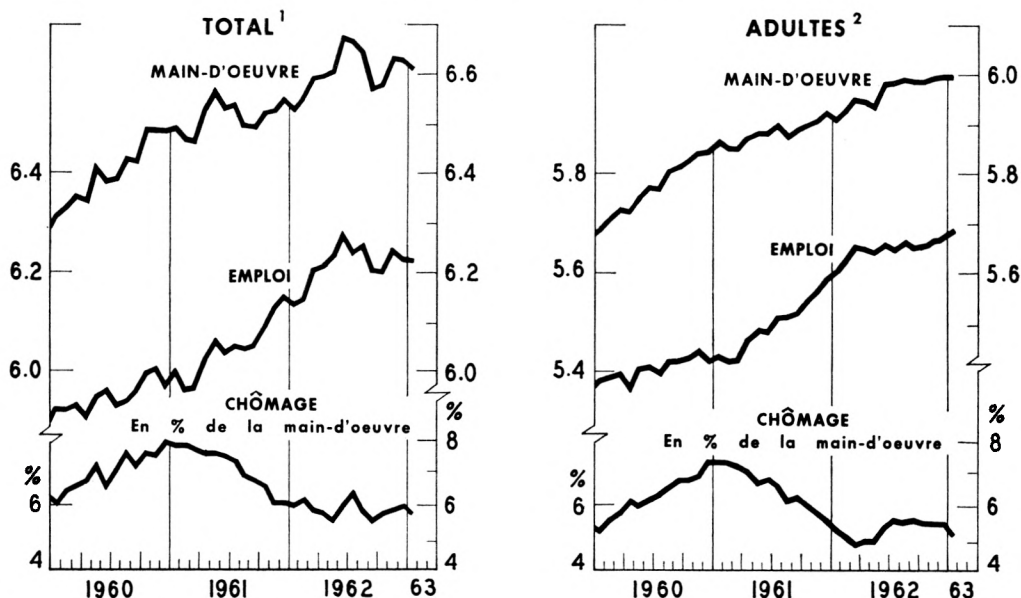


Données désaisonnalisées.

EMPLOI ET CHÔMAGE. La main-d'oeuvre civile augmenta plus rapidement en 1962 qu'en 1961, mais le taux d'accroissement s'avéra cette année encore relativement faible, s'élevant à 86 mille ou 1.3 pour cent entre le dernier trimestre de 1961 et le dernier trimestre de 1962. Pendant ce temps, l'emploi réalisait un gain de 100 mille, soit 1.6 pour cent, réduisant ainsi le chômage de 14 mille.

MAIN-D'OEUVRE, EMPLOI ET CHÔMAGE

Données mensuelles, en millions de personnes



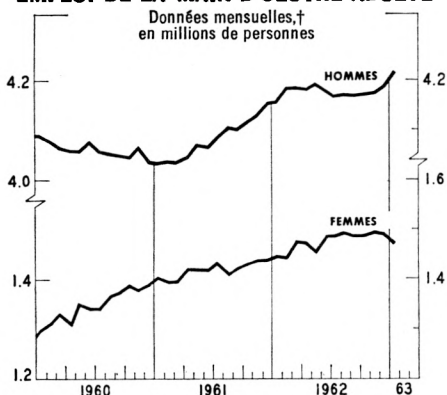
1. Données désaisonnalisées par le B.F.S.

2. Personnes âgées de 20 ans et plus. Données désaisonnalisées par la Banque du Canada.

La hausse prononcée (abstraction faite des variations saisonnières) de l'emploi qui s'était amorcée en 1961, s'est poursuivie tout au cours du premier semestre de 1962. Une faible baisse suivit à partir du milieu de l'année. Le nombre exceptionnellement élevé d'étudiants qui ont obtenu des emplois d'été en 1962 n'a pas été sans affecter le mouvement de l'emploi. Chez les adultes, l'emploi se stabilisa au début du deuxième trimestre, puis se reprit à monter vers la fin de l'année, par suite de la reprise qui se manifesta dans l'emploi chez les hommes.

La main-d'oeuvre adulte augmenta au premier semestre (abstraction faite des variations saisonnières) et plafonna par la suite. Le rythme de sa croissance, qui s'établit à 1.4 pour cent entre le quatrième trimestre de 1961 et le quatrième trimestre de 1962, fut légèrement supérieur à celui de 1961, mais guère supérieur

EMPLOI DE LA MAIN-D'ŒUVRE ADULTE¹

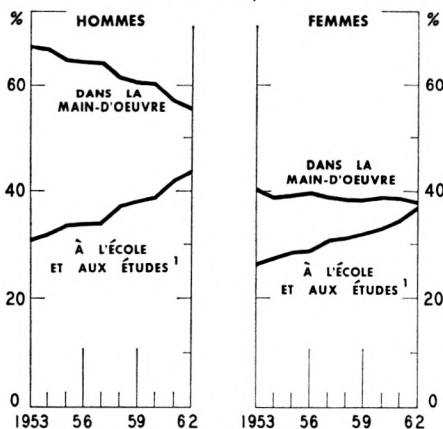


1. Personnes âgées de 20 ans et plus.
† Données désaisonnalisées par la Banque du Canada.

Il se produit à l'heure actuelle dans la population de 14 à 24 ans, des phénomènes qui influent fortement sur l'allure de la main-d'oeuvre. Le bond

PARTICIPATION À LA MAIN-D'ŒUVRE ET SCOLARISATION

Population âgée de 14 à 24 ans
48mes trimestres, 1953-62



1. On suppose ici que toute personne fréquentant l'école à moins de 25 ans.

à la moitié de ce qu'il avait été en moyenne au cours des cinq années antérieures à 1961. Ce ralentissement qu'on constate dans la croissance de la main-d'oeuvre est attribuable en partie à la baisse de l'immigration nette survenue au cours des dernières années, ainsi qu'à la diminution du pourcentage d'hommes de 20 à 24 ans, qui appartiennent à la main-d'oeuvre. Le nombre élevé d'étudiants qui cherchaient à s'employer au cours des mois d'été explique le sommet atteint au milieu de l'année.

réalisé dans le taux de natalité au cours des années qui ont suivi immédiatement la guerre fait qu'aujourd'hui des contingents élevés de jeunes atteignent chaque année l'âge de travailler. Si ce n'était de la tendance à la scolarisation prolongée, la croissance de la main-d'oeuvre s'en serait sans doute trouvée déjà sensiblement augmentée. Des facteurs comme l'allongement par plusieurs provinces de la période de fréquentation obligatoire, et l'expansion rapide des universités et des institutions de formation professionnelle ont accéléré cette tendance à une plus grande scolarisation. Ainsi au cours de l'année dernière, ou même des deux dernières années, la fréquentation

scolaire s'est accrue à un rythme accéléré chez les deux sexes, entraînant une baisse des taux de participation à la main-d'oeuvre, surtout chez les jeunes.

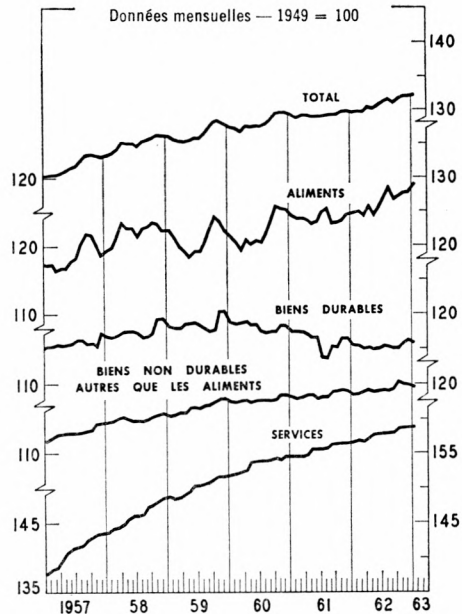
Le chômage s'établit en moyenne à 5.9 pour cent de la population active en 1962, comparativement à 7.2 pour cent en 1961. Comme je l'ai mentionné plus haut, le nombre élevé d'étudiants qui ont sollicité des emplois d'été a affecté dans une certaine mesure l'allure du chômage à certaines périodes de l'année. Chez les adultes, le taux de chômage, qui avait atteint un sommet de 7¼ pour

cent (compte tenu des variations saisonnières) au début de 1961, a continué à baisser jusqu'à la fin du premier trimestre de 1962, alors qu'il atteignait un point bas de 5 pour cent. Il remonta quelque peu au deuxième trimestre, oscilla légèrement autour de 5½ pour cent au deuxième semestre et baissa ensuite à 5.2 pour cent en janvier 1963.

LES PRIX ET LES COÛTS. La hausse des prix fut un peu plus prononcée en 1962 qu'en 1961, mais dans l'ensemble elle ne dépassa guère la hausse qu'ont connue les États-Unis et s'avéra bien inférieure à la hausse survenue dans la plupart des pays industrialisés d'outre-mer. Les conditions de l'offre domestique atténuèrent grandement les pressions à la hausse qui auraient pu s'exercer au Canada sur le niveau général des prix par suite de la baisse du dollar canadien en 1961 et 1962. La pression qu'a pu exercer la baisse du cours sur le prix des produits importés semble avoir été au moins partiellement absorbée avant d'atteindre l'acheteur final. D'autre part, la forte concurrence qui s'est exercée sur les marchés où s'écoulent un grand nombre de nos produits d'exportation, a atténué la hausse du prix de ces produits en dollars canadiens. Ainsi le prix de vente moyen en dollars canadiens des produits de l'aluminium et du bois de construction était à peine supérieur à la fin de 1962 à son niveau de 1960; de même le prix moyen de la pulpe était à peu près le même en 1962 qu'en 1960.

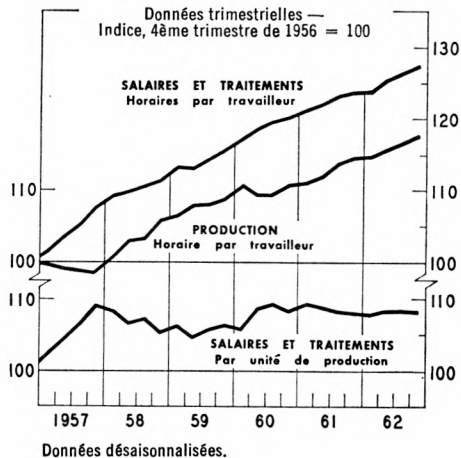
La hausse de l'indice des prix à la consommation fut de 1.8 pour cent entre janvier 1962 et janvier 1963, comparativement à 0.4 pour cent au cours des 12 mois précédents. La hausse est attribuable en bonne partie aux aliments, dont les prix montèrent de 3.4 pour cent, comparativement à 0.3 pour cent en 1961. L'évolution du cours du change y a été sans doute pour quelque chose dans l'accroissement du prix de certains aliments, mais l'influence des conditions changeantes de l'offre de viande et d'oeufs fut loin d'être négligeable, comme d'ailleurs celle des fortes gelées qui frappèrent les principales régions productrices de fruits et de légumes du sud des États-Unis. Pour ce qui est des autres caté-

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION



gories de biens de consommation, le prix des biens durables resta à toutes fins pratiques inchangé au cours de la période de 12 mois se terminant à la fin de janvier 1963, le prix des biens non durables autres que les aliments fit un gain

PRODUCTION, SALAIRES ET TRAITEMENTS DANS LE SECTEUR MANUFACTURIER



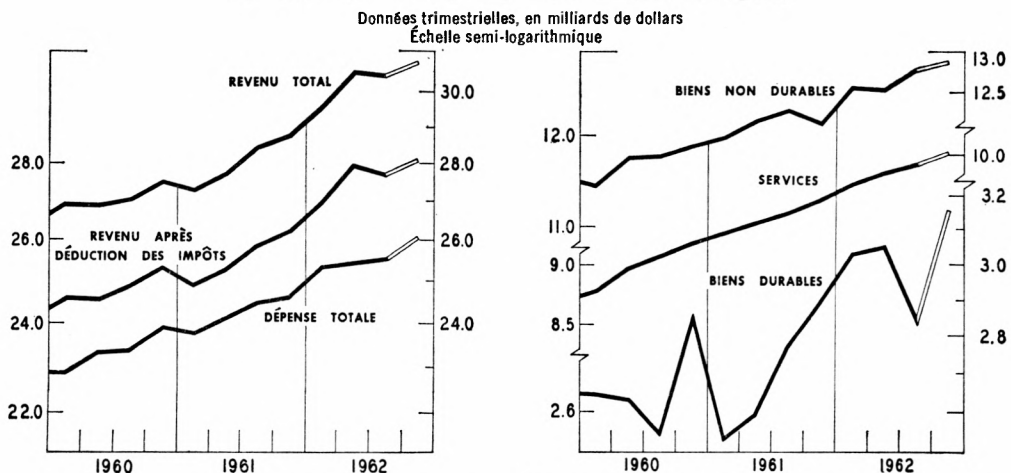
un tout petit peu inférieur à un pour cent, les loyers augmentèrent de moins d'un demi de un pour cent, tandis que le prix des autres services de consommation augmenta d'environ deux pour cent.

Le revenu des travailleurs augmenta légèrement plus vite que la production en 1962 dans le secteur non agricole de l'économie. Il en résulta donc une faible hausse du coût de la main-d'oeuvre par unité de production. Dans le secteur manufacturier, la production par homme-heure augmenta d'environ 3 pour cent entre le quatrième

trimestre de 1961 et le quatrième trimestre de 1962. D'autre part la hausse des salaires et des traitements par homme-heure fut aussi d'à peu près 3 pour cent, de sorte que le coût de la main-d'oeuvre par unité de production fut à toutes fins pratiques stationnaire en 1962.

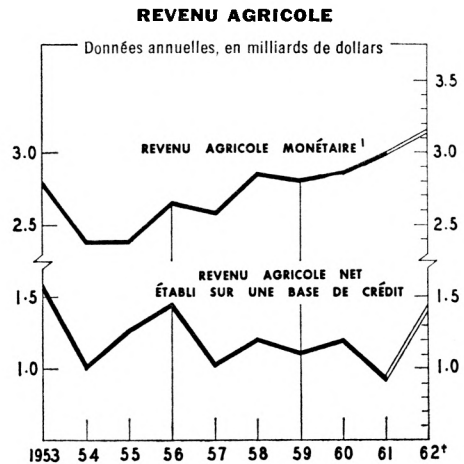
SECTEUR PERSONNEL. Le revenu personnel total, avant et après déduction des impôts, augmenta de 7 pour cent entre le dernier trimestre de 1961 et le

REVENU ET DÉPENSE DES PARTICULIERS



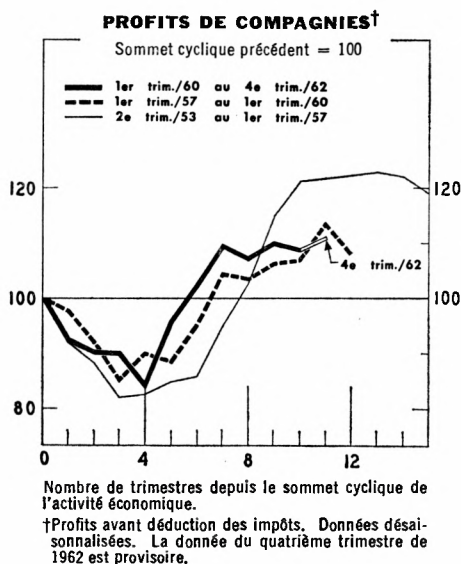
dernier trimestre de 1962. Dans le cas des dépenses personnelles, l'augmentation fut de 6 pour cent. L'augmentation des dépenses pour l'achat de biens non durables et de services se poursuivit à peu près au même rythme qu'en 1961. Les dépenses pour l'achat d'automobiles atteignirent un niveau record en 1962, sauf au troisième trimestre, où les stocks de voitures domestiques baissèrent à un niveau exceptionnellement bas pendant la période de transition annuelle entre les anciens et les nouveaux modèles. Les dépenses pour l'achat des autres biens durables ne firent guère de progrès au cours de l'année. L'épargne personnelle s'éleva à 7½ pour cent du revenu disponible en 1962, pourcentage légèrement supérieur à la moyenne des dernières années.

Les revenus agricoles nets (établis sur une base de crédit) que la sécheresse avait grandement affectés en 1961 dans les Prairies, augmentèrent à près de 1.5 milliard de dollars en 1962, du bas niveau de 1 milliard enregistré l'année précédente. Par ailleurs, le revenu monétaire agricole augmenta à peu près au même rythme qu'en 1961; on sait qu'il avait augmenté cette année-là, en dépit des piètres récoltes, par suite de l'écoulement considérable des stocks. Le progrès des revenus s'explique principalement par la hausse des prix, dont le mouvement correspondit rigoureusement au mouvement du cours du change dans le cas des céréales et du bétail. Par ailleurs les subsides du gouvernement fédéral et de l'Office canadien du blé furent également plus élevés en 1962.



1. Y compris les paiements d'appoint.
 † Données provisoires.

SECTEUR DES ENTREPRISES. Les profits des compagnies furent d'environ 12 pour cent supérieurs à ceux de 1961. Ils se maintinrent relativement stables tout au cours de l'année, au niveau atteint après la reprise qu'ils avaient enregistrée aux premiers temps de l'expansion économique.



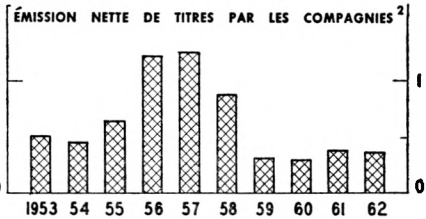
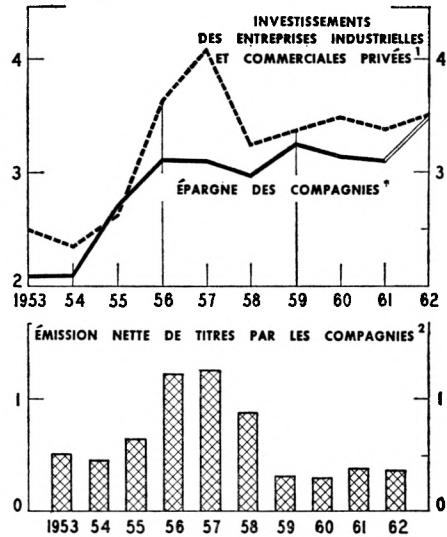
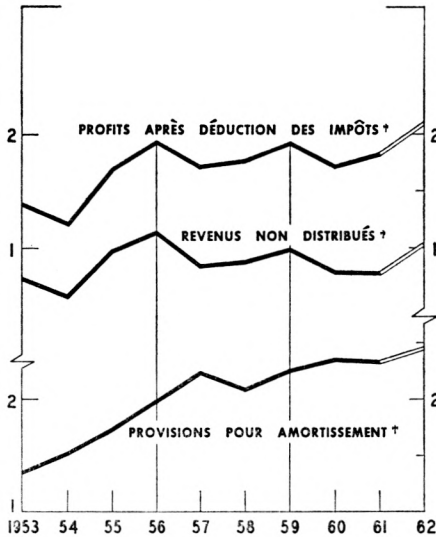
graphiques du haut de la page 29, le mouvement de l'épargne des compagnies est à peu près parallèle au mouvement de l'investissement des entreprises privées depuis plusieurs années. Cette évolution contraste avec celle de 1956-1957, alors que l'investissement excédait de beaucoup l'épargne. Par là s'explique également le faible niveau des émissions nettes de titres lancées récemment par les compagnies.

Les dépenses totales d'investissement, telles que définies dans les comptes nationaux, et effectuées en 1962 par les entreprises pour la construction de bâtiments non domiciliaires, ainsi que pour l'achat d'équipement et d'outillage, dépassèrent d'environ 4 pour cent celles de 1961. La totalité du gain est attribuable au secteur privé, aucune variation ne s'étant produite dans les dépenses des entreprises publiques. C'est dans le secteur manufacturier que s'est produite la hausse la plus sensible, hausse qui porta les dépenses d'investissement à leur niveau le plus élevé depuis 1957. Et à l'intérieur du secteur manufacturier, ce sont en partie les industries du fer et de l'acier primaire et les industries des produits du pétrole qui ont occasionné le gain par leurs investissements fortement accrus. L'agriculture et le téléphone furent aussi deux autres secteurs, où

Les profits totaux, après déduction des impôts des compagnies calculés sur une base de crédit, furent d'environ 15 pour cent plus élevés en 1962, qu'en 1961. Les dividendes n'augmentèrent que faiblement, tandis que les revenus non distribués des compagnies augmentèrent d'environ un tiers. La valeur combinée des revenus non distribués et des provisions pour amortissement, montant qui constitue l'épargne des compagnies, augmenta de 14 pour cent pour atteindre environ 3.5 milliards de dollars, soit à peu près le niveau des investissements fixes de toutes les entreprises privées non agricoles. Comme l'illustrent les

ÉPARGNE DES COMPAGNIES ET INVESTISSEMENT DU SECTEUR PRIVÉ¹

Données annuelles, en milliards de dollars



† Les données de 1962 sont provisoires

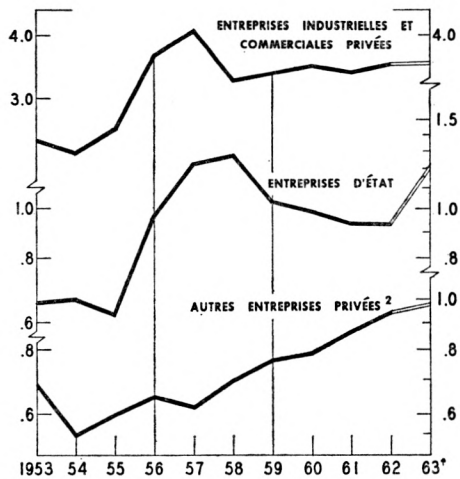
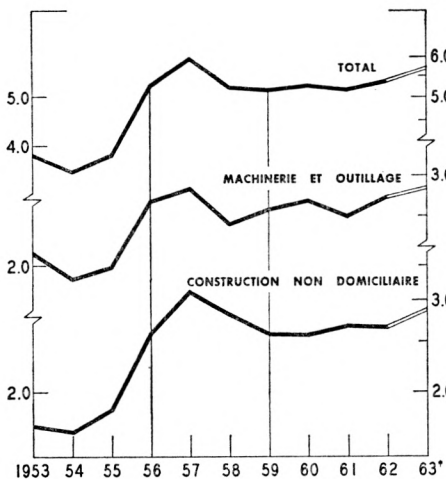
1. Y compris l'investissement des entreprises non sociétaires, mais à l'exclusion du secteur agricole, des pêcheries et des institutions.
2. Émissions nettes d'actions et d'obligations des compagnies non financières.

IMMOBILISATIONS BRUTES DES ENTREPRISES¹

À l'exclusion de la construction domiciliaire

Données annuelles, en milliards de dollars

Échelle semi-logarithmique



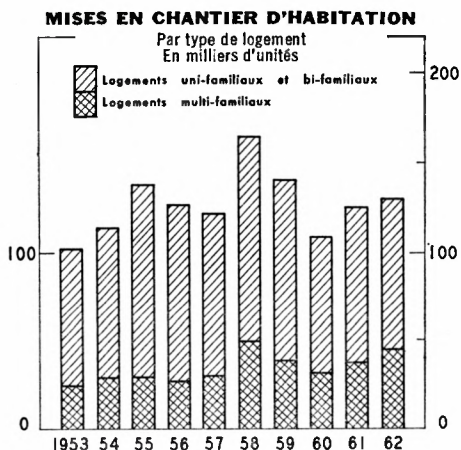
1. Selon les comptes nationaux.

2. Y compris les institutions privées, l'agriculture et les pêcheries.

† Les chiffres de 1963 sont tirés du relevé des projets d'investissement publiés par le ministère du Commerce.

l'accroissement des dépenses d'investissement fut considérable. Par contre, les dépenses d'installation de gazoducs, qui avaient été très fortes en 1961, enregistrèrent une baisse prononcée en 1962. Le relevé annuel des projets d'investissement, effectué par le ministère du Commerce, laisse entrevoir pour 1963 un accroissement de 6 pour cent dans les dépenses d'investissement fixe des entreprises.

LA CONSTRUCTION DOMICILIAIRE. Les dépenses effectuées pour la construction de nouveaux logements dépassèrent de 8 pour cent celles de 1961. Le relevé du ministère du Commerce ne prévoit pas de changements sensibles pour 1963 dans les dépenses de construction domiciliaire.



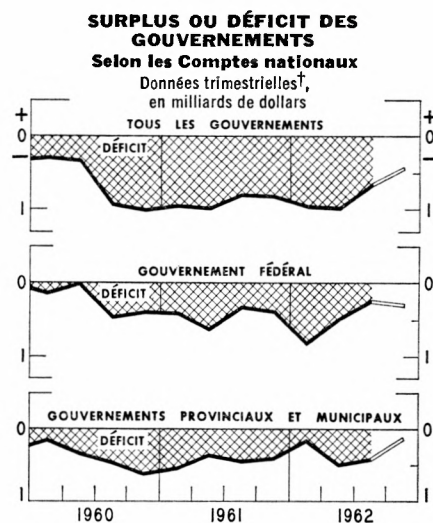
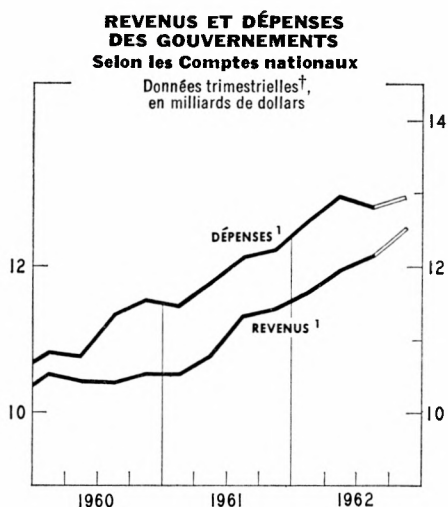
Le nombre de logements mis en chantier passait de 126 mille en 1961 à 130 mille en 1962, tandis que le nombre de logements terminés passait de 116 mille à 127 mille. De son côté, le nombre de maisons de rapport et de logements en rangées, mis en chantier en 1962, l'emporta sur toute autre année antérieure excepté 1958. Il représentait 34 pour cent des logements mis en chantier, comparativement à 30 pour cent en 1961.

Cette évolution s'est accompagnée d'une hausse prononcée du nombre de mises en chantier financées par hypothèques conventionnelles et d'une baisse parallèle du nombre d'unités financées sous l'empire de la Loi nationale sur l'habitation et en particulier par la Société centrale d'hypothèques et de logement.

SECTEUR PUBLIC* Les dépenses totales des gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux, y compris les subventions, et les paiements de transferts

* Les revenus et dépenses gouvernementales ici examinés sont ceux comptabilisés selon la méthode des comptes nationaux, qui diffèrent en plusieurs points de ceux qui apparaissent dans les états comptables ou financiers habituels des gouvernements. Alors que la présentation usuelle des états financiers a pour but de faciliter le contrôle législatif des opérations gouvernementales, la comptabilité nationale vise plutôt à consigner les transactions entre les gouvernements et les autres secteurs de l'économie, de manière à faire voir d'une façon plus directe l'effet des activités gouvernementales sur l'économie. Les revenus comprennent les recettes des caisses de retraite et les revenus de placement inclus dans les comptes extra-budgétaires et les impôts des compagnies sont évalués sur une base de crédit. Les dépenses gouvernementales, de leur côté, excluent certaines opérations comme les provisions pour l'accumulation de réserves, l'annulation de certains postes, l'amortissement et l'achat de terrains ou de biens immobiliers déjà existants. Par contre, elles comprennent les paiements effectués à même les fonds extra-budgétaires, comme ceux de l'assurance-chômage, des pensions de vieillesse, des accidents de travail et les caisses de retraite des gouvernements.

aux particuliers, continuèrent à augmenter au cours du premier semestre, mais diminuèrent par la suite. De leur côté, les revenus augmentèrent pendant toute l'année, à peu près au même rythme qu'en 1961. Pour l'ensemble de l'année, le déficit global des trois niveaux de gouvernement a baissé à 800 millions de dollars de 893 millions qu'il était en 1961.



[†] Données désaisonnalisées, et évaluées à un taux annuel. Les données du quatrième trimestre de 1962 sont provisoires.

1. À l'exclusion des transferts effectués par le gouvernement fédéral aux autres niveaux de gouvernements.

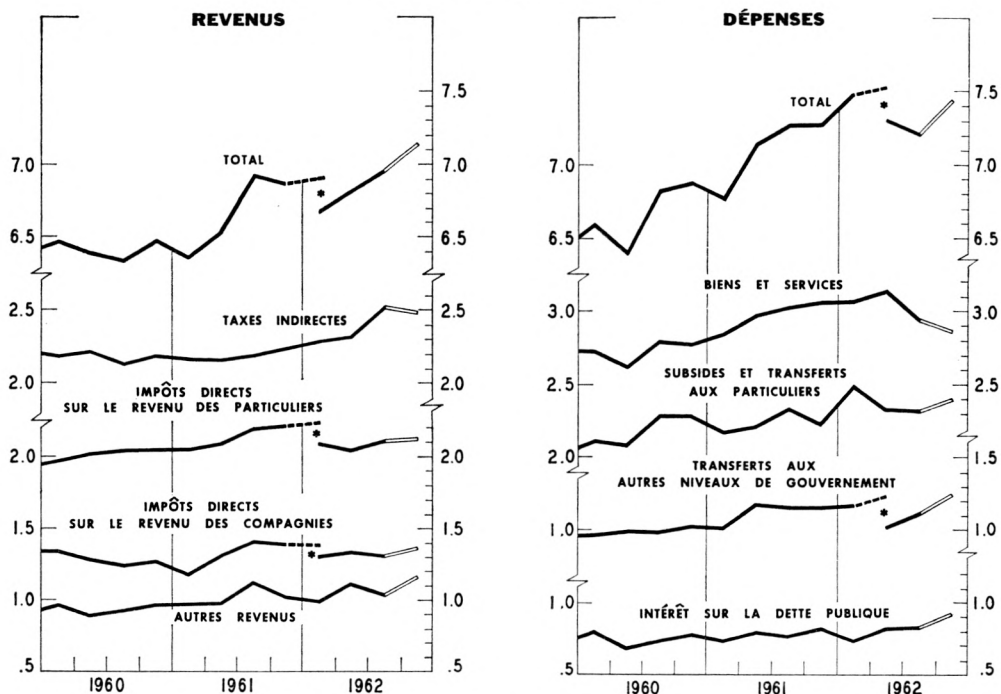
Au niveau du gouvernement fédéral, le déficit (évalué selon la méthode des Comptes nationaux) est demeuré le même qu'en 1961. L'ampleur du déficit du premier trimestre (abstraction faite des variations saisonnières) s'explique par un facteur bien spécial, qui fut la mise en vigueur des nouveaux accords fédéraux-provinciaux relatifs au partage des impôts. D'une part, l'impôt des particuliers et des compagnies (calculé sur une base de crédit), revenant au gouvernement fédéral, subit une baisse au premier trimestre, tandis que les sommes revenant aux provinces réalisaient une hausse correspondante; d'autre part, les paiements versés aux provinces en vertu de l'ancienne formule de partage des taxes se continuaient pendant tout le trimestre. A part ce fait irrégulier, le déficit ne subit guère de changement au premier semestre.

Au cours du deuxième semestre de 1962, le déficit du gouvernement fédéral (évalué selon la méthode des Comptes nationaux, et abstraction faite des variations saisonnières) s'accumulait au rythme annuel de 300 millions de dollars, comparativement à 488 millions au deuxième trimestre de l'année. Les mesures d'urgence annoncées en juin affectèrent fortement l'évolution des revenus et des dépenses du

REVENUS ET DÉPENSES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

Selon les Comptes nationaux

Données trimestrielles†, en milliards de dollars



†Données désaisonnalisées, et évaluées à un taux annuel. Les données du quatrième trimestre de 1962 sont provisoires.

*La discontinuité des revenus provenant des impôts directs résulte de la mise en vigueur, à compter du premier trimestre de 1962, de nouvelles dispositions relatives à la perception des impôts, par suite des nouvelles ententes avec les provinces; les paiements de transfert ont été maintenus au niveau plus élevé, prévu par l'ancienne entente, pendant le deuxième trimestre. Le trait solide indique les revenus et les dépenses effectifs, tandis que les traits ajourés indiquent ce qu'aurait été les revenus et les dépenses en l'absence des changements apportés par le nouvel accord.

gouvernement. D'un côté, les taxes indirectes augmentèrent à un taux annuel de 200 millions de dollars, hausse provenant en bonne partie des surcharges à l'importation. De l'autre, les achats de biens et de services diminuèrent au troisième trimestre à un taux annuel d'environ 200 millions de dollars et une autre baisse se produisit au dernier trimestre. La baisse affecta d'abord les dépenses du budget de la défense, qui diminuèrent à un taux annuel de 100 millions de dollars; pour le reste, ce sont les dépenses de travaux publics, les salaires et les traitements qui subirent des réductions. Au total, les autres catégories de dépenses augmentèrent au deuxième semestre. Les paiements versés aux gouvernements provinciaux en vertu des ententes relatives à l'enseignement professionnel firent de nouveaux gains; les subsides aux chemins de fer accusèrent une hausse exceptionnellement forte au quatrième trimestre et enfin le gouverne-

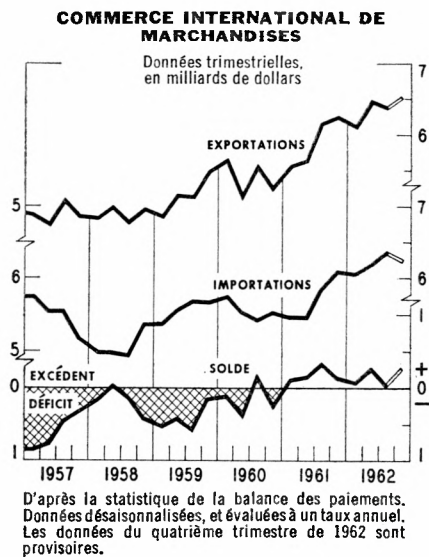
ment fédéral versa à la fin de l'année un dernier paiement de transfert aux provinces en vertu de l'ancienne formule de partage des taxes.

Les pages 58, 59 et 60 traitent des montants nets de fonds requis par le gouvernement fédéral en 1962, ainsi que la façon dont on a pourvu à leur financement.

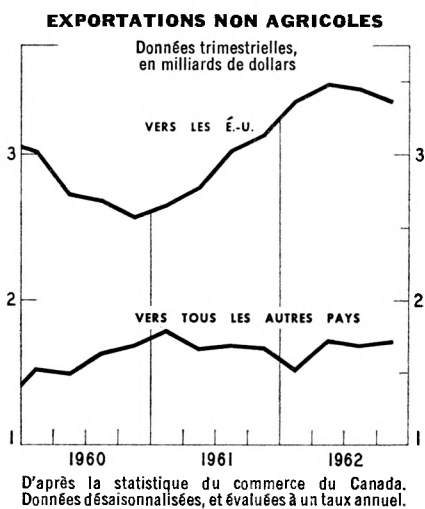
Pour ce qui est des gouvernements provinciaux et municipaux, les dépenses totales continuèrent à augmenter au premier semestre. La hausse a été particulièrement prononcée dans le cas des dépenses d'immobilisation pour fins d'enseignement, y compris l'enseignement professionnel. La hausse des dépenses s'est poursuivie au cours du deuxième semestre, mais à un rythme plus lent par suite de la baisse des dépenses pour l'achat de biens et de services. Le progrès des revenus s'est fait de façon régulière tout au cours de l'année, si l'on tient compte du caractère exceptionnel des facteurs relatifs aux ententes fiscales fédérales-provinciales, qui occasionnèrent la hausse des revenus au premier trimestre.

Commerce et paiements internationaux.

IMPORTATION ET EXPORTATION DE MARCHANDISES. La montée en flèche des exportations de marchandises, qui s'était amorcée vers le début de 1961, se poursuit en 1962, mais de façon un peu moins rapide. Pour l'ensemble de l'année, nos exportations de marchandises furent de 8 pour cent supérieures en valeur à celles de 1961, et de 4 à 5 pour cent supérieures en volume. Nos importations de marchandises, qui avaient augmenté fortement au deuxième semestre de 1961, déclinerent au premier trimestre de 1962, augmentèrent au deuxième et diminuèrent au quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'année, la valeur de nos importations de marchandises réalisa une hausse de 8½ pour cent par rapport à 1961, dont 3 à 4 pour cent représentait une hausse de volume, et le reste, une hausse de prix. L'excédent de nos exportations sur nos importations atteignit 155 millions de dollars, contre 173 millions en 1961.

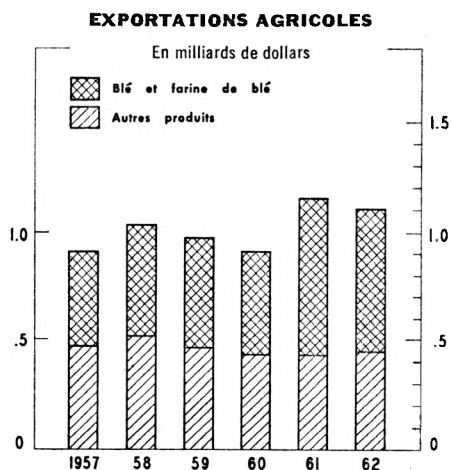


Nos exportations non agricoles aux États-Unis, qui accusèrent une forte hausse au premier semestre de 1962, ont faibli quelque peu après le milieu de l'année, lorsque l'activité industrielle cessa de progresser aux États-Unis.



Pour l'ensemble de l'année nos exportations de marchandises non agricoles aux États-Unis dépassèrent de 18 pour cent celles de 1961; il y eut entre autres de fortes augmentations dans nos expéditions d'huile brute, de gaz naturel et de minerai de fer; quant à nos autres matériaux industriels, la plupart d'entre eux enregistrèrent aussi des gains sensibles, à l'exception de deux produits: le papier-journal, qui ne réalisa aucun progrès sur l'année précédente et l'uranium, qui subit de nouveau une baisse, en 1962.

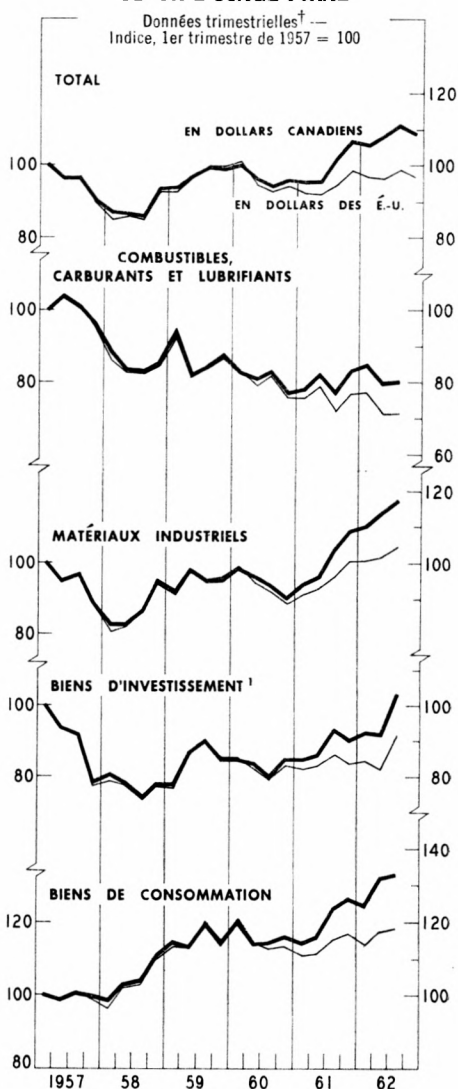
Pour ce qui est de nos exportations de produits manufacturés aux États-Unis, la plupart d'entre eux réalisèrent des gains en 1962. Nos livraisons d'avions et de pièces furent particulièrement fortes. Quant à nos exportations de produits manufacturés vers les pays d'outre-mer, elles firent aussi des gains considérables en 1962, mais nos expéditions de nickel, de caoutchouc synthétique de fer et d'acier primaire baissèrent. Ce qui fait qu'au total nos exportations de produits non agricoles outre-mer restèrent à toutes fins pratiques inchangées en 1962.



Dans le cas de nos exportations de produits agricoles, il y eut recul en 1962, par rapport à 1961. La baisse résulta principalement d'une chute de 9 pour cent de nos livraisons de blé, qui avaient atteint un niveau exceptionnel en 1961. La Chine continentale reçut encore en 1962 de plus fortes expéditions de blé de notre pays, mais par contre les quantités expédiées aux pays d'Europe de l'ouest et de l'est, ainsi qu'à l'Inde et au Pakistan, déclinèrent fortement.

L'un des facteurs importants de la hausse de la valeur de nos importations en 1961 et 1962, fut la baisse du cours du dollar canadien. Si, pour tenir compte de ce facteur, on calculait la valeur de nos importations de marchandises en dollars des États-Unis, on constaterait que, pour l'ensemble de la période d'expansion en cours, allant du début de 1961 au deuxième semestre de 1962, la hausse de nos importations ne fut que de 6 pour cent, tandis que durant la même période, la production augmentait de 11 pour cent. Évaluées en dollars des États-Unis, nos importations étaient, au deuxième semestre de 1962, inférieures à ce qu'elles étaient à la fin de l'expansion de 1954-57; or, on sait que durant cette période de 5½ ans, le produit national brut en termes réels augmenta de 16 pour cent, tandis que l'indice de la production industrielle augmentait de 19 pour cent. La baisse du cours et l'imposition de surcharges à l'importation ont donc exercé une pression à la baisse certaine sur le volume de nos importations, au cours des dernières années de cette période. D'autres phénomènes se sont néanmoins produits, qui ont contribué à cette relative stabilité de nos importations. En particulier, on peut déceler depuis un certain temps une certaine tendance à la substitution de produits domestiques aux produits d'importation. C'est le cas entre autres des combustibles et des carburants (où l'huile brute et le gaz naturel produits au Canada se sont substitués dans une certaine mesure au charbon et à l'huile d'importation), des tuyaux, de l'acier structurel et de certains autres produits de l'acier, des automobiles et d'un certain nombre d'autres produits manufacturés. Les matériaux industriels, les pièces d'automobiles et certaines variétés d'équipement et d'appareils électriques sont à peu près les seuls produits, dont l'importation ait augmenté au cours de l'expansion cyclique en cours.

IMPORTATIONS DE MARCHANDISES SELON L'USAGE FINAL

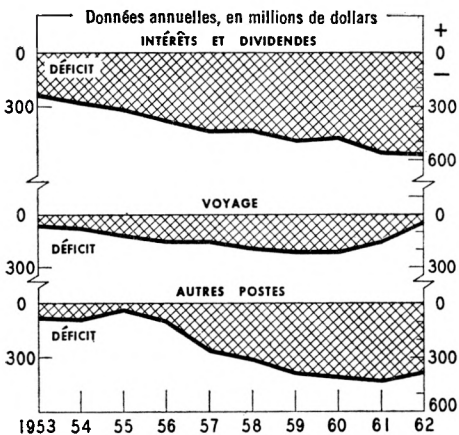


† Données désaisonnalisées.

1. À l'exclusion des avions militaires importés en vertu d'ententes spéciales.

LES INVISIBLES. Les recettes au compte des invisibles augmentèrent de 7½ pour cent en 1962, tandis que les déboursés diminuaient légèrement par rapport à 1961. Il en résulta une baisse du déficit à ce compte de 1,155 millions de dollars à 1,003 millions. C'était la première baisse survenue à ce compte

COMPOSANTES DU DÉFICIT AU COMPTE DES INVISIBLES



en plusieurs années. Comme on pourra le voir au tableau de la page 40, c'est la balance touristique qui constitua le principal facteur de progrès, le déficit à ce compte diminuant de 160 millions de dollars qu'il était en 1961 à 50 millions en 1962. De fait, le déficit à ce compte se rétrécit depuis 1960, alors que la hausse des paiements se mit à ralentir quelque peu, pendant que la hausse des recettes s'accélérait. Au deuxième semestre de 1962, les dépenses de voyage des Canadiens à l'étranger accusèrent une chute prononcée;

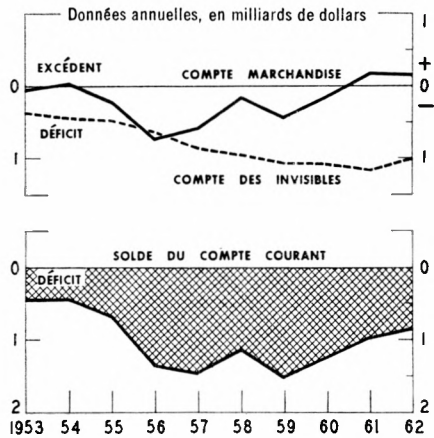
d'où le progrès particulièrement remarquable de la balance réalisé à ce moment. Il ne fait aucun doute que la baisse du cours et la réduction de la franchise accordée aux touristes, y sont pour quelque chose dans cette évolution. Quant aux autres postes de la balance au compte des invisibles, il n'y eut qu'une hausse légère des paiements nets d'intérêts et de dividendes en 1962, en dépit de la forte augmentation qui se produisit au cours du premier semestre; les contributions officielles nettes et les paiements nets effectués par les immigrants et les émigrants subirent une baisse, ainsi que les paiements nets d'héritage. A eux trois, ils firent plus qu'annuler l'accroissement du déficit au compte du transport.

BALANCE AU COMPTE COURANT. D'une part le surplus de 155 millions de dollars au compte des marchandises n'étant guère inférieur au surplus de 173 millions de 1961, d'autre part la balance au compte des invisibles ayant connu l'amélioration décrite ci-haut, il s'en est suivi une baisse du déficit global des opérations courantes, qui passa de 982 millions de dollars en 1961 à 848 millions en 1962. Et cette nouvelle amélioration s'est produite à un moment où l'expansion économique se poursuivait au Canada; cette conjoncture semble donc confirmer que la tendance qui se manifeste depuis un certain temps constitue un

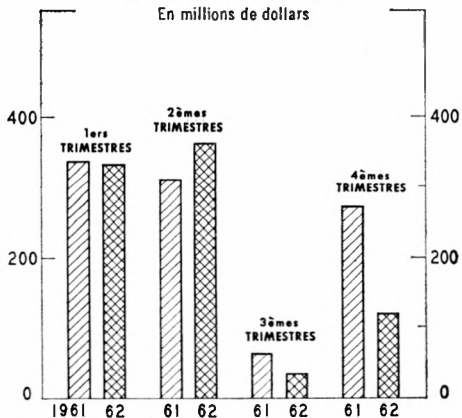
progrès fondamental de notre balance. Si maintenant on considère la situation de notre balance par région, on constate que le déficit au compte courant vis-à-vis des États-Unis a diminué de 1,386 millions de dollars en 1961 à 1,116 millions en 1962, tandis que le surplus vis-à-vis des autres pays est passé du niveau exceptionnellement élevé de 404 millions de dollars qu'il était en 1961 à 268 millions en 1962.

La figure reproduite ci-contre fait voir que le progrès réalisé de 1961 à 1962 dans le déficit au compte courant s'est fait à une allure plutôt irrégulière. Il semble bien que ce cours des choses soit attribuable dans une bonne mesure au décalage survenu dans nos transactions internationales en 1962, à la suite des difficultés de change qui se sont produites. Ainsi le deuxième trimestre fut marqué par des paiements relativement élevés de dividendes et le troisième, par des paiements relativement faibles. De même il se produisit une entrée relativement forte de marchandises au troisième trimestre et une entrée relativement faible au quatrième.

BALANCE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX AU COMPTE COURANT



DÉFICITS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS AU COMPTE COURANT



LA BALANCE DES PAIEMENTS AU COMPTE CAPITAL. Le tableau de la page 41 montre qu'en gros le mode de financement du déficit des opérations courantes n'a pas différé de celui de 1961. L'entrée nette de capitaux à long terme, principalement sous forme d'investissement direct, en a couvert plus des quatre-cinquièmes, et l'entrée de capitaux à court terme a couvert plus que la différence, si bien que les réserves montèrent. A l'intérieur de l'année cependant, il se produisit des variations très fortes dans le mouvement des capitaux entre le Canada et les autres pays et les variations de réserves furent aussi très prononcées, à la hausse comme à la baisse.

Au cours du premier semestre, l'entrée nette de capitaux à long terme cessa complètement à toutes fins pratiques. L'entrée nette de capitaux sous forme d'investissement direct se poursuivit au ralenti, mais l'entrée nette de capitaux provenant de l'émission de titres canadiens à l'étranger fut nulle. D'autre part, les mouvements des valeurs en cours, actions ordinaires, actions privilégiées, et obligations étrangères, entraînèrent une sortie nette de capitaux. A cela s'ajoutèrent des sorties élevées de capitaux à court terme, particulièrement au deuxième trimestre, alors que les avoirs à court terme détenus par les Canadiens en devises étrangères augmentèrent de 245 millions de dollars. Il y eut également déficit net au poste: "Toutes autres transactions, y compris les variations dans les prêts et les comptes à payer et à recevoir". Au cours des dernières années ce poste avait donné lieu à des recettes nettes élevées. En l'absence presque totale d'entrées nettes de capitaux à long terme, il revint à nos réserves d'or et de devises des États-Unis de financer le déficit au compte courant et les sorties de capitaux à court terme. D'où la baisse qui s'est produite, nos réserves diminuant de 2,056 millions de dollars des États-Unis au début de l'année à environ 1,100 millions, le 24 juin.

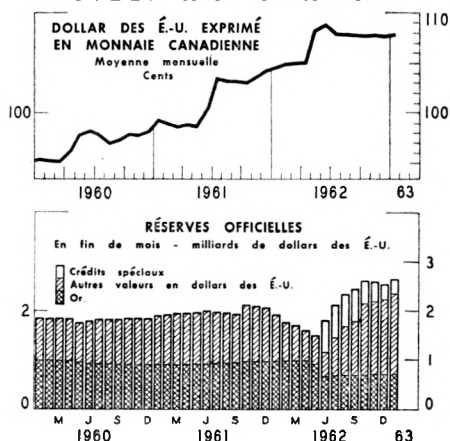
Le recouvrement des réserves se fit au deuxième semestre, lorsque l'entrée de capitaux reprit à vive allure. L'effet le plus immédiat des mesures d'urgence adoptées fut de renverser le mouvement de capitaux à court terme. Effectivement, l'entrée de capitaux à court terme atteignit 460 millions de dollars au troisième trimestre. En premier lieu, les Canadiens se mirent à écouler les avoirs en devises étrangères qu'ils avaient acquis au trimestre précédent, ce qui représenta plus de la moitié de cette somme. Le reste se composa en grande partie d'emprunts de devises étrangères effectués par les résidents. L'importation de capitaux à court terme se poursuivit au quatrième trimestre, mais à un rythme beaucoup plus faible. Il y eut également reprise des importations de capitaux à long terme après le milieu de l'année. Leur entrée atteignit 707 millions de dollars au deuxième semestre, les deux-tiers de ce montant arrivant au pays au quatrième trimestre. Il se produisit au deuxième semestre une augmentation

des investissements directs par rapport au premier, sous forme d'acquisition d'entreprises existantes par les non résidents. Il y eut entre autres, l'achat d'une importante compagnie d'huile appartenant à des résidents. L'élargissement de l'écart entre les taux d'intérêt au Canada et à l'étranger favorisa l'émission de titres canadiens libellés en devises étrangères. Les provinces, les municipalités et les compagnies eurent de plus en plus recours à ces émissions à mesure que le deuxième semestre avançait. Ce ne fut cependant pas avant le quatrième trimestre que l'effet de ces opérations sur la balance des paiements se fit vraiment sentir. C'est également au cours de ce trimestre que le gouvernement canadien encaissa la moitié du produit de l'émission de 250 millions de dollars placée sur le marché de New-York, ce qui raffermir davantage la balance des paiements. Au cours du deuxième semestre, le gouvernement reçut aussi le remboursement anticipé de dettes contractées par la France et les Pays-Bas. La vente d'obligations canadiennes en cours reprit à vive allure et l'achat par les Canadiens de titres étrangers diminua; par ailleurs la vente d'actions canadiennes par les étrangers se poursuivit.

L'entrée de capitaux au pays dépassa de beaucoup le déficit au compte courant au cours du deuxième semestre, si bien que les réserves officielles augmentèrent plus qu'elles n'avaient diminué au premier. A la fin de décembre, les stocks officiels d'or et de dollars des États-Unis s'élevaient à 2,539 millions de dollars des États-Unis, dont 300 millions représentaient le produit d'un crédit accordé par le Fonds Monétaire International.

La cote du dollar des États-Unis sur le marché canadien de change étranger passa de 104 11/32 à la fin de 1961, à 105 aux premiers mois de 1962. Le 2 mai 1962, la valeur au pair du dollar canadien fut fixée à 92.5 cents des États-Unis et reconnue par le Fonds Monétaire International. Le dollar des États-Unis valait donc ainsi environ 108.1 cents canadiens. L'annonce des mesures d'urgence ramena la cote du dollar des États-Unis sur le marché interbancaire canadien, de 109 à un niveau inférieur au pair. Au cours des cinq derniers mois de l'année, elle oscilla entre des limites de 107 17/32 et 107 27/32. Lorsque l'année prit fin, elle était à 107 23/32.

COURS DU CHANGE ÉTRANGER ET RÉSERVES OFFICIELLES D'OR ET DE DOLLARS DES ÉTATS-UNIS



**BALANCE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX DU CANADA
AU COMPTE COURANT**

(Un chiffre positif indique une recette, un chiffre négatif, un déboursé)

(en millions de dollars)

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>
Vis-à-vis de tous les pays				
Exportations de marchandises ⁽¹⁾	5,150	5,392	5,889	6,364
Importations de marchandises ⁽¹⁾	-5,572	-5,540	-5,716	-6,209
Balance au compte des marchandises.....	-422	-148	173	155
Production d'or pour l'exportation.....	148	162	162	165
Voyages.....	-207	-207	-160	-50
Intérêts et dividendes.....	-489	-480	-561	-570
Transport.....	-105	-91	-82	-90
Héritages et avoirs des émigrants et des immigrants.....	-56	-79	-71	-39
Autres transactions courantes ⁽²⁾	-301	-339	-387	-387
Contributions officielles.....	-72	-61	-56	-32
Balance au compte des invisibles.....	-1,082	-1,095	-1,155	-1,003
Balance au compte courant.....	-1,504	-1,243	-982	-848
Vis-à-vis des États-Unis				
Exportations de marchandises ⁽¹⁾	3,191	3,040	3,213	3,742
Importations de marchandises ⁽¹⁾	-3,727	-3,713	-3,828	-4,217
Balance au compte des marchandises.....	-536	-673	-615	-475
Balance au compte des invisibles.....	-694	-688	-771	-641
Balance au compte courant.....	-1,230	-1,361	-1,386	-1,116
Vis-à-vis des autres pays				
Exportations de marchandises ⁽¹⁾	1,959	2,352	2,676	2,622
Importations de marchandises ⁽¹⁾	-1,845	-1,827	-1,888	-1,992
Balance au compte des marchandises.....	114	525	788	630
Balance au compte des invisibles.....	-388	-407	-384	-362
Balance au compte courant.....	-274	118	404	268

SOURCE: Bureau fédéral de la Statistique.

(1) À l'exclusion des produits qui ne font pas l'objet de transactions proprement commerciales.

(2) Y compris les services commerciaux, les transactions du gouvernement et les remises de particuliers ou d'institutions qui ne sont pas compris ailleurs.

BALANCE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX AU COMPTE CAPITAL

(Un chiffre positif indique une entrée de capitaux au Canada, et donc un accroissement de l'endettement du Canada ou une diminution des avoirs du Canada. Un chiffre négatif indique le contraire.)

(en millions de dollars)

	1960	1961	1962	1962			
				1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.
Investissements directs de l'étranger au Canada ⁽¹⁾	650	515	525	110	80	145	190
Investissements directs du Canada à l'étranger ⁽¹⁾	-50	-80	-100	-30	-30	-15	-25
Émissions nettes d'actions canadiennes... Transactions nettes d'actions canadiennes en cours.....	17	-6	-18	-2	-	-4	-12
	51	40	-116	-14	-44	-26	-32
Émissions nettes d'obligations canadiennes							
Obligations du gouvernement du Canada	-27	-11	69	-16	-15	1	99
Obligations provinciales.....	46	43	130	7	1	12	110
Obligations municipales.....	95	8	48	-	-4	24	28
Obligations de compagnies.....	51	202	184*	-7	150*	6	35
Total.....	165	242	431	-16	132	43	272
Transactions nettes d'actions et d'obligations canadiennes en cours.....	3	63	64	-3	4	39	24
Transactions nettes d'actions et d'obligations.....	-19	-33	-79	-29	-36	-9	-5
Remboursement net de prêts du gouvernement du Canada.....	32	37	122	3	7	61	51
Divers mouvements de capitaux à long terme.....	59	12	-111	6	-127	26	-16
Ensemble des mouvements de capitaux à long terme.....	908	790	718	25	-14	260	447
Mouvements de capitaux privés à court terme							
Avoirs étrangers détenus au Canada ⁽²⁾ ..	-60	113	78	49	-245	257	17
Avoirs canadiens détenus à l'étranger ⁽²⁾ ..	120	-34	-28	-32	34	-54	24
Autres mouvements de capitaux à court terme ⁽³⁾	241	402	238	-84	-48	263	107
Souscription en dollars canadiens aux organismes financiers internationaux, moins les variations des avoirs détenus par ces organismes en dollars canadiens ⁽⁴⁾	-5	-60	49	11	42	-6	2
Ensemble des mouvements de capitaux à court terme.....	296	421	337	-56	-217	460	150
Crédits spéciaux accordés par le F.M.I. et des banques centrales.....	--	--	330	--	707	--	-377
Réserves officielles en or et en devises étrangères (un signe négatif indique un accroissement).....	39	-229	-537	364	-114	-686	-101
Entrées nettes de capitaux.....	1,243	982	848	333	362	34	119

SOURCE: Bureau fédéral de la Statistique.

(1) À l'exclusion des profits non distribués.

(2) Comprend principalement les variations des soldes détenus dans les banques et des portefeuilles de bons du Trésor.

(3) Comprend les emprunts des compagnies de financement à tempérament auprès des étrangers, les variations dans les effets commerciaux détenus par les étrangers, les variations dans les prêts entre parties n'ayant pas de relations directes entre elles, les variations des comptes à recevoir ou des comptes à payer et un élément correctif représentant les erreurs et les omissions.

(4) À l'exclusion des crédits spéciaux.

* Comprend des emprunts d'une valeur de 125 millions de dollars, qui ne comportèrent pas d'entrées nettes de capitaux, le produit ayant servi à la réduction d'autres dettes, inscrite sous les rubriques, investissement direct et divers mouvements de capitaux à long terme.

**ABRÉGÉ DE LA BALANCE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX
DU CANADA, PAR RÉGION 1946—1961**

(Un chiffre positif indique un surplus, un chiffre négatif indique un déficit)

(en millions de dollars)

	<u>1946</u>	<u>1947</u>	<u>1948</u>	<u>1949</u>	<u>1950</u>	<u>1951</u>
1. Balance résultant de transactions avec les États-Unis						
Au compte courant*.....	-703	-1,233	-512	-740	-563	-1,101
Au compte capital.....	+88	-164	+111	+64	+961	+554
Balance totale vis-à-vis des États-Unis.....	-615	-1,397	-401	-676	+398	-547
2. Balance résultant des transactions avec les autres pays						
Au compte courant.....	+970	+1,183	+844	+778	+66	+434
Au compte capital.....	-694	-554	-66	-107	+67	+2
Balance totale vis-à-vis des autres pays....	+276	+629	+778	+671	+133	+436
3. Production canadienne d'or pour l'exportation*	+96	+99	+119	+139	+163	+150
4. Paiements en or et en dollars des É.-U. aux organismes financiers internationaux.....	-8	-74	—	—	—	—
5. Augmentation (+) ou diminution (-) des réserves officielles d'or et de dollars des É.-U. (égal à la somme de 1, 2, 3 et 4).....	-251	-743	+496	+134	+694	+39

SOURCE: Bureau fédéral de la Statistique.

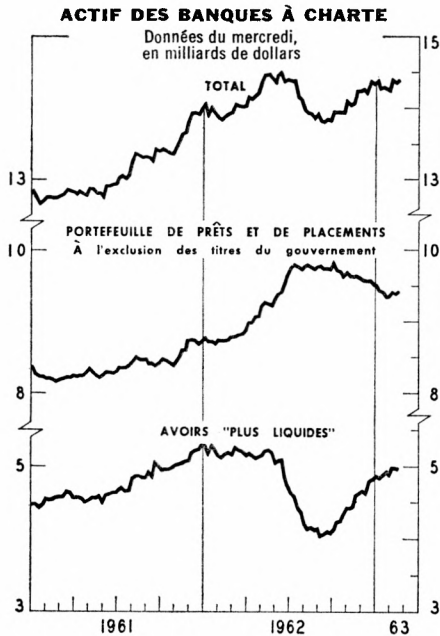
*Dans la comptabilité des paiements internationaux du Canada par région, publiée par le Bureau fédéral de la Statistique, la production d'or pour l'exportation est inscrite comme une recette au compte courant vis-à-vis des États-Unis. Dans ce tableau-ci elle est considérée comme moyen de règlement de transactions internationales.

<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
-999	-1,048	-962	-1,190	-1,789	-1,726	-1,336	-1,378	-1,523	-1,548
-78	+202	+398	+383	+894	+964	+1,060	+1,341	+990	+1,366
<u>-1,077</u>	<u>-846</u>	<u>-564</u>	<u>-807</u>	<u>-895</u>	<u>-762</u>	<u>-276</u>	<u>-37</u>	<u>-533</u>	<u>-182</u>
+1,013	+461	+375	+337	+273	+124	+45	-274	+118	+404
-6	+199	+155	+273	+510	+387	+179	+155	+217	-157
<u>+1,007</u>	<u>+660</u>	<u>+530</u>	<u>+610</u>	<u>+783</u>	<u>+511</u>	<u>+224</u>	<u>-119</u>	<u>+335</u>	<u>+247</u>
+150	+144	+155	+155	+150	+147	+160	+148	+162	+162
-	-	-	-	-4	-	-	-59	-3	-
<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-4</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-59</u>	<u>-3</u>	<u>-</u>
+80	-42	+121	-42	+34	-104	+108	-67	-39	+227

Evolution de la situation financière et monétaire

Seuls quelques changements mineurs des conditions du crédit se produisirent au cours des derniers mois de 1961 et des premiers mois de 1962, pour satisfaire à la demande croissante de crédit qui accompagna au Canada l'expansion de l'activité économique. Après une hausse d'environ $\frac{1}{2}$ pour cent, survenue en décembre 1961, le rendement des bons du Trésor se stabilisa à un niveau un tout petit peu supérieur à 3 pour cent au cours des premiers mois de 1962, pendant que le rendement des obligations continuait à descendre lentement. L'écart entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis ne fit qu'osciller faiblement autour de 0.3 pour cent dans le cas des bons du Trésor et de 0.9 pour cent dans le cas des obligations à long terme du gouvernement.

La montée rapide de l'actif des banques à charte qui s'était produite en 1961, se poursuivit à vive allure au cours des premiers mois de 1962. L'expansion



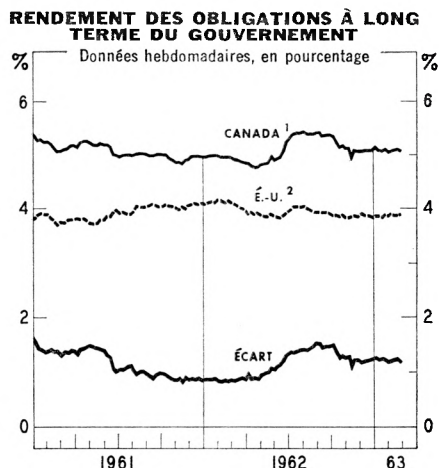
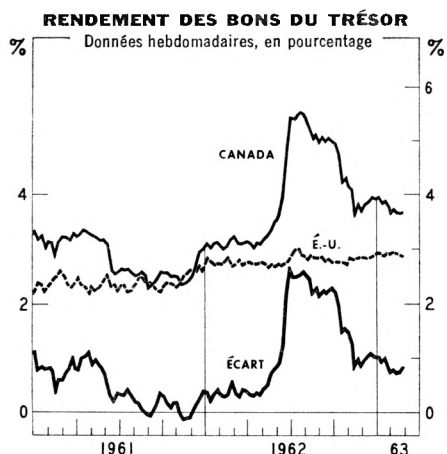
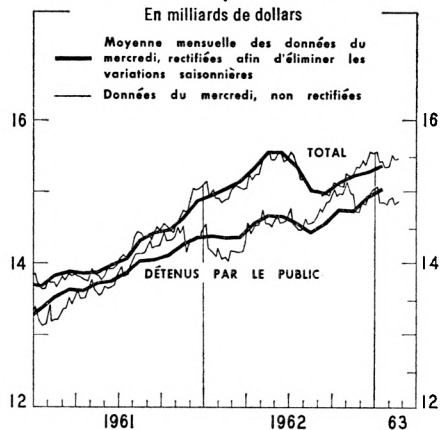
cyclique des prêts bancaires s'accéléra de nouveau au cours du deuxième trimestre de 1962, après le bond vigoureux effectué vers la fin de 1961. Par contre, les avoirs de première et de seconde liquidité des banques cessèrent de monter à la fin de 1961 (on désigne ici les obligations du gouvernement, les prêts aux courtiers en valeurs, les avoirs étrangers nets ainsi que l'encaisse). Du sommet de 38 pour cent de l'actif total qu'ils représentaient en janvier 1962, ces avoirs déclinèrent graduellement, pour atteindre 35 pour cent au début de juin. Tout en augmentant régulièrement leur portefeuille d'obligations du gouvernement jusqu'à la fin de mai, les banques disposèrent rapidement de leurs bons du Trésor à partir du milieu

de mars. Le coefficient d'avoirs liquides, c'est-à-dire la moyenne du coefficient conservée au cours d'un mois (encaisse, prêts au jour-le-jour et bons du Trésor) tomba à 17 pour cent en avril et mai, après avoir atteint un sommet de 19 pour cent à l'automne 1961.

Le montant total de monnaie hors-banque et de dépôts en banque continua à monter rapidement au cours des premiers mois de l'année, si l'on tient compte des variations saisonnières; par contre la hausse du volume de monnaie détenue par le public eut plutôt tendance à s'arrêter. Quant au gouvernement, il fut en mesure d'accumuler des encaisses tout au cours de la période et de subvenir à ses opérations courantes grâce à la vente de réserves de change étranger au public; il se produisit peu de changement dans l'encours de sa dette à l'endroit du public ou du système bancaire.

Vers le début de mai, une hausse plutôt rapide du rendement des bons du Trésor s'amorça, hausse qui se généralisa à toute la structure des taux d'intérêt dans la deuxième partie du mois de mai et au cours du mois de juin, alors que les banques à charte et d'autres prêteurs réduisaient leur portefeuille d'obligations du gouvernement. La hausse cessa vers la mi-juillet peu après l'adoption des mesures d'urgence par le gouvernement et la fixation du taux de la Banque à 6 pour cent, annoncée le 24 juin. La stabilisation des taux se fit aux environs de 5½ pour cent pour les obligations du gouvernement, de toute échéance. Pendant ce temps, l'écart entre les taux d'intérêt au Canada

MONNAIE HORS-BANQUES ET DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE



1. 3¾%, échéant le 15 janvier 1975-78.
 2. 3¾%, échéant le 15 juin 1978-83.

et aux États-Unis s'était élargi à plus de 2½ pour cent dans le cas des bons du Trésor et à 1½ pour cent dans le cas des obligations à long terme du gouvernement.

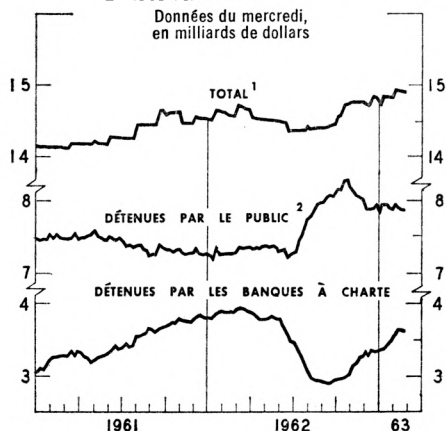
La demande d'obligations du gouvernement s'intensifia de façon marquée de la part des prêteurs autres que les banques. Étant donné la politique monétaire alors en vigueur, c'est principalement aux ventes effectuées par les banques

à charte que revint la tâche de satisfaire à cette demande. La Banque du Canada put dans une certaine mesure répondre à la demande d'obligations à moyen et à long terme exprimée par le public, à même son portefeuille, en acceptant en retour des obligations à court terme et des bons du Trésor provenant principalement des banques à charte. En même temps, le gouvernement lançait sur le marché deux nouvelles émissions, échéant respectivement en 1969 et en 1980, et augmentait ainsi le stock d'obligations à long et à moyen terme disponible au marché. Le produit de ces deux émissions atteignait presque le montant de l'emprunt de 285 millions de dollars, échéant le 1er août, qu'il

devait servir à rembourser. De juin à septembre, c'est plus de 750 millions de dollars d'obligations négociables du gouvernement que le public ajouta à son portefeuille.

Durant la même période, les avoirs de première et de seconde liquidité des banques à charte déclinèrent de 875 millions de dollars, leur portefeuille d'obligations du gouvernement baissant de 735 millions et leurs avoirs étrangers nets, de 130 millions. Le rapport entre les avoirs les plus liquides et l'actif total tomba de 35 pour cent à un point bas de 29 pour cent, entre le début de juin et le début de septembre. De son côté, le coefficient d'avoirs liquides, qui avait baissé à 16 pour cent en juin, fléchit davantage en juillet et août pour atteindre 15½ pour cent et remonta de nouveau à 16 pour cent en septembre. Quant aux prêts et aux créances bancaires autres que les titres d'État, ils continuèrent à monter jusqu'au mois de juillet. Le résultat de toutes ces opérations fut une baisse de 600 millions de dollars de l'actif total des banques à charte et une diminution de 550 millions du volume des dépôts en banque et de la monnaie. Pendant ce

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA À L'EXCLUSION DES OBLIGATIONS D'ÉPARGNE DU CANADA



1. Y compris le portefeuille de la Banque du Canada et les comptes de placement du gouvernement.
2. À l'exclusion des titres ayant fait l'objet de transferts, par suite d'ententes spéciales portant sur des devises, conclues entre la Banque du Canada et d'autres banques centrales.

temps, l'achat de fortes sommes de change étranger par le gouvernement provoqua la baisse de ses encaisses, qui avaient atteint précédemment un niveau exceptionnellement élevé. Par ailleurs, le volume de monnaie et de dépôts en banque détenu par le public continua de monter de juin à septembre, mais à une vitesse moindre qu'habituellement à cette période de l'année.

Une baisse des taux d'intérêt s'amorça vers la fin de l'été. Le taux d'intérêt des bons du Trésor diminua de 5½ pour cent qu'il était en juillet, à environ 5 pour cent vers le début de septembre. Le rendement des obligations à court terme suivit une allure semblable, mais les taux d'intérêt à long terme bougèrent à peine du niveau atteint en juillet. La baisse des taux d'intérêt se poursuivit sur le marché après l'abaissement du taux de la Banque à 5½ pour cent, le 7 septembre. De nouveau le 12 octobre, la Banque réduisait son taux à 5 pour cent, puis à 4 pour cent le 13 novembre. Le rendement des bons du Trésor diminuait à un peu plus de 4 pour cent au début de novembre, pour se stabiliser autour de 3¾ pour cent de novembre à février 1963. Le rendement des obligations à long terme déclina en octobre et se stabilisa par la suite au niveau d'environ 5.1 pour cent. L'écart entre les taux d'intérêt des bons du Trésor du gouvernement du Canada et des États-Unis passa de plus de 2½ pour cent qu'il était en juillet à un peu moins de 1 pour cent en novembre. Dans le cas des obligations à long terme, l'écart se rétrécit de 1.5 pour cent à 1.2 pour cent.

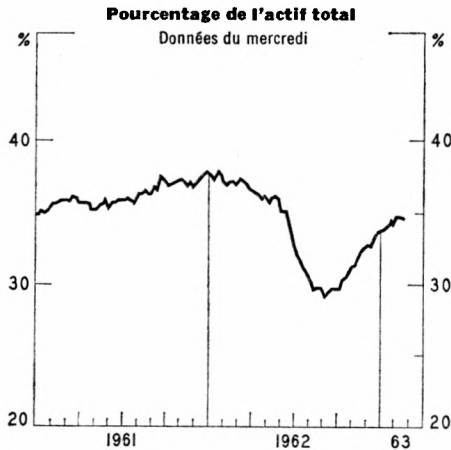
Une baisse des prêts bancaires s'amorça vers la fin de septembre et se poursuivit pendant tout le reste de l'année à un rythme supérieur au déclin saisonnier qui se produit habituellement à cette période de l'année. Les gains enregistrés par les prêts bancaires au début de 1962 avaient été exceptionnellement rapides; ainsi, compte tenu des variations saisonnières, la hausse réalisée entre décembre 1961 et juillet 1962 s'était faite à un taux annuel de plus de 25 pour cent. C'est en juin et juillet que l'augmentation s'avéra la plus prononcée. L'explication la plus plausible de cette évolution est sans doute qu'en plus de la pression qui provenait de l'expansion économique en cours, un certain nombre de facteurs spéciaux contribuèrent à gonfler la demande de prêts au cours des mois d'été: ainsi il y eut l'achat anticipé de biens d'importations, le paiement avancé de revenus à l'étranger, l'hésitation des emprunteurs à recourir au marché des valeurs devant la chute des titres en bourse et enfin la hausse des taux d'intérêt en mai et juin. C'est sans doute aussi par un renversement de cette situation temporaire que se produisit la baisse des prêts bancaires vers la fin de l'année. A mesure que les taux d'intérêt diminuaient sur le marché, l'incitation des provinces, des municipalités, des entreprises d'utilité publique et des grosses entreprises à recourir au crédit bancaire, plutôt qu'à l'émission d'obligations ou d'autres titres commerciaux, s'atténuait. Effectivement il y eut une forte reprise

des émissions de titres privés et gouvernementaux vers la fin de l'année. Il se peut également que la baisse de fin d'année des prêts bancaires soit associée en partie à la contraction des besoins commerciaux de fonds pour le financement des stocks.

Cette chute des prêts bancaires, qui survint après le mois de septembre, s'accompagna d'un mouvement inverse du portefeuille d'obligations du gouvernement détenu par les banques. Il en fut ainsi également de leurs avoirs de change étranger et de leurs avoirs liquides. Si bien qu'au total, l'actif des banques se reprit à monter et réalisa un gain de 475 millions de dollars de septembre à décembre. Les avoirs bancaires de première et de seconde liqui-

dité augmentèrent de plus de 650 millions de dollars et le rapport de ces avoirs à l'actif total passa du niveau très bas de 29 pour cent au début de septembre, à plus de 34 pour cent à la fin de l'année. De son côté le coefficient d'avoirs liquides passa de 16 pour cent en septembre à 18 pour cent en novembre et décembre.

VALEURS DE PREMIÈRE ET DE SECONDE LIQUIDITÉ DES BANQUES À CHARTE⁽¹⁾



1. Titres du gouvernement, prêts aux courtiers en valeurs, avoirs étrangers nets et encaisses.

Après l'interruption temporaire qui se produisit au cours des mois d'été, le volume des dépôts en banque et de la monnaie détenus par le public se remit à monter en septembre; de septembre à décembre, il fit un gain de

330 millions de dollars, abstraction faite des variations saisonnières. Alternative-ment, le portefeuille d'obligations négociables du gouvernement détenu par le public diminua, pendant que celui des banques augmentait.

A plusieurs égards, la conjoncture des derniers mois de l'année résultait du renversement, partiel ou total, des influences qui, plus tôt en 1962, étaient venues perturber un grand nombre de variables monétaires et financières, à l'occasion de la contraction des réserves officielles et de l'adaptation consécutive de la politique des pouvoirs publics aux difficultés de change. La perturbation avait affecté les finances gouvernementales et privées, la structure de l'actif des banques à charte, le niveau et la composition du portefeuille de valeurs financières du public et le niveau des taux d'intérêt. A la fin de 1962, le volume de monnaie et les dépôts en banque avaient augmenté de 3 pour cent par rapport à

Augmentation ou diminution (—)			
de déc./61 à mars/62	de mars/62 à juin/62	de juin/62 à sept./62	de sept./62 à déc./62
(moyenne mensuelle des données du mercredi, en millions de dollars)			

Actif des banques à charte*

Encaisses, prêts au jour-le-jour, prêts à demande et avoirs étrangers nets.....	— 137	31	— 138	238
Titres du gouvernement.....	116	— 292	— 737	424
Sous-total: valeurs de première et de seconde liquidité.....	— 21	— 261	— 875	662
Prêts et valeurs autres que les obligations du gouvernement.....	110	661	267	— 188
Total.....	89	401	— 608	474

**Monnaie hors-banques et dépôts
dans les banques à charte***

Détenus par le public.....	— 164	413	183	110
Dépôts du gouvernement.....	190	34	— 724	402
Total.....	27	448	— 541	512

Titres négociables du gouvernement

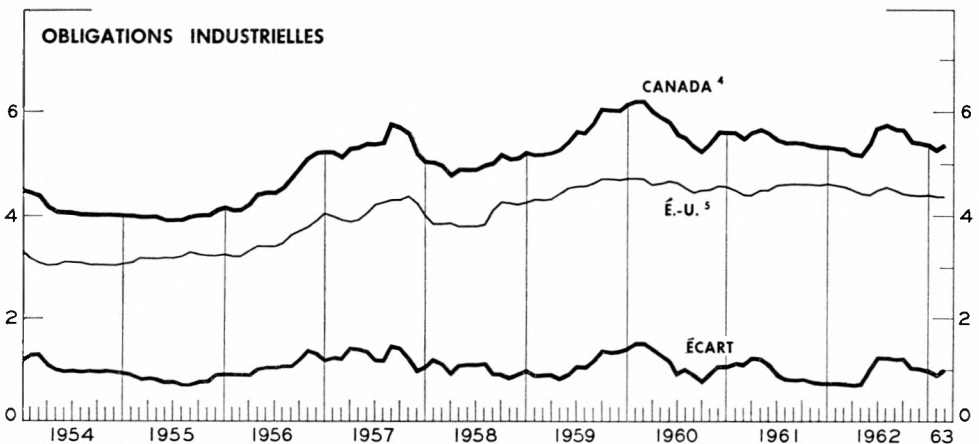
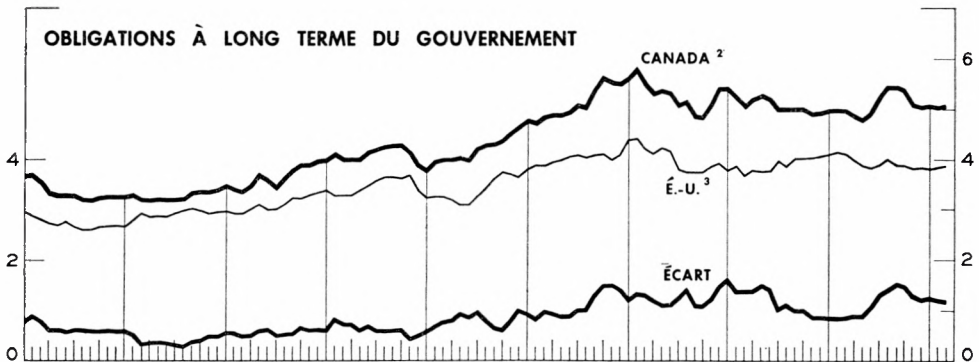
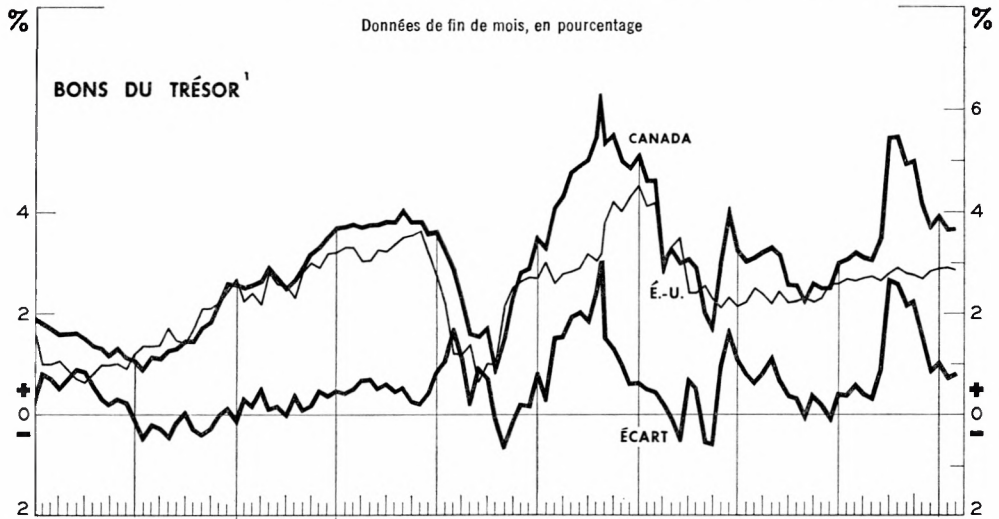
Détenus par le public.....	51	— 62	766	— 132
----------------------------	----	------	-----	-------

*On trouvera de plus grandes précisions sur ces variations aux pages 82 et 83.

l'année précédente; si l'on exclut les dépôts du gouvernement, le gain avait été de près de 4 pour cent. La liquidité des banques à charte, si on la mesure par l'importance de leurs avoirs relativement liquides dans l'ensemble de l'actif, s'établissait à 34 pour cent à la fin de 1962 comparativement à 37½ pour cent à la même date, l'année précédente. Le rendement des bons du Trésor avait augmenté de 1 pour cent entre la fin de 1961 et la fin de 1962, et le rendement des obligations à long terme du gouvernement de 0.1 pour cent.

A compter du 1er juillet, les banques à charte haussèrent le taux d'intérêt payé sur les dépôts d'épargne des particuliers, de 2¾ pour cent à 3 pour cent. En même temps, elles augmentaient leur taux d'intérêt sur les prêts commerciaux de premier ordre, de 5½ pour cent à 6 pour cent; à la mi-novembre, elles le réduisaient à 5¾ pour cent.

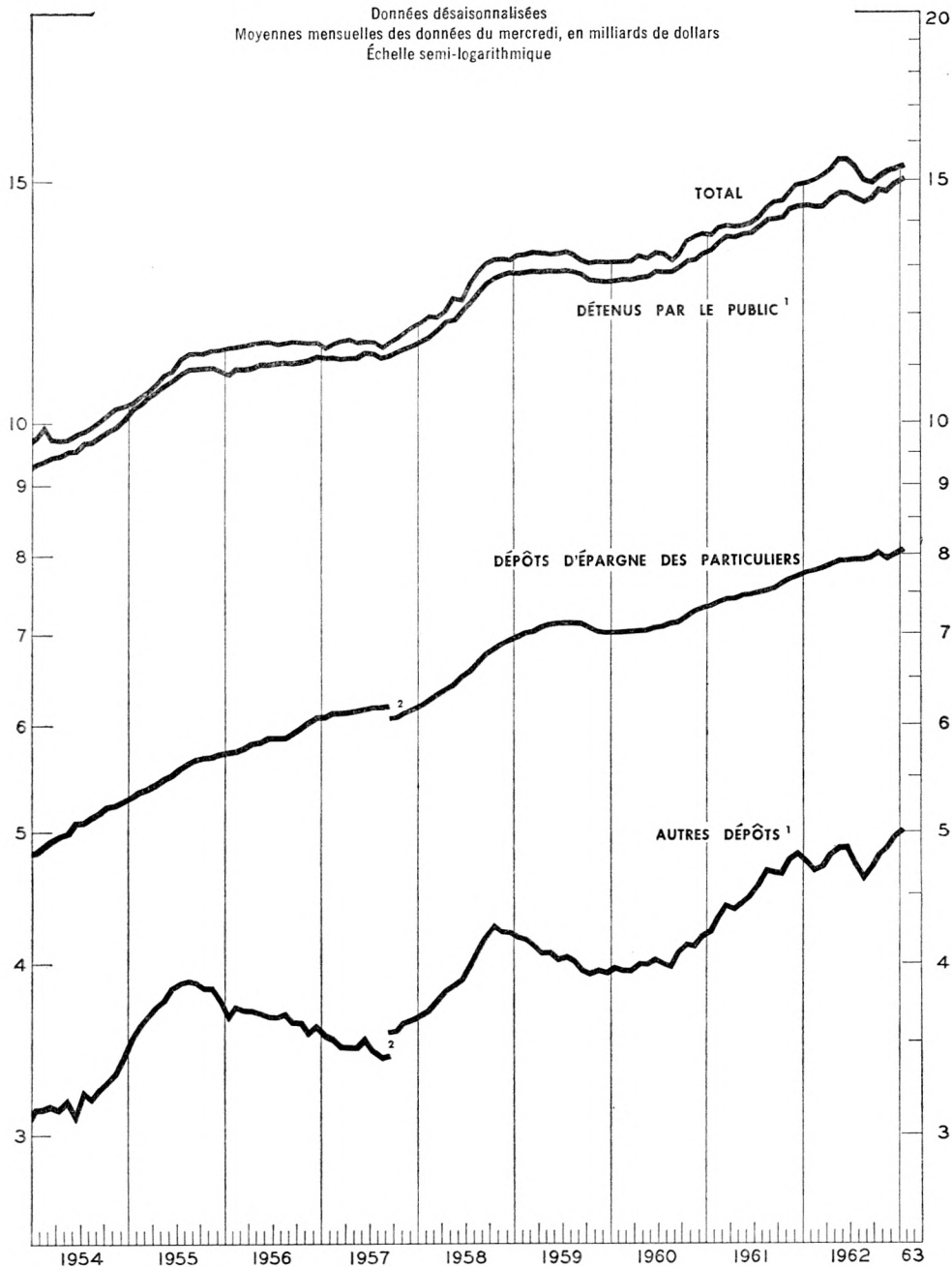
TAUX D'INTÉRÊT AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS



1. Bons du Trésor à 91 jours. Dernière adjudication du mois.
2. 3 $\frac{3}{4}$ %, échéant le 15 janvier 1975-78. Dernier mercredi du mois.
3. 3 $\frac{1}{4}$ %, échéant le 15 juin 1978-83. Dernier mercredi du mois.
4. Source: McLeod, Young, Weir and Co. Ltd.
5. Source: Moody's Investors Service.

MONNAIE HORS - BANQUE ET DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE

Données désaisonnalisées
Moyennes mensuelles des données du mercredi, en milliards de dollars
Échelle semi-logarithmique

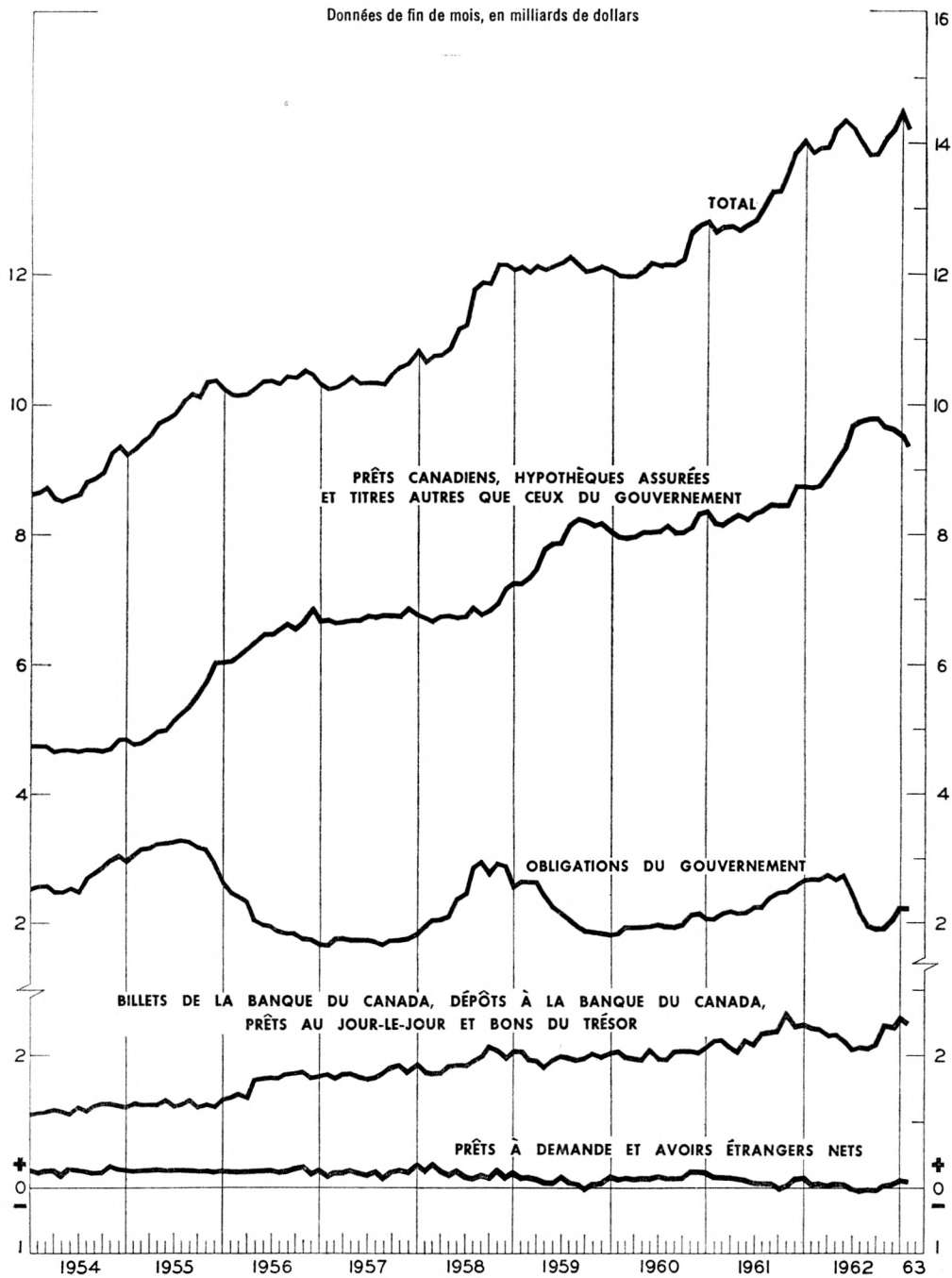


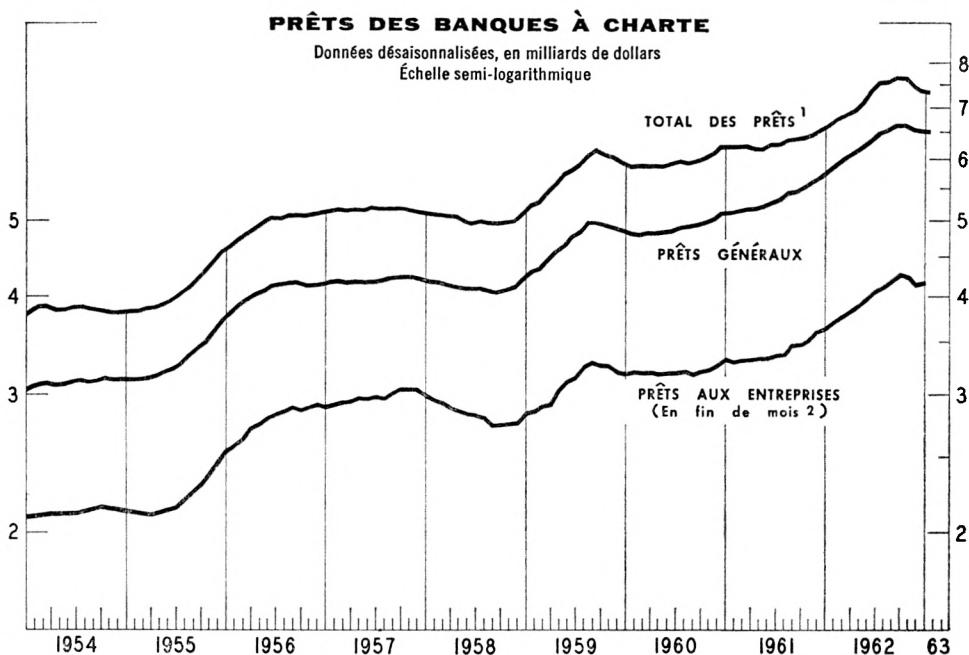
1. À l'exclusion des dépôts du gouvernement.

2. La discontinuité résulte du transfert de certains dépôts de la rubrique "Dépôts d'épargne personnels" à la rubrique "Autres dépôts", à compter du 30 septembre 1957.

ACTIF DES BANQUES À CHARTE

Données de fin de mois, en milliards de dollars

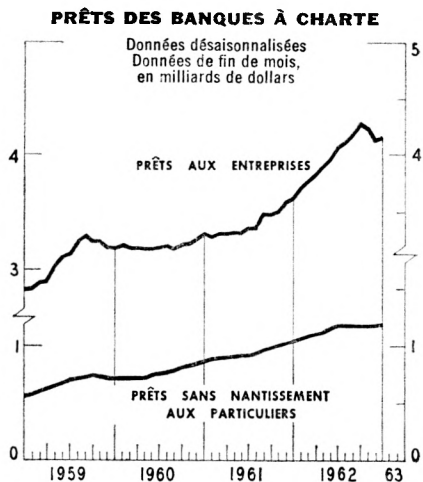




1. À l'exclusion des prêts à demande et des prêts accordés en vue de l'achat d'Obligations d'épargne du Canada.
2. Pour les années 1954 et 1955, il s'agit des données de la fin du trimestre.

PRÊTS DES BANQUES À CHARTE. Compte tenu des variations saisonnières normales qui les affectent, la valeur globale des prêts bancaires, qui déjà au deuxième semestre de 1961 avait augmenté de façon régulière, monta en flèche de novembre 1961 à juillet 1962. Le gain se poursuivit jusqu'au mois de septembre, quoiqu'à un rythme moindre, et par la suite, les prêts déclinèrent jusqu'aux premières semaines de 1963.

Les prêts généraux (c'est-à-dire les prêts aux particuliers, aux entreprises, aux cultivateurs et aux institutions non commerciales), qui déjà avaient progressé à un taux annuel moyen de 8 pour cent du début de 1960 au troisième trimestre de 1961, firent un bond de 22 pour cent de septembre 1961 à septembre 1962, pour se mettre à diminuer par la suite. Tout au cours de 1961 et jusqu'au



milieu de 1962, les prêts aux entreprises, comme les prêts aux particuliers, ont contribué pour une bonne part à imprimer cette allure ascendante aux prêts généraux. Après juin, les prêts aux particuliers plafonnèrent, tandis que les prêts aux entreprises continuaient de monter jusqu'en septembre, et declinèrent au quatrième trimestre.

Quant aux autres catégories de prêts bancaires (aux provinces, aux municipalités, aux courtiers du marché des céréales et aux sociétés de financement à tempérament), ils augmentèrent au cours des sept premiers mois de 1962, plafonnèrent en août et septembre et firent chute par la suite. Pour l'ensemble de l'année, le mouvement de ces différents types de prêts se révéla très peu prononcé.

L'augmentation des prêts aux entreprises fut de 515 millions de dollars en 1962, soit 15 pour cent. Les prêts aux entreprises, comportant des limites autorisées inférieures à \$100,000 firent un gain de 125 millions de dollars, soit 11 pour cent, tandis que les prêts, comportant des limites autorisées supérieures à \$100,000, augmentèrent de 390 millions, soit 17 pour cent.

Du côté des prêts aux particuliers, le gain fut de 190 millions de dollars, soit 13 pour cent, en 1962. Ce sont surtout les prêts aux consommateurs, de type prêts à tempérament, qui ont augmenté, réalisant une hausse très forte au cours du premier semestre. Les prêts aux cultivateurs augmentèrent de 70 millions, soit 15 pour cent; les prêts aux institutions non commerciales, de 20 millions, soit 9 pour cent. Le tableau de la page 86 fournit de plus grandes précisions sur les variations des prêts bancaires.

LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA. L'activité de la Banque du Canada sur le marché des titres d'État fut exceptionnellement intense en 1962. Il se produisit même des périodes où l'ampleur de ses opérations exerça sur le niveau et la structure des taux d'intérêt une influence directe plus forte, qu'elle ne juge normalement nécessaire ou souhaitable d'exercer dans l'administration quotidienne de l'encaisse.

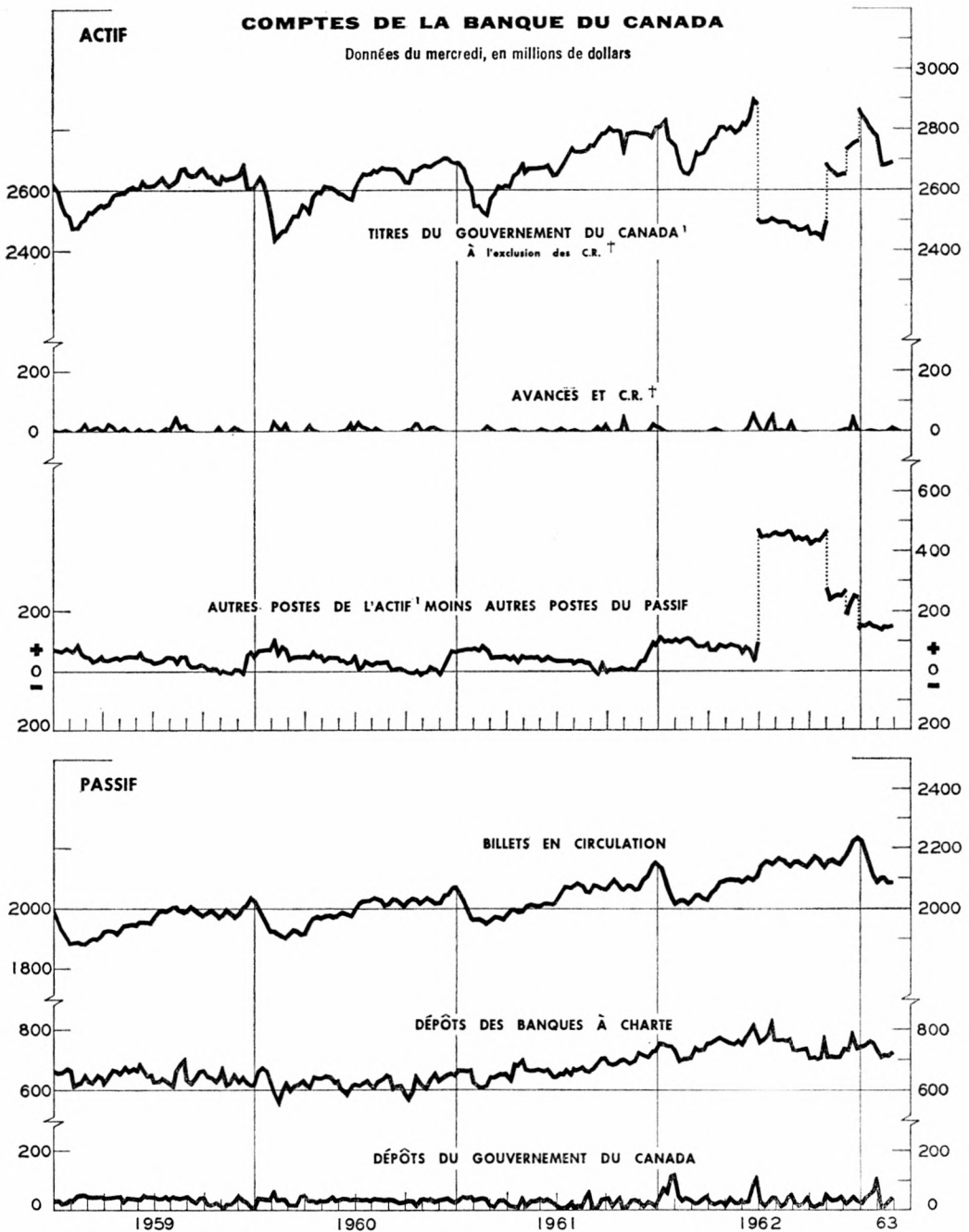
Devant la forte demande d'obligations exprimée par les prêteurs autres que les banques au cours des mois d'été, la Banque déversa sur le marché un montant considérable d'obligations en échange de monnaie, de bons du Trésor ou de titres à courte échéance. Ainsi en août et septembre, la Banque se départit en échange de monnaie d'une somme de 140 millions de dollars d'obligations, échéant en 1972 ou plus tard. L'objectif poursuivi par la Banque dans ces opérations de vente était de faire obstacle ou rétrécissement prématuré de l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et ceux des États-Unis.

Par contre, à d'autres occasions au cours de l'année, la Banque a jugé bon de soutenir temporairement le marché par des achats considérables d'obligations, lorsque par exemple l'instabilité menaçait de s'emparer du marché. Ainsi en juin, il se produisit une chute rapide du prix des obligations pendant une période d'un peu plus de deux semaines; la Banque retira alors du marché un montant d'environ 150 millions de dollars d'obligations à court terme en échange de monnaie, pendant que le gouvernement de son côté soutenait vigoureusement le marché à long terme par le truchement de son Fonds de rachat. Une fois encore vers la fin d'octobre, à l'occasion de la crise cubaine, la Banque intervint pour stabiliser le marché, en achetant en trois jours seulement, 111 millions de dollars d'obligations du gouvernement à court, moyen et long terme. Il lui arriva même à cette occasion d'en acheter pour 73 millions en une seule journée. Cette fois encore la Banque acquit ces titres en échange de monnaie. Les jours suivants, lorsque la confiance du marché se fut raffermie, la Banque disposa d'une bonne partie des obligations ainsi acquises.

L'énorme incidence qu'auraient exercée sur l'encaisse des banques à charte les transactions décrites aux paragraphes qui précèdent a été contrecarrée par différentes opérations, dont les variations temporaires des encaisses détenues par le gouvernement à la Banque du Canada et certaines autres transactions effectuées par la Banque du Canada avec le Fonds de placement du gouvernement.

J'ai mentionné plus haut quelques-unes des importantes opérations d'échange d'une catégorie de titres pour une autre, effectuées à quelques reprises par la Banque du Canada, en plus de ses achats et ses ventes d'obligations en échange de monnaie. Il y en eut d'autres, que je n'ai pas mentionnées. Ces opérations compportaient principalement l'achat d'obligations du gouvernement d'échéance plutôt rapprochée en échange d'autres titres et avaient ainsi pour effet de faciliter les opérations de refinancement du gouvernement et d'influencer la structure des taux d'intérêt.

Jusqu'au 24 juin, le taux de la Banque du Canada, c'est-à-dire le taux auquel la Banque consent des avances aux banques à charte, fut maintenu à un niveau de $\frac{1}{4}$ de 1 pour cent au-dessus du taux moyen des bons du Trésor à trois mois lors de l'adjudication de la semaine précédente. Ce jour-là, la Banque fixa pour un temps son taux à 6 pour cent, tout en maintenant le taux qu'elle exige sur le marché de la monnaie à $\frac{1}{4}$ de 1 pour cent au-dessus du taux moyen des bons du Trésor à trois mois lors de l'adjudication de la semaine précédente. Ce dernier taux s'applique aux courtiers du marché monétaire dans les transactions que la Banque effectue avec eux en vertu de



1. La discontinuité résulte de transactions effectuées en vertu d'ententes spéciales relatives aux devises et conclues avec d'autres banques centrales.

† Titres achetés des courtiers du marché monétaire, moyennant accord de revente.

conventions d'achat et de revente. Ce taux s'applique à condition de ne pas dépasser le taux de la Banque. Le maintien d'un taux spécial, lié au taux des bons du Trésor, fixe ainsi un plafond effectif moins élevé au taux des prêts au jour-le-jour, lorsque les taux du marché sont fortement inférieurs au taux de la Banque. La Banque abaissa son taux à 5½ pour cent le 7 septembre, à 5 pour cent le 12 octobre et à 4 pour cent le 13 novembre.

On trouvera à la fin de ce rapport, * le bilan de la Banque du Canada, montrant l'actif et le passif de la Banque au 31 décembre 1962, avec, en regard, les chiffres correspondants du 31 décembre 1961. A la fin de 1962, la Banque détenait pour 3 millions de dollars d'acceptations, qui apparaissent au bilan sous la rubrique "Effets achetés sur le marché libre". C'est pour stimuler le développement d'un marché d'acceptations, que la Banque consentit en 1962 à effectuer ces opérations sur le marché. Les acquisitions se sont faites à la fois en échange de monnaie et à la fois en vertu de conventions d'achat et de revente, conclues avec les courtiers du marché monétaire. Le montant maximum détenu à un moment quelconque fut de 5 millions de dollars, montant qui fut atteint le 19 décembre.

L'incidence sur le bilan de la Banque du Canada des ententes relatives au change conclues avec le *Federal Reserve System* et la Banque d'Angleterre s'est traduite, le 26 juin, par une hausse de 378 millions de dollars (l'équivalent de 350 millions de dollars des États-Unis) des avoirs de change étranger, apparaissant sous la rubrique "Autres valeurs", et par une baisse correspondante du portefeuille d'obligations du gouvernement canadien. Le montant des engagements ainsi conclus fut réduit de 189 millions de dollars (l'équivalent de 175 millions de dollars des États-Unis) le 31 octobre, de 81 millions (75 millions de dollars des États-Unis) le 30 novembre, et finalement effacé le 26 décembre 1962 par le remboursement de 108 millions (100 millions de dollars des États-Unis).

Le tableau des pages 84 et 85 fait voir pour chaque mois le mouvement des encaisses effectives des banques à charte avec, en regard, le montant des encaisses statutaires. Au cours de 1962, la Banque du Canada a eu pendant 37 jours de bourse des avances en cours aux banques à charte, comparativement à 10 jours en 1961. Le montant maximum en cours en une seule journée, atteignit 53 millions de dollars, et la moyenne quotidienne de l'année fut de 3 millions, comparativement à 0.2 million en 1961. La Banque a aussi détenu des obligations, acquises des courtiers du marché monétaire moyennant accord de revente, pendant 50 jours de bourse, comparativement à 55, l'année précédente. Le

* La composition du passif-billets de la Banque du Canada apparaît au tableau présenté à la page 96.

montant maximum de ces engagements en une seule journée fut de 101 millions de dollars, tandis que la moyenne quotidienne fut de 3 millions comme en 1961.

Pour compenser l'effet sur les encaisses des variations saisonnières qui se sont produites en février et mars 1962 dans la monnaie de caisse détenue par les banques en vertu d'exigences statutaires, la Banque du Canada vendit au Fonds de placement du gouvernement pour 40 millions de dollars d'obligations du gouvernement, livrées le 1er février et rachetées le 1er mars.

Les revenus nets de la Banque du Canada, pour l'année 1962, furent virés au compte du Receveur général du Canada en plusieurs versements, atteignant 96.7 millions de dollars et échelonnés tout au cours du mois de décembre. L'inscription de ces transferts aux comptes du gouvernement dans les banques à charte a servi à compenser l'effet sur les encaisses des banques, de la forte hausse saisonnière de la circulation de billets, qui survient habituellement à cette période de l'année.

FINANCEMENT DU GOUVERNEMENT CANADIEN. Il y eut en 1962 excédent des dépenses courantes du gouvernement canadien sur les revenus courants, et donc un déficit, qui, calculé selon la méthode des comptes nationaux, s'éleva à 460 millions de dollars* comparativement à 446 millions en 1961. Les autres besoins de fonds du gouvernement furent cependant moins élevés en 1962 qu'en 1961. La France et les Pays-Bas effectuèrent des remboursements d'emprunts par anticipation et les besoins de la Société centrale d'hypothèques et de logement pour le financement d'hypothèques, ainsi que du Fonds des changes pour l'accumulation de réserves de change étranger, furent moins élevés qu'en 1961.** Les besoins de fonds du gouvernement s'élevèrent au total à 810 millions de dollars en 1962, contre 1,027 millions en 1961. Le tableau de la page 59 présente quelques-uns des principaux besoins financiers du gouvernement canadien.

L'un des facteurs qui ont grandement affecté les opérations financières du gouvernement canadien en 1962, fut au premier semestre la vente de réserves officielles de change étranger, qui procura 990 millions de dollars canadiens au gouvernement, suivie au deuxième semestre du recouvrement de ces réserves, qui exigea 1,135 millions. Le tableau de la page suivante constitue un résumé de ces opérations financières du gouvernement. On trouvera à la page 87 un tableau donnant la description détaillée des émissions et des remboursements d'obligations négociables du gouvernement canadien, qui se sont faits en 1962. Les tableaux

* Donnée provisoire.

** L'augmentation totale de réserves officielles d'or et de dollars des États-Unis s'éleva à 227 millions de dollars des États-Unis en 1961 et à 484 millions en 1962. Voir le renvoi (4) du tableau de la page 59.

BESOINS FINANCIERS DU GOUVERNEMENT CANADIEN, 1961-1962

(en millions de dollars)

	<u>1961</u>	<u>1962</u>
Déficit, d'après les comptes nationaux ⁽¹⁾	446	460 ⁽²⁾
Chemins de fer nationaux ⁽³⁾	23	6
Société centrale d'hypothèques et de logement.....	195	141
Autres prêts et placements ou titres des entreprises commerciales du gouvernement.....	103	110
Prêts aux gouvernements étrangers.....	-37	-155
Avances au Fonds de changes ⁽⁴⁾	293	147
Autres fins (résiduel).....	4	101
Total des besoins de fonds (financés par l'augmentation des titres émis ou garantis par le gouvernement et détenus en dehors des comptes de placement du gouvernement, moins les variations des dépôts en dollars canadiens auprès des banques)		
	<u>1,027</u>	<u>810</u>

(1) Voir le renvoi de la page 30.

(2) Donnée provisoire.

(3) Sont inclus sous cette rubrique, les fonds obtenus de l'émission nette par les chemins de fer nationaux d'obligations garanties par le gouvernement.

(4) Ont été soustraites de ces avances, les sommes représentées par les variations des engagements à vue du Canada à l'endroit du Fonds Monétaire International, variations survenues à l'occasion des tirages effectués par l'Australie, le Royaume-Uni et le Canada.

contenus aux pages 88 et 89 donnent la répartition des obligations du gouvernement par détenteur, et la classification selon l'échéance de toute la dette en cours, ainsi que de cette partie de la dette qui est détenue par le public.

CIRCUITS FINANCIERS À L'INTÉRIEUR DU SYSTÈME BANCAIRE ET DU MARCHÉ DES VALEURS. Les pages 90 à 93 présentent des tableaux montrant l'accroissement net de l'encours de titres et de prêts bancaires, ainsi que l'augmentation nette effectuée par différentes catégories de détenteurs dans leur portefeuille d'avoirs financiers.

Pour l'ensemble des deux dernières années d'expansion économique, la somme de tous les emprunts prélevés par les entreprises, les particuliers, et les gouvernements, telle que représentée par l'accroissement brut de titres et de prêts bancaires en cours, atteint 6.3 milliards de dollars, montant quelque peu inférieur donc aux 6.6 milliards prélevés au cours de l'expansion de 1958-59. L'augmentation de la dette privée elle-même se compare à peu près à celle de 1958-59. Les emprunts provinciaux furent sensiblement supérieurs, tandis que les emprunts nets du gouvernement canadien furent considérablement moindres qu'au cours de l'expansion précédente. Il en fut de même des emprunts effec-

ABRÉGÉ DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT DU GOUVERNEMENT DU CANADA

(en millions de dollars)

	1961	Total	1962			
			1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.
Obligations négociables: Émissions brutes.	2,200	1,585 ⁽¹⁾	400	200	200	785 ⁽¹⁾
Rachats.....	1,358	1,393	178	336	289	590
Émissions nettes.	842	192	222	-136	-89	196
Bons du Trésor: Émissions nettes.....	-100	280	-	-	145	135
Obligations d'épargne du Canada:						
Émissions nettes.....	486	540	-21	-70	-137	769
Émissions nettes totales ⁽²⁾	1,228	1,012	201	-206	-82	1,099
Moins: Achats nets d'obligations négociables par les comptes du gouvernement ⁽³⁾	117	225	128	237	-170	29
Sous-total: (Égal à l'augmentation de titres du gouvernement détenus hors des comptes de placement du gouvernement).....	1,110	787	72	-444	88	1,070
Moins: Accroissement des dépôts en dollars canadiens dans les banques	84	-23	135	106	-715	451
Sous-total: (Égal aux besoins totaux de fonds, tels qu'ils apparaissent au tableau de la page 59)....	1,027	810	-63	-550	803	619
Moins: Augmentation des avances au compte du Fonds de changes ⁽⁴⁾	293	147	-347	-642	672	464
Montant net des fonds utilisés à toute autre fin.....	734	663	284	93	131	155

(1) Comprend 135 millions de dollars (l'équivalent de 125 millions de dollars des É.-U.) de titres remboursables en devises des États-Unis.

(2) Pour obtenir la variation du montant en cours de titres du gouvernement pendant l'année 1962, il est nécessaire de déduire le rachat net de 58 millions de dollars d'obligations non négociables détenues par la Caisse d'assurance-chômage et l'annulation de 142 millions d'obligations négociables détenues dans les comptes de placement du gouvernement; l'accroissement net de l'encours d'obligations du gouvernement s'établit ainsi à 813 millions de dollars.

(3) Sont exclus de ce montant, les opérations décrites au renvoi⁽³⁾, qui n'impliquaient aucun transfert de monnaie. Les variations du montant de titres détenus dans les comptes du gouvernement se résument ainsi:

	1961	1962
Émission d'obligations non négociables à la Caisse d'assurance-chômage.....	157	-58
Annulation d'obligations négociables.....	-496	-142
Achats nets de titres négociables par les comptes du gouvernement.....	117	225
Variation totale des titres détenus dans les comptes du gouvernement.....	-221	26

(4) Ont été soustraites de ces avances, les sommes représentées par les variations des engagements à vue du Canada à l'endroit du Fonds Monétaire International, variations survenues à l'occasion des tirages effectués par l'Australie, le Royaume-Uni et le Canada.

tués par les municipalités. (On trouvera aux pages 94 et 95, un tableau contenant le détail des émissions de nouveaux titres).

Le système bancaire absorba en 1961-62 une proportion un peu plus forte de cette augmentation d'encours qu'en 1958-59. Ainsi les prêts bancaires augmentèrent de plus de 1.2 milliard de dollars, comparativement à 1.0 milliard en 1958-59 et le portefeuille de titres canadiens détenu par le système bancaire augmenta de 0.7 milliard, comparativement à 0.5 milliard durant l'expansion antérieure.

Par ailleurs, le portefeuille de titres canadiens détenu par les non résidents réalisa en 1961-62, des gains de beaucoup inférieurs à ceux de 1958-59. Dans l'une et l'autre période, le montant de monnaie et de dépôts en banque canadiens en leur possession n'accusa pas de variations sensibles. Par contre, l'épargne canalisée vers ces deux types d'avoirs financiers, par le public canadien à l'exclusion des banques, dépassa celle de 1958-59; la proportion allant à l'acquisition de monnaie et de dépôts en banque fut par ailleurs légèrement supérieure.

ACCROISSEMENT NET DE CERTAINS AVOIRS FINANCIERS

(en milliards de dollars)

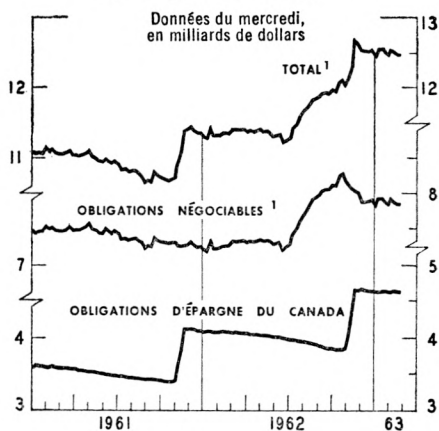
	<u>1958-59</u>	<u>1961-62</u>
Détenus au Canada par le public, à l'exclusion des banques		
Monnaie et dépôts en banque.....	1.3	1.7
Titres canadiens.....	3.7	3.8
	—	—
Total.....	5.0	5.5
	—	—
Détenus par les non résidents		
Monnaie et dépôts en banque.....	—	—
Titres canadiens.....	1.4	0.6
	—	—
Total.....	1.4	0.6
	—	—

Les événements survenus au cours de 1962 dans le domaine du change étranger sont venus perturber temporairement, mais grandement, le mouvement des fonds à travers les circuits financiers, qui accompagnait l'expansion économique en cours. Ainsi sans la vente de réserves officielles de change, le gouvernement aurait dû recourir fortement à l'emprunt ou à l'usage de ses encaisses, au premier semestre de 1962. En l'occurrence, il advint que le produit de ses ventes de change permit au gouvernement à la fois de financer ses opérations courantes, de réduire sensiblement le montant de sa dette détenue par le public et le système bancaire, et également d'ajouter de façon appréciable à ses encaisses

en dollars canadiens. Le mouvement normal des épargnes du public canadien à travers les circuits financiers s'est trouvé lui aussi désorganisé par les événements: pour financer l'acquisition du change étranger écoulé par le gouvernement, le public dut réduire fortement le rythme de ses achats de titres canadiens (le portefeuille d'obligations du gouvernement du public à l'exclusion des banques alla même jusqu'à décliner au premier semestre de 1962), ainsi qu'augmenter ses emprunts auprès des banques, au-delà sans doute de ce qu'il aurait eu à le faire dans des circonstances normales.

La situation se renversa au deuxième semestre de 1962. Les fonds nécessaires au financement des acquisitions de réserves provinrent au début de l'écoulement des encaisses que le gouvernement détenait alors en quantités exceptionnellement élevées, mais par la suite le gouvernement dut recourir à des emprunts qui entraînent une montée rapide de son encours. Alternativement le public canadien, autre que les banques, hérita des dollars canadiens que lui valaient ses ventes élevées de change étranger au gouvernement. A leur tour ces encaisses servirent en partie à l'acquisition par le public de titres du gouvernement et d'autres emprunteurs, acquisition qui se fit à un rythme exceptionnellement élevé; elles permirent en même temps au public de réduire de façon prononcée le rythme de ses emprunts bancaires. Le portefeuille d'obligations du gouvernement détenu par le public (principalement des résidents) augmenta ainsi de 1,250 millions de dollars, soit 11 pour cent, au cours du deuxième semestre de 1962. Cette somme comprenait 620 millions de dollars d'obligations négociables et 630 millions de dollars d'Obligations d'épargne du Canada.

TITRES DU GOUVERNEMENT DU CANADA DÉTENUS PAR LE PUBLIC



1. À l'exclusion des titres ayant fait l'objet de transferts par suite d'ententes spéciales portant sur des devises et conclues entre la Banque du Canada et d'autres banques centrales.

Annexe

Remarques d'introduction prononcées par le gouverneur de la Banque du Canada lors de son témoignage devant la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, le 9 janvier 1963

Sous pli d'une lettre en date du 31 mai 1962, j'ai fait parvenir à la Commission cinq mémoires de la Banque du Canada portant sur les sujets suivants :

- Mémoire no I La constitution et les fonctions de la Banque du Canada
- Mémoire no II Le rôle de la politique monétaire
- Mémoire no III La technique de la politique monétaire
- Mémoire no IV La Banque du Canada et l'administration de la dette publique
- Mémoire no V La Banque du Canada et le change étranger

Ces cinq mémoires constituent la totalité des textes que nous avons soumis à la Commission et nous n'avons pas pour l'instant d'autres mémoires officiels à présenter. Il va de soi que nous serons heureux de fournir à la Commission tout renseignement additionnel qu'elle jugera utile de nous demander au cours des présentes séances.

Vous ne vous attendez pas, je suppose, à m'entendre lire les cinq mémoires de la Banque, dont vous avez un exemplaire devant vous. Je me contenterai donc, si vous le voulez bien, de rappeler brièvement quelques-uns des points qui me paraissent essentiels. Je ne saurais traiter de tous les aspects de nos mémoires que je juge importants; je voudrais cependant m'arrêter un peu plus longuement sur certaines questions.

1. RAPPORTS ENTRE LA BANQUE DU CANADA ET LE GOUVERNEMENT.
Notre premier mémoire a trait aux statuts et aux fonctions de la Banque du Canada; il a surtout pour objet de résumer les principales dispositions de la loi qui la régit. La Commission a sans doute un certain nombre de questions à me poser sur les différents aspects de ce sujet; pour le moment, je limiterai mes commentaires à un point particulier, à savoir les rapports entre la Banque du Canada et le gouvernement.

Au niveau des principes mêmes, j'ai peu de chose à ajouter à ce que j'ai déjà dit dans la déclaration que j'ai publiée le 1er août 1961, peu après ma nomination au poste de gouverneur de la Banque. Vous trouverez cette déclaration repro-

duite en annexe à notre deuxième mémoire, celui qui porte sur le rôle de la politique monétaire. La position que j'ai prise alors, et à laquelle je continue d'adhérer, est contenue en substance dans la phrase suivante de ma déclaration: "Je ne propose pas de formule précise (i.e. une formule relative aux attributions respectives de la Banque et du gouvernement en matière de politique monétaire), mais je pense qu'il est deux principes à établir: (1) normalement, la politique monétaire est du ressort de la Banque du Canada, et (2) si le gouvernement est en désaccord avec la politique de la Banque, il a le droit de donner, et il doit donner, à la Banque des instructions quant à la politique à suivre."

Cette position affirme en somme le principe d'une responsabilité conjointe. C'est là, je crois, une doctrine désormais fermement établie au Canada et je puis affirmer que, depuis mon entrée en fonction comme gouverneur de la Banque du Canada, cette règle a gouverné les rapports entre la Banque et le gouvernement. Depuis que je suis gouverneur, la Banque du Canada a toujours pratiqué la politique monétaire qu'elle jugeait opportune dans les circonstances, et elle en prend l'entière responsabilité. Par ailleurs, la Banque a tenu le gouvernement pleinement et constamment au courant de la politique qu'elle pratiquait, et celui-ci ne s'en est jamais dissocié et n'en a pas non plus dénié la responsabilité. Je suis d'avis que le principe de la responsabilité conjointe en matière de politique monétaire est bien compris au Canada et jouit de l'approbation à peu près générale; jusqu'à maintenant, il a donné des résultats satisfaisants.

Je suppose que la Commission se propose, entre autres tâches, celle de formuler des recommandations en ce qui concerne les rapports entre la Banque du Canada et le gouvernement; c'est pourquoi j'ai cru devoir lui dire comment les choses se passent depuis que je suis gouverneur et lui rappeler les opinions que j'ai exprimées à ce sujet en août 1961. Je me réjouis de voir la Commission se pencher sur ce problème et j'espère qu'en sa qualité d'organisme indépendant, elle portera un jugement sur la question précise que voici: le libellé de la loi sur la Banque du Canada est-il suffisamment explicite en cette matière ou est-il souhaitable attribuer au gouvernement, par voie d'amendement législatif, une juridiction formelle et directe sur la politique monétaire, en plus de la responsabilité qu'il assume de toute façon en dernier ressort. Dans l'éventualité où la Commission en viendrait à recommander l'insertion dans le texte de la loi de clauses autorisant formellement le gouvernement à donner à la Banque des instructions en matière de politique monétaire, il me semble important que les nouvelles dispositions dont elle recommanderait l'adoption soient libellées de façon telle que les instructions transmises en vertu de cette loi revêtent un caractère strictement officiel, c'est-à-dire qu'elles soient données par écrit, qu'elles invoquent spécifiquement le

texte qui les autorise, qu'elles soient claires et précises quant à leur nature et, enfin, qu'elles soient rendues publiques peu de temps après.

Que la loi soit amendée ou non dans ce sens, ou de toute autre façon, il n'en demeure pas moins essentiel, ainsi que je l'exprimais dans mon communiqué du 1er août 1961, que tous les aspects de la politique financière et économique pratiquée par les pouvoirs publics, et en particulier que la politique monétaire, la politique fiscale et la politique relative à la gestion de la dette soient agencées en un ensemble cohérent et coordonné de mesures visant à la réalisation des objectifs économiques de la collectivité.

2. LES BUTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE. Ceci m'amène à traiter du deuxième point important de mon exposé, à savoir les buts de la politique monétaire. L'un de nos mémoires du 31 mai 1962 (Mémoire no II, premier paragraphe) affirme que les buts généraux de la politique monétaire sont ceux de l'ensemble des politiques pratiquées par les pouvoirs publics en matière économique. Le mémoire ajoute qu'au Canada les normes ont, avec raison, été établies à un niveau élevé et qu'on peut les définir en fonction d'une croissance soutenue de l'économie, comportant un niveau élevé d'emploi et un haut degré d'efficacité, en fonction aussi de la stabilité des prix au pays, du maintien d'une situation financière solide vis-à-vis de l'étranger, d'un partage équitable des avantages et des charges au sein de l'économie et, enfin, en fonction du maintien d'une large mesure de liberté sur le plan économique. Plus loin (Mémoire II, paragraphes 59 et 60), le mémoire ajoute que, s'il est vrai que les banques centrales estiment qu'elles sont tenues de veiller d'une façon particulière à ce que les pouvoirs publics accordent toujours suffisamment d'attention à la stabilité des prix, on ne peut conclure pour autant à une incompatibilité fondamentale entre la stabilité des prix et la réalisation des autres objectifs de la politique monétaire.

J'aimerais, si vous me le permettez, expliciter et développer davantage ces opinions. Qu'il soit d'abord bien compris que cette liste d'objectifs se veut représentative des buts que la collectivité, effectivement, considère importants et cherche à atteindre; elle ne constitue aucunement une définition des buts qui, selon la banque centrale, devraient être visés par la collectivité. Il n'est pas facile de définir les critères selon lesquels la collectivité juge du bon fonctionnement de l'économie, et d'aucuns voudront compléter de diverses façons l'appréciation que nous en avons faite. Nous pouvons en conclure que nous avons raison de croire que les critères en fonction desquels la collectivité évalue le fonctionnement du système économique sont en même temps très divers, complexes et rigoureux.

On prétend souvent qu'il y a conflit entre la stabilité des prix et les autres objectifs de la politique économique. Tout dépend alors de ce qu'on entend par conflit. Si l'on veut signifier par là que toute décision de politique économique est prise à partir de considérations qui, dans une certaine mesure, sont en opposition l'une à l'autre, alors je suis entièrement d'accord; mais je ne suis plus d'accord si l'on veut prétendre que la nature même de notre système économique est telle qu'il est tout à fait impossible d'atteindre en même temps à la stabilité des prix ainsi qu'aux autres buts que nous poursuivons. Je ne vois pas davantage de raison de croire que l'on puisse, en longue période, atteindre plus facilement à un haut niveau d'emploi et à un rythme soutenu de croissance économique, en pratiquant des politiques impliquant une hausse sensible et continue des prix. Je ne conçois pas non plus que l'on puisse ainsi améliorer l'efficacité et la productivité de notre économie, ni que l'on puisse atteindre plus facilement à l'équilibre de nos échanges internationaux, ni enfin que l'on puisse mieux satisfaire aux critères selon lesquels la société juge de l'équité de la répartition du revenu. De fait, c'est le contraire qui est le plus plausible: plus la collectivité redoute l'inflation et se prémunit contre les effets d'une poussée inflationniste permanente résultant de telles politiques, moins il faut en attendre de stimulant pour l'économie, même en courte période. Et s'il devait résulter de ces politiques une hausse continue de la structure des prix et des coûts par rapport à celle des pays avec lesquels nous entretenons des relations commerciales importantes, je ne vois pas comment notre économie pourrait continuer à fonctionner sans qu'il faille recourir périodiquement à la dévaluation de notre monnaie, ce qui me semble à peu près inacceptable tant sur le plan national qu'international.

Pour ma part, je suis persuadé qu'en longue période la politique économique des pouvoirs publics a plus de chance d'assurer le bon fonctionnement du système si elle cherche à tirer profit de la contribution que peut apporter la stabilité des prix dans la poursuite de cet objectif. La signification pratique de ces considérations pourra varier selon les circonstances. D'une façon générale, l'une des premières règles à observer est d'éviter de pressurer le système, car une économie de marchés soumise à des pressions excessives n'a d'autres soupapes que l'inflation et un excès d'importation, avec les difficultés de change qui s'ensuivent. D'un autre côté, le souci de la stabilité des prix ne doit pas servir de prétexte à la déflation de l'économie alors qu'il importerait plutôt de prendre d'autres mesures susceptibles de favoriser cette stabilité des prix. En temps normal, il est rare que la politique économique ait à faire face à la fois à un chômage intense et à des pressions inflationnistes très fortes. Cependant, si, au Canada, l'on devait constater, qu'en évoluant vers un niveau d'activité et un rythme de croissance que nous nous croyons justifiés de viser et de maintenir, l'économie avait tendance

à engendrer des tendances à la hausse des prix, il ne serait pas constructif alors de ne concevoir comme alternative que l'abandon d'objectifs comme la stabilité des prix ou l'expansion soutenue de la production, plutôt que de chercher à découvrir les imperfections du marché qui causent l'augmentation inopportune des prix. C'est en ce sens qu'un sage souci de la stabilité des prix peut contribuer à imprimer une orientation heureuse à la politique pratiquée par les pouvoirs publics. Je n'accepte pas que l'autorité publique doive se résigner à vouloir réaliser quelque chose de moins que la stabilité des prix, en même temps qu'un haut niveau d'activité économique. Je ne vois aucune incompatibilité fondamentale entre ces objectifs, et je me refuse à croire que le souci de sauvegarder la valeur de notre monnaie ait comme corollaire de limiter le recours à la politique monétaire dans la poursuite des objectifs économiques de la collectivité.

En conséquence, lorsqu'à la Banque du Canada nous nous déclarons particulièrement soucieux de veiller à ce que, dans l'élaboration de la politique économique, l'objectif de la stabilité des prix reçoive une attention suffisante, cela ne signifie aucunement que nous considérons comme moins importants les autres objectifs économiques de la société, tels un niveau élevé de l'emploi ou la croissance soutenue de l'économie. Cela ne signifie pas non plus que nous acceptons que l'existence d'un niveau d'emploi ou d'un rythme de croissance insuffisant soit une façon heureuse d'assurer la stabilité des prix. C'est que nous jugeons souhaitable que les pouvoirs publics prennent toujours la stabilité des prix en considération lorsqu'ils établissent la politique économique, non seulement comme un objectif en soi, mais aussi parce que la réalisation de cet objectif peut aider considérablement à réaliser les autres objectifs.

3. NATURE ET IMPORTANCE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE. Les seuls commentaires que j'aimerais ajouter au mémoire que nous avons soumis sur le rôle de la politique monétaire ont trait aux rouages par lesquels les mesures prises par la banque centrale exercent leur action sur l'économie, et à l'importance relative qu'il faut attacher à la politique monétaire dans la poursuite des objectifs économiques de la collectivité. Pour résumer notre pensée sur la première question, disons que l'action de la Banque a d'abord des effets sur les conditions générales du crédit; à leur tour, celles-ci influent sur la demande de biens et de services, ainsi que sur les mouvements de capitaux entre le Canada et l'étranger. Notre mémoire décrit avec force détails le processus par lequel l'action de la banque centrale influe sur les conditions du crédit: la banque centrale règle le volume de réserves du système bancaire et, ce faisant, elle détermine l'évolution

générale de l'actif de l'ensemble des banques à charte, donc de la "masse monétaire", c'est-à-dire la monnaie hors-banque et les dépôts auprès des banques à charte. Sans vouloir minimiser les répercussions qu'ont sur les conditions du crédit une foule d'autres facteurs, on peut affirmer hors de tout doute que les variations de l'actif des banques à charte, et de la masse monétaire, ont sur ce plan des répercussions appréciables. Tout en faisant porter son action surtout sur l'actif des banques à charte et sur le volume monétaire, ce ne sont pas ces variables en elles-mêmes que la Banque du Canada vise à influencer, mais bien, par leur truchement, les conditions générales du crédit.

Dans notre deuxième mémoire (paragraphe 12), nous définissons de la façon suivante la relation qui existe entre les conditions du crédit et la demande de biens et de services: . . . "Tous ceux qui dépensent doivent continuellement comparer l'intérêt et les avantages que présente l'augmentation de leurs dépenses, aux risques, aux difficultés et aux inconvénients que comporte un financement, vu les circonstances. La mesure dans laquelle ils voudront, et pourront, augmenter leurs dépenses par rapport à leurs revenus, c'est-à-dire accroître leur demande de biens et de services aux dépens de leur situation financière, dépendra évidemment, jusqu'à un certain point, de leur évaluation de la situation présente et future des marchés financiers. Parmi les considérations relatives aux conditions actuelles ou éventuelles du crédit, il y a la disponibilité et le coût du crédit, le rendement sous forme d'intérêts et de dividendes des divers types de valeurs mobilières, les prix auxquels on peut acheter ou vendre des valeurs sur le marché et les chances qu'il y a de réaliser des gains ou d'encourir des pertes de capital. Toutes choses égales par ailleurs, plus il devient difficile, coûteux ou aléatoire d'emprunter (et partant, plus il devient intéressant d'acquérir ou de détenir des valeurs financières), plus la situation du crédit aura un effet restrictif sur la demande de biens et de services. D'autre part, plus les emprunts deviennent faciles à obtenir, moins ils deviennent coûteux et moins ils comportent de risques (et partant, moins il devient intéressant d'acquérir ou de détenir des valeurs financières), plus la situation du crédit aura sur la demande de biens et de services un effet stimulant." . . . Le mémoire poursuit en expliquant que le resserrement ou le relâchement des conditions du crédit se reflètera vraisemblablement dans la disponibilité du crédit, de même que dans le rendement des valeurs financières; il pourra arriver que l'effet sur la disponibilité des fonds soit d'une importance considérable.

Je suis conscient du fait que d'autres expliquent d'une façon différente le mécanisme de transmission des effets de l'action monétaire de la banque centrale sur la demande de biens et de services, et je ne prétends pas que notre description

du processus soit la seule valable. Je ne vois par contre aucune incompatibilité entre notre conception et celle que d'autres semblent préférer.

Je veux maintenant aborder la question de l'importance relative de la politique monétaire.

Je pense qu'il ne fait aucun doute que la mise en application d'une politique monétaire extrême pourrait entraîner des résultats très marqués. En fin de compte, il n'y a en principe aucune limite à la hausse des taux d'intérêt que pourrait entraîner ou provoquer une contraction monétaire; d'autre part, la masse monétaire peut théoriquement être augmentée sans limite. Cependant, la nécessité de tenir compte de la réalité circonscrit de façon considérable la latitude que permet un usage sensé de la politique monétaire. Je n'ai pas l'intention de reprendre ici les observations que je fais à la Section E du deuxième mémoire. Mes commentaires sur l'importance de la politique monétaire prendront pour acquis qu'on doit faire usage de cet instrument à l'intérieur des limites définies par les considérations qui précèdent. A mon sens, l'une des contributions essentielles de la politique monétaire consiste précisément à maintenir les conditions du crédit dans les limites du raisonnable, de sorte que notre économie ne subisse ni les crises périodiques de crédit d'autrefois, ni la désorganisation qu'engendre la crainte de l'inflation et des difficultés de change.

On ne peut apprécier l'apport propre de la politique monétaire dans la poursuite des objectifs économiques car, en toute circonstance, elle n'est que l'un des éléments d'un ensemble de politiques pratiquées par les pouvoirs publics. Pourvu qu'elle soit judicieusement intégrée à cet ensemble, la politique monétaire peut contribuer pour beaucoup au succès des autres mesures de politique économique. Si, par exemple, l'état de la conjoncture économique, dont la situation financière du pays vis-à-vis de l'étranger, commande l'adoption d'une politique fiscale expansionniste et le recours à l'emprunt par le gouvernement, il est possible que la politique monétaire, agencée aux mesures prises en cc qui a trait à l'administration de la dette publique, puisse éviter que l'augmentation des besoins de crédit du gouvernement ait sur la situation du crédit des répercussions inopportunes. Inversement, si les circonstances militent en faveur de l'adoption de mesures entraînant un excédent budgétaire, la politique monétaire et les modalités de l'administration de la dette peuvent faire en sorte que ces mesures n'entraînent pas sur le plan des conditions du crédit de répercussions inopportunes.

Il ne fait aucun doute que la politique monétaire a des répercussions importantes sur le mouvement des capitaux, tant sur les marchés financiers au pays qu'entre les marchés financiers du pays et ceux de l'étranger. Les mouvements de capitaux entre pays sont souvent très sensibles aux variations, même faibles,

des taux d'intérêt. Le rôle de la politique monétaire se limiterait-il qu'à ce seul domaine, que déjà on serait justifié de lui accorder une grande importance. La politique monétaire peut à l'occasion jouer un rôle crucial dans le maintien au pays d'une saine situation financière vis-à-vis de l'étranger.

Nous affirmons dans notre deuxième mémoire (paragraphe 5) que la banque centrale doit, au cours des années, s'assurer que l'augmentation du volume de la monnaie satisfait aux besoins d'une économie en croissance, et nous ajoutons que, ce faisant, la banque peut, sur de plus courtes périodes, aider à atténuer les variations inopportunes de la demande globale. C'est sur ce deuxième aspect de la question, celui de l'atténuation des cycles économiques, que portent la plupart des discussions relatives à l'efficacité de la politique monétaire. Les résultats d'études empiriques visant à mesurer la portée de la politique monétaire en courte période n'autorisent pas ici de conclusions définitives, ce qui n'a rien d'étonnant si l'on considère la variété des facteurs non monétaires qui conditionnent les décisions des acheteurs. Permettez-moi, à ce sujet, de citer encore les quelques lignes suivantes de notre deuxième mémoire (paragraphe 20): ". . . il arrive souvent, par exemple, que les projets de dépenses des entreprises soient considérablement modifiés par suite de l'adoption de nouvelles méthodes de production, de la disponibilité de machinerie ou d'outillage nouveaux, de la découverte de nouvelles ressources naturelles, ou encore par suite de changements survenus dans le coût des matériaux et de la main-d'oeuvre, ou dans les dispositions fiscales et, d'une façon plus générale, par suite de variations dans le niveau des bénéfices courants ou prévus. Les projets de dépenses des consommateurs sont eux aussi fréquemment modifiés par l'arrivée sur le marché de biens et de services nouveaux ou différents, par l'évolution des goûts et des usages, et par la variation des niveaux actuels ou prévus du revenu personnel. Ces divers facteurs engendrent des changements continus, et parfois radicaux, dans l'évolution de la dépense globale."

Il est extrêmement difficile d'évaluer les répercussions qu'ont sur le comportement des dépenses au cours du cycle économique les variations qui surviennent sur le plan des conditions du crédit, ces variations s'exprimant tout autant sous forme de changements dans le coût et dans la disponibilité de nouveaux crédits que sous forme de variations de la cote des valeurs en cours. Les changements qui surviennent dans les conditions du crédit s'accompagnent presque invariablement de changements concomitants d'autres facteurs qui conditionnent les décisions des acheteurs; il n'est donc pas facile d'isoler l'incidence propre sur ces décisions des changements qui se produisent sur le marché du crédit. Je ne veux pas signifier par là que les variations des conditions du crédit qu'il est permis d'envisager au cours d'un cycle économique ont sur les décisions des acheteurs

des répercussions énormes; bien au contraire, selon moi, on a généralement eu tendance à les surestimer plutôt qu'à les sous-estimer.

Les difficultés que présente l'évaluation objective de l'importance de la politique monétaire en ce qui a trait à l'atténuation du cycle économique sont d'autant plus grandes qu'il s'écoule toujours un certain temps entre le moment où surviennent des changements sur le plan des conditions du crédit et le moment où les effets se font sentir sur le plan des dépenses domestiques. Je ne veux pas tenter ici de préciser la longueur de ce délai; il varie sans doute considérablement d'une fois à l'autre, et il s'agit encore là d'un problème d'évaluation qu'il ne sera jamais facile de résoudre. Même en admettant que les effets de la politique monétaire soient transmis avec un assez long retard, il me semble que le cycle moyen, surtout sa phase d'expansion, est d'assez longue durée pour permettre à la politique monétaire d'exercer des effets stabilisateurs non négligeables. Quant aux mouvements de capitaux entre les pays, la politique monétaire et le changement des conditions du crédit peuvent, presque sans retard, exercer sur eux une influence marquée.

Je résumerai comme suit les principales conclusions qui se dégagent des considérations qui précèdent: la politique monétaire a suffisamment d'importance pour que l'on soit justifié de faire en sorte que la politique appliquée soit la bonne, et pour que l'on soit également justifié d'y avoir recours dans toute la mesure permise par les circonstances. Il ne lui incombe pas d'assumer seule la tâche de régler le niveau général des dépenses dans l'économie, en même temps que celle de maintenir un juste équilibre sur le plan de notre situation financière vis-à-vis de l'étranger; néanmoins, la politique monétaire peut, si elle est judicieusement intégrée à l'ensemble des politiques économiques pratiquées par les pouvoirs publics, apporter beaucoup à la réalisation de tous ces objectifs.

4. CONSIDÉRATIONS RELATIVES À L'ORGANISATION ET AU FONCTIONNEMENT DU SYSTÈME. Permettez maintenant que j'aborde quelques questions relatives à l'organisation du système financier, ainsi qu'aux règles et aux dispositions techniques qui le régissent, dont celles qui constituent les instruments de la politique monétaire. Notre troisième mémoire intitulé "La technique de la politique monétaire" décrit de façon assez détaillée les méthodes et les instruments de la politique monétaire. Avant d'en rappeler deux ou trois des idées principales, j'aimerais faire quelques observations d'ordre général en ce qui a trait au type de système financier qui, selon moi, serait le plus apte à servir les intérêts de la collectivité en l'aidant à poursuivre ses buts économiques.

En premier lieu, je suis d'avis qu'il s'agit là d'un domaine où l'on a tout avantage à préserver et à renforcer les éléments les plus valables du système de marchés. Cependant, si notre société veut continuer à laisser principalement au mécanisme du marché le soin de lui procurer les résultats visés, l'une des premières exigences est que les marchés fonctionnent bien. A ce sujet, il faut reconnaître qu'il n'existe aucun mécanisme qui assure automatiquement le bon fonctionnement des marchés. Même si l'on me pousse à le faire, je ne suis pas du tout certain de pouvoir définir d'une façon entièrement satisfaisante ce que j'entends par un marché du crédit qui fonctionne bien; il n'en reste pas moins que certaines des caractéristiques de base parmi les plus facilement identifiables me viennent aisément à l'esprit.

J'insisterais d'abord sur l'importance d'une concurrence authentique et forte. Les marchés et les institutions financières sont les voies qui permettent la rencontre des besoins de ceux qui ont des fonds à prêter ou à placer avec les besoins de ceux qui ont des programmes de dépenses dont l'exécution exige le recours à des fonds venant de l'extérieur. Un bon système financier doit pouvoir offrir aux prêteurs comme aux emprunteurs un large éventail de recours possibles, ce qui implique une concurrence effective entre les différentes institutions financières, la disponibilité d'une grande variété de titres, et l'existence de vastes marchés financiers où s'intègrent en un tout organique les différentes parties du système. Il importe que les nouveaux organismes financiers, ainsi que les nouvelles initiatives sur le plan des méthodes, aient toute latitude pour rivaliser avec les institutions et les méthodes existantes. Il faut de plus que les conditions et les modalités des transactions financières résultent du jeu libre des forces impersonnelles de la concurrence, et puissent s'adapter avec souplesse aux variations de l'offre et de la demande de crédit.

Parmi les autres attributs d'un bon système financier, il faut, à mon sens, compter une certaine mesure de spécialisation et de diversité. Je crois souhaitable qu'il y ait des institutions financières qui se fassent une spécialité d'un type particulier de crédit, et qui développent ainsi des connaissances et des méthodes destinées particulièrement à satisfaire aux besoins de certains emprunteurs, même de ces petites catégories d'emprunteurs et d'épargnants dont les besoins diffèrent dans une certaine mesure de ceux de la majorité.

En dernier lieu, j'insisterais sur le fait que les marchés financiers ne sauraient bien fonctionner que s'ils peuvent opérer dans le cadre des pratiques et des règles qui gouvernent habituellement le comportement sur le plan financier. Une trop grande rigidité rend le système incapable de s'ajuster facilement aux forces changeantes du marché, gêne son adaptation à l'évolution de la conjoncture, et

limite son aptitude à trouver de nouvelles façons de répondre à des besoins nouveaux.

L'on pourrait évidemment développer encore longuement ces idées générales relatives aux qualités d'un bon système financier. Je crois cependant avoir suffisamment étalé ma pensée pour que vous puissiez voir un peu comment j'aborde ces questions. A partir du moment où l'on passe de considérations générales à l'examen détaillé des modalités institutionnelles et des dispositions qui régissent le fonctionnement de notre système particulier, il devient plus difficile de reconnaître les attributs qui sont conformes au bien général en même temps que justes et raisonnables à l'égard de tous les intérêts particuliers qui y sont engagés. C'est là une des principales tâches de la Commission, et je n'ai pas l'intention d'empiéter sur vos fonctions. Je m'en tiendrai donc, dans ce qui va suivre, à certains aspects de l'organisation et de la réglementation de notre système financier qui intéressent plus particulièrement la banque centrale parce qu'ils concernent les dispositions et les modalités relatives à l'administration proprement monétaire.

Nous en avons fait voir les principales caractéristiques dans nos mémoires officiels à la Commission. Essentiellement, nous sommes en présence d'un système bancaire à couverture fractionnaire composé de la Banque du Canada et des banques à charte, ces dernières étant tenues par la loi de garder en moyenne, sous forme de billets de la Banque du Canada et de dépôts à la Banque du Canada, une encaisse minimum égale à 8 pour cent de leur passif-dépôts en dollars canadiens. En vertu d'une entente, leur portefeuille doit comprendre un montant de valeurs liquides (y compris les réserves de caisse) égal en moyenne à au moins 15 pour cent des dépôts. C'est par des opérations dites d'"open market", c'est-à-dire en achetant et en vendant des obligations du gouvernement sur le marché, ainsi qu'au moyen de certaines autres transactions, que la Banque du Canada règle directement le montant des réserves de caisse dont dispose l'ensemble des banques à charte et, par voie de conséquence, règle l'évolution générale du volume des dépôts en banque. Sous réserve des dispositions relatives aux exigences minimums en ce qui a trait à leurs encaisses et à leurs portefeuilles de valeurs liquides, les banques à charte ont entière discrétion en ce qui concerne la répartition de leur actif sous forme de prêts ou autres placements.

Dans les mémoires que nous avons soumis en mai dernier, nous avons esquissé quelques-unes des opinions que nous tenons à l'égard de ces dispositions. Je n'ai pas l'intention de les reprendre ici en détail, mais il serait peut-être utile de résumer notre position en ce qui a trait à la question de savoir si les dispositions que nous pouvons prendre vis-à-vis des banques à charte suffisent à l'exécution

de la tâche qui nous est assignée. Je dirais que, d'une façon générale, les pouvoirs actuels de la Banque du Canada sont, à toutes fins pratiques et dans la plupart des circonstances bien suffisants. La Banque dispose en effet d'une variété suffisante de modes d'intervention lui permettant de régler le volume global des réserves de caisse de banques à charte et, vu les exigences minimums relatives à ces encaisses, elle est en mesure d'influer sur le rythme global de croissance du système bancaire. Je ferai remarquer ici que le calcul du minimum d'encaisse se fait actuellement selon une formule qui fait que la banque centrale doit, plus souvent qu'elle ne le voudrait, procéder dans l'année à peu près à la détermination au jour le jour du niveau des réserves. Nous avons déjà songé à certaines améliorations qu'il serait possible d'apporter à cette formule, en vue de permettre à la Banque de mieux prévoir en courte période comment les banques à charte sont susceptibles de réagir à telle ou telle initiative, sans que le système ne devienne pour cela trop rigide. J'aurai peut-être quelques idées à ajouter sur cette question durant la discussion qui va suivre; je me contente pour l'instant de mentionner l'existence du problème et d'indiquer que les dispositions actuelles relatives aux réserves de caisse ne constituent qu'une difficulté mineure sur le plan des opérations de la banque centrale.

Règle générale, les transactions de la Banque du Canada relatives à l'administration de l'encaisse des banques ont des effets immédiats sur leurs portefeuilles d'obligations du gouvernement et de valeurs liquides, plutôt que sur l'évolution générale de leurs prêts. Il semble bien que la politique de prêts des banques soit plutôt insensible à l'action de la banque centrale sur le plan des réserves de caisse, sauf lorsque leurs portefeuilles de valeurs liquides et de titres d'État s'approchent de ce qu'elles considèrent comme un niveau minimum. Sans vouloir en exagérer l'importance, nous sommes donc d'avis, à la Banque du Canada, que l'entente relative aux portefeuilles de valeurs liquides peut jouer une fonction utile en rendant les prêts des banques un peu plus sensibles aux mesures que prend la banque centrale sur le plan des réserves de caisse. En vertu de ses prérogatives statutaires relatives aux réserves de caisse, la Banque du Canada pourrait sans doute en cas d'urgence influencer plus directement sur la politique de prêts des banques à charte, en modifiant les termes de l'exigence minimum, si des circonstances exceptionnelles rendaient une telle mesure nécessaire. Il semble cependant qu'il soit possible, et préférable, d'atteindre les mêmes fins par des méthodes qui affectent moins les revenus des banques, par exemple en variant le coefficient de valeurs liquides exigé. Ici encore, la Commission voudra peut-être nous entendre préciser notre pensée au cours de la discussion qui va suivre.

Nous sommes témoins, depuis quelques années, de la croissance rapide d'une grande variété d'institutions financières qui, par divers aspects de leur

commerce sur le plan des prêts et des dépôts, entrent en concurrence directe avec les banques à charte. Ces développements soulèvent un certain nombre de questions importantes, dont une en particulier sur laquelle j'aimerais faire quelques commentaires. N'étant soumises à aucune réglementation formelle en ce qui a trait aux réserves de caisse et aux portefeuilles de valeurs liquides qu'elles peuvent conserver, ces institutions ont-elles effectivement constitué un obstacle majeur à l'efficacité de la politique de contrainte monétaire que la Banque du Canada a jugé nécessaire de pratiquer en certaines circonstances. Pour ma part, je ne crois pas que ce fût le cas. Il est vrai sans doute que, pour être efficace, qu'une contraction du volume d'encaisse effectuée par la banque centrale doit pouvoir conditionner directement ou indirectement la politique de prêts d'une proportion importante des institutions de crédit. A mon avis cependant, les faits démontrent que l'effet des contractions d'encaisse se diffuse très largement aux institutions et aux marchés financiers, et cela en dépit du fait que seules les banques à charte font partie du système de réserves, et malgré la rigidité considérable de la structure des taux d'intérêt que celles-ci exigent sur leurs prêts et paient à leurs déposants. Que la réaction des banques à la contraction de leurs encaisses s'exprime par un dégarnissement de leurs portefeuilles d'obligations du gouvernement (entraînant sur le marché une hausse des taux d'intérêt) ou par une hausse des taux d'intérêt qu'elles offrent à leurs déposants, la concurrence doit fatalement entraîner les autres institutions financières à ajuster dans le même sens le rendement des dettes qu'elles émettent; sinon, elles s'exposent à perdre des réserves de caisse et à voir diminuer la part des épargnes courantes qui leur parvient, si bien que tôt ou tard il leur faudra hausser à leur tour les taux d'intérêt exigés sur leurs prêts si elles veulent maintenir un écart normal par rapport aux taux qu'elles paient elles-mêmes. A moins que les différents secteurs du marché financier ne soient très fortement compartimentés, et figés par de trop nombreuses rigidités, soit de taux d'intérêt ou autres, la pression exercée en un seul point du système devrait normalement se transmettre de diverses façons à d'autres secteurs du marché et entraîner un relèvement à peu près général des taux d'intérêt et un durcissement plus ou moins général des conditions du crédit, dont tous les emprunteurs subissent les conséquences.

Si les institutions para-bancaires réussissent à progresser aux dépens des banques à charte, il me semble que c'est essentiellement parce qu'elles sont en mesure d'offrir à ceux qui ont des fonds à placer des conditions plus avantageuses que les banques, ce qui en retour tient au rendement relatif des prêts et autres placements que chacun de ces deux types d'institutions détient en portefeuille. Il faut donc chercher l'explication de ce phénomène d'abord dans les coutumes

et les dispositions légales qui régissent les opérations de ces différents types d'institution, plutôt que dans les modalités ou l'utilisation qu'elles font de leurs encaisses. Si les banques à charte pouvaient et voulaient payer à leurs déposants des taux comparables à ceux que paient leurs concurrents, quitte à se rattraper en exigeant des taux plus élevés sur leurs prêts, je ne vois pas pourquoi leur appartenance au système de couverture fractionnaire les empêcherait de progresser au même rythme que leurs concurrents qui, eux, ne font pas partie du système de réserve. L'objectif de la banque centrale est d'influer sur les conditions générales du crédit, non pas de limiter le rythme d'expansion des dépôts en banque à quelque taux prédéterminé. Il arrive cependant, en pratique, qu'une certaine réglementation impose des limites aux taux d'intérêt que les banques à charte peuvent exiger sur leurs prêts, ainsi qu'à leur commerce dans certains secteurs avantageux du marché. C'est là un handicap certain qui diminue leur force concurrentielle lorsqu'il s'agit d'offrir des taux avantageux sur les dépôts d'épargne et les dépôts à vue. C'est sans doute là, en grande partie, la raison pourquoi les banques à charte ont, au cours de la dernière décennie, perdu du terrain par rapport aux institutions para-bancaires. D'autre part, il n'est pas démontré que les institutions para-bancaires ont gagné beaucoup plus de terrain au détriment des banques au cours de périodes de contrainte monétaire, sauf en ce qui concerne quelques cas exceptionnels, par exemple, les sociétés de financement à tempérament opérant dans le domaine du crédit aux particuliers au début de la dernière décennie, alors que les banques à charte n'avaient pas encore vraiment pénétré dans le domaine du prêt personnel à tempérament. Je ne crois pas non plus que l'appartenance des banques au système de couverture fractionnaire—c'est-à-dire du fait qu'elles doivent observer le minimum de 8 pour cent d'encaisse et détenir au moins 15 pour cent des dépôts sous forme de valeurs liquides—ait touché à ce point leurs revenus qu'elles soient moins en mesure d'offrir des taux d'intérêt concurrentiels à leurs déposants.

Je termine ces quelques remarques au sujet des instruments et des dispositions qui permettent de régler l'encaisse des banques à charte en disant un mot du Taux de la Banque. Au moment où nous rédigeons les mémoires que nous avons présentés à la Commission royale en mai dernier, j'avais décidé de n'apporter aucun changement à la méthode de fixer le taux de la Banque, avant que la question n'ait été entièrement débattue à l'occasion des audiences de la Commission, et avant que la Commission ne m'ait donné une idée des opinions qu'elle tient sur le sujet. Comme vous le savez, les événements ont précipité les choses; si bien que, depuis le 24 juin, nous opérons sous un régime où le taux de la Banque est fixe, mais qui laisse fluctuer, comme auparavant, au gré des variations du rende-

ment des bons du Trésor, le taux du marché monétaire applicable aux valeurs achetées des courtiers en vertu des conventions de revente. Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives sur le fonctionnement de ce nouveau régime; je me risquerai néanmoins à porter un jugement sur le rôle du taux de la Banque en tant que signal. Il ne fait aucun doute qu'en juin dernier, l'augmentation initiale du taux de la Banque à un niveau fixe de 6 pour cent confirmait clairement, aux yeux de tous, une réorientation majeure de la politique monétaire. Par contre, on n'en peut dire autant des trois réductions qui suivirent. Ce qui se produisait alors, c'était un changement d'accent de la politique, changement plus ou moins soutenu, plus ou moins graduel, un sondage en quelque sorte, mais qui ne traduisait en rien une réorientation fondamentale de la politique, et dont la signification n'avait rien de précis sur ce qui allait suivre.

Tout brève qu'elle fut, notre récente expérience d'un régime où le taux de la Banque est fixe fut enrichissante. On prétend parfois que toute variation du taux de la Banque reflète un changement clair et précis dans l'évaluation que la banque centrale fait de l'avenir, et que c'est par ce moyen que celle-ci fait savoir au public le sens de ses prévisions. A mon avis, cette vue du taux de la Banque qui lui prête une valeur de signal est née, et s'est propagée, à la suite de variations radicales du taux, comme celle de juin dernier par exemple, ou celles qu'ont connues d'autres pays à l'occasion de crises semblables. De fait, il est rare que se produisent des variations comme celles-là, et il est à souhaiter qu'il en soit toujours ainsi. L'on doit même souhaiter qu'elles ne se produisent jamais plus, puisque l'un des buts de la politique monétaire est justement de prévenir ce genre de crises. Quoi qu'il en soit, il reste que d'ordinaire les variations du taux de la Banque sont beaucoup moins violentes, et il ne faut pas voir en elles l'indication que la Banque a nettement modifié son évaluation de l'avenir; elles ne font en somme que refléter l'évolution plus ou moins régulière, et généralement lente, de la conjoncture.

Par opposition à un régime où le taux de la Banque est flexible, le régime du taux fixe présente principalement l'avantage d'une certaine stabilité des taux du marché monétaire, puisqu'il établit une limite supérieure au delà de laquelle ceux-ci ne peuvent varier. C'est là un avantage qui a son importance. Par contre, ce régime a aussi un inconvénient, à savoir que les variations s'effectuent par bonds. Puisque la conjoncture elle-même évolue de façon graduelle, plutôt que par bonds, tout changement du taux de la Banque sera effectué à un moment qui, dans une large mesure, revêt un caractère arbitraire. De ce fait, il pourra à l'occasion être très embêtant pour la banque centrale de déterminer le moment d'une variation du taux. Souhaitons toutefois que le public n'en vienne pas à

accepter cette espèce de vue mystique du taux de la Banque qui fait que l'on attribue au moindre changement une signification profonde en ce qui concerne l'avenir, car une telle attitude pourrait donner lieu à de fausses expectatives et gêner l'usage normal de cet instrument par la banque centrale.

5. POLITIQUE MONÉTAIRE ET ADMINISTRATION DE LA DETTE PUBLIQUE. Le quatrième mémoire de la Banque du Canada à la Commission s'intitule "La Banque du Canada et l'administration de la dette publique". Dans le contexte de ce mémoire, nous entendons par administration de la dette publique, la gestion de cette partie de la dette publique en cours qui comprend les obligations émises ou garanties par le gouvernement du Canada. Cette gestion comporte la détermination des conditions des nouvelles émissions, les dispositions prises en ce qui a trait à leur mise en marché, le service de la dette, ainsi que l'administration de certains comptes de placement du gouvernement.

Je n'ai rien à ajouter à ce mémoire pour le moment. Je veux cependant profiter de l'occasion qui m'est donnée de souligner les deux idées qui, à mon sens, sont les plus importantes du mémoire. Premièrement, en ce qui concerne la gestion de la dette, le rôle de la Banque du Canada consiste à agir comme conseiller du gouvernement et à lui servir d'agent financier. Dans ce domaine, c'est le gouvernement qui prend les décisions, celles-ci étant transmises à la Banque du Canada par l'intermédiaire du ministre des Finances.

En second lieu, je veux souligner qu'à plusieurs égards la politique relative à la gestion de la dette s'apparente beaucoup à la politique monétaire. L'une et l'autre influent sur les conditions du crédit, et c'est principalement par ce truchement qu'elles ont des répercussions sur l'économie. Ainsi, l'exécution de mesures relatives à l'administration de la dette a des répercussions sur les conditions du crédit parce que ces mesures ont des effets sur les caractéristiques et sur le volume des différents titres d'État en cours, et ainsi sur les conditions en fonction desquelles les détenteurs de valeurs de placement varient leurs portefeuilles. De son côté, la politique monétaire a des répercussions sur les conditions du crédit parce que, pour une part, elle modifie la répartition des titres d'État en cours entre les banques et les autres détenteurs.

On voit donc qu'il est grandement souhaitable d'assurer une coordination très étroite entre la politique monétaire et la politique relative à la gestion de la dette. A mon sens, il existe une bonne mesure de cette coordination, et, d'après mon expérience, cela tient au fait que la banque centrale agit comme mandataire du gouvernement en matière d'administration de la dette.

6. POLITIQUE MONÉTAIRE ET COURS DU CHANGE ÉTRANGER. Permettez-moi maintenant de commenter sommairement le sujet de notre dernier mémoire. Il a trait au rôle de la Banque du Canada en matière de change étranger. Au Canada comme le souligne notre mémoire, la politique à suivre en cette matière est du ressort du gouvernement, non pas de la banque centrale. Il n'en demeure pas moins que la relation est étroite entre la politique monétaire et la politique relative au change étranger.

Depuis le 2 mai 1962, le Canada connaît un taux de change fixe, la valeur au pair du dollar canadien, qui est de 92.5 cnts en monnaie des États-Unis, étant ratifiée par le Fonds Monétaire International et le gouvernement canadien ayant ainsi assumé les engagements normaux de tous les pays membres du Fonds, en vertu desquels il doit maintenir les fluctuations du cours du dollar canadien en deçà de 1 pour cent du pair fixé. Cet engagement relatif au maintien d'une telle stabilité du cours, auquel souscrivent les pays membres, incarne le principe qui est à la base du système de cours du Fonds Monétaire International, et selon lequel la stabilité des cours assure à chacun des membres de la communauté économique internationale la meilleure sauvegarde de ses intérêts. Ce système n'implique pas, bien entendu, que les pays membres du Fonds doivent continuer à adhérer à des taux de change qui ne conviennent pas; de fait, le règlement permet à chacun des membres de prendre des dispositions en vue de changer de pair, afin de corriger un déséquilibre fondamental de sa situation selon des modalités acceptables par la communauté internationale, et donc plus susceptibles d'être efficaces. Le règlement du Fonds prévoit aussi le recours à certaines formes d'assistance financière, ce qui permet aux membres de régler les déséquilibres de courte période de leur balance des paiements.

C'est par intervention directe sur le marché des changes étrangers, c'est-à-dire par l'achat et la vente de devises étrangères, que le gouvernement peut le plus directement limiter les variations du taux de change à des écarts inférieurs à 1 pour cent du pair adopté. Effectivement, le gouvernement pratique ce mode d'intervention par l'intermédiaire de la Banque du Canada qui lui sert d'agent dans ce domaine. La mesure de cette intervention, on le devine, n'est pas sans limite, et la bonne marche du système exige en effet que les courants fondamentaux du marché, qui déterminent les entrées et les sorties de devises étrangères, convergent effectivement vers un état qui ne s'éloigne pas trop de l'égalité entre l'offre et la demande de change étranger. C'est dans ces conditions seulement que l'intervention du gouvernement peut être réduit à des proportions concevables. La conjoncture étant conditionnée par la nature et l'agencement des politiques économiques pratiquées par les pouvoirs publics, le moyen le plus efficace dont

dispose le gouvernement pour atteindre ses objectifs en matière de cours du change réside encore dans la mise en oeuvre d'un ensemble de politiques économiques qui peuvent prêter leur concours à la réalisation de ces objectifs.

Nous venons de voir que le succès de la politique pratiquée en matière de change étranger tient essentiellement à la coordination de l'ensemble des politiques économiques pratiquées par les pouvoirs publics. Nous avons reconnu également que c'est aussi la façon d'amener la politique adoptée en matière de change étranger à contribuer à la réalisation des objectifs économiques généraux de la collectivité. Je ferai maintenant, si vous le voulez bien, quelques brefs commentaires sur le rôle qu'on doit normalement assigner aux variations de nos réserves de devises étrangères dans le bon fonctionnement d'un régime de fixité des changes. Ces variations jouent en quelque sorte dans le système le rôle de tampon. Elles absorbent les chocs qui résultent des perturbations et des fluctuations qui, en courte période, marquent la sortie et l'entrée de devises, permettant ainsi une adaptation plus souple et plus facile de la politique économique des pouvoirs publics aux exigences de la situation économique du pays vis-à-vis de l'étranger. Étant donné l'importance de nos transactions avec l'étranger et le caractère parfois plutôt instable de plusieurs des variables concernées, on doit s'attendre à des fluctuations périodiques très prononcées de nos réserves. Il est important de pouvoir faire face à ces variations. Parmi les dispositions que nous pouvons prendre afin d'être prêts à toute éventualité sous ce rapport, il m'en vient surtout trois à l'esprit. Nos réserves de devises doivent d'abord être assez importantes pour permettre d'encourir de fortes pertes. Sans doute qu'en cas de crise le Canada peut avoir facilement recours à une aide très considérable de l'étranger; je prends pour acquis cependant que nous voudrions être en mesure de subir le coup d'écart considérables entre nos recettes et nos paiements de devises sans qu'il soit nécessaire de faire appel à cette aide. En deuxième lieu, nous devons être prêts à entreprendre le financement en dollars canadiens que comporte toute augmentation considérable de nos réserves de change étranger. Cette éventualité peut donner lieu à certaines difficultés, mais je ne vois pas qu'elles soient insolubles. Enfin, et surtout, il importe de préparer l'opinion publique afin qu'elle admette que nos réserves subissent des variations considérables. Vu l'absence d'expérience récente d'un régime de fixité des changes, je crains que ce ne soit pas là une tâche facile. Depuis le temps que nous vivons sous un régime de cours flexible, nous nous sommes habitués à voir, pendant des années, très peu de variations dans nos réserves. Le fonctionnement harmonieux du régime de fixité des changes serait compromis si, au lieu de s'arrêter à la situation sous-jacente de notre balance des paiements, l'opinion publique se préoccupait outre mesure des

variations passagères de nos réserves, variations auxquelles le pays peut très bien faire face, même si elles sont fortes.

On pourrait peut-être résumer les observations qui précèdent en disant que, quel que soit le régime de cours que le Canada adopte, son fonctionnement harmonieux exigera toujours le concours de tout un ensemble de politiques publiques bien agencées entre elles. Deux autres conditions sont nécessaires au bon fonctionnement d'un régime de fixité des changes. La première: que le pair adopté soit conforme aux conditions fondamentales de l'économie en longue période; la deuxième: que les réserves de devises soient suffisantes pour permettre d'absorber sans difficultés de fortes fluctuations de l'offre et de la demande de change étranger. On ne peut douter que ces deux conditions soient essentielles, ni qu'il soit possible de les réaliser. C'est en tout cas en se réalisant, qu'elles permettront un usage constructif de la politique monétaire dans le cadre des autres politiques économiques pratiquées par les pouvoirs publics.

APPENDICE

ACTIF DES BANQUES À CHARTE

(Moyenne mensuelle des données du mercredi, en millions de dollars)

	Déc. 1962	Augmentation ou diminution (-):				Année 1962	Année 1961
		de déc./61 à mars/62	de mars/62 à juin/62	de juin/62 à sept./62	de sept./62 à déc./62		
Billets de banque et dépôts à la Banque du Canada.....	1,150	-4	70	-49	25	43	72
Prêts au jour-le-jour.....	204	-72	-64	37	85	-14	99
Bons du Trésor.....	1,165	10	-168	-69	198	-30	239
Obligations du gouvernement....	2,157	106	-124	-668	227	-459	520
Avoirs étrangers nets.....	-85	-29	12	-131	95	-54	-119
Prêts à demande.....	142	-32	13	6	33	20	-6
Sous-total: réserves de première et de seconde liquidité.....	4,734	-21	-261	-875	662	-495	805
Prêts aux provinces.....	43	-27	-	15	7	-5	-81
Prêts aux municipalités.....	248	76	-24	18	-60	10	29
Prêts aux marchands de céréales	318	-35	73	-8	-47	-17	-106
Prêts pour l'achat d'Obligations d'épargne du Canada.....	209	-59	-58	-50	183	16	-1
Prêts aux compagnies de financement à tempérament....	264	-22	28	7	5	17	-96
Prêts généraux.....	6,477	200	555	330	-263	821	591
(Sous-total: prêts).....	(7,558)	(132)	(573)	(313)	(-176)	(842)	(337)
Hypothèques assurées.....	906	-11	-15	-8	-10	-43	-20
Titres de provinces, de municipalités et de compagnies	1,105	-12	104	-38	-2	52	45
Sous-total: avoirs moins liquides	9,569	110	661	267	-188	851	361
Total de l'actif.....	14,303	89	401	-608	474	356	1,167
DONNÉES DÉSAISONNALISÉES							
Total des prêts (à l'exclusion des prêts à demande et des prêts accordés pour l'achat d'Obliga- tions d'épargne du Canada)...	7,365	294	493	315	-274		
Prêts généraux.....	6,516	322	316	287	-99		
Prêts aux entreprises ⁽¹⁾	4,167	191	237	205	-98		

(1) Données de fin de mois.

APPENDICE

**MONNAIE DÉTENUE PAR LE PUBLIC ET DÉPÔTS
DANS LES BANQUES À CHARTE**

(moyenne mensuelle des données du mercredi, en millions de dollars)

	Déc. 1962	Augmentation ou diminution (—):				Année 1962	Année 1961
		de déc./61 à mars/62	de mars/62 à juin/62	de juin/62 à sept./62	de sept./62 à déc./62		
Monnaie et dépôts détenus par le public							
Monnaie hors-banque							
Billets.....	1,807	—64	43	41	50	70	63
Pièces.....	175	1	6	7	5	20	13
Dépôts d'épargne personnels..	7,837	268	126	112	—214	294	398
Dépôts à terme des entreprises	994	} —369	143	—104	31	} 160	} 673
Autres dépôts ⁽¹⁾⁽²⁾	4,096		95	126	238		
Total.....	14,908	—164	413	183	110	542	1,148
Dépôts du gouvernement du Canada.....	573	190	34	—724	402	—97	58
Total de la monnaie hors- banque et des dépôts dans les banques à charte ⁽²⁾	15,481	27	448	—541	512	446	1,205
DONNÉES DÉSAISONNALISÉES							
Monnaie détenue par le public et dépôts dans les banques à charte ⁽²⁾							
Total.....	15,297	267	418	—573	314		
Détenus par le public.....	14,908	10	270	—81	330		

(1) Comprend les dépôts à vue du public, les dépôts des gouvernements provinciaux et les dépôts d'autres banques.

(2) Moins les effets canadiens en transit.

APPENDICE

MONNAIE HORS-BANQUE, DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE, DÉPÔTS STATUTAIRES ET ENCAISSES

(en millions de dollars)

	Monnaie hors-banque et dépôts dans les banques à charte		
	Moyenne mensuelle des données du mercredi		
	Total	Monnaie hors-banque	Dépôts dans les banques à charte (sauf les effets en transit)
Moyennes annuelles			
1959.....	13,209	1,730	11,480
1960.....	13,293	1,762	11,531
1961.....	14,169	1,815	12,354
1962.....	15,206	1,897	13,310
Moyennes mensuelles			
1961—Janv.....	13,722	1,756	11,966
Fév.....	13,722	1,751	11,971
Mars.....	13,827	1,774	12,053
Avril.....	13,797	1,775	12,022
Mai.....	13,833	1,794	12,039
Juin.....	13,938	1,790	12,149
Juil.....	14,104	1,838	12,266
Août.....	14,404	1,849	12,555
Sept.....	14,432	1,840	12,592
Oct.....	14,488	1,850	12,638
Nov.....	14,702	1,866	12,836
Déc.....	15,035	1,892	13,143
1962—Janv.....	14,973	1,835	13,138
Fév.....	14,907	1,825	13,082
Mars.....	15,062	1,829	13,232
Avril.....	15,229	1,860	13,369
Mai.....	15,499	1,883	13,616
Juin.....	15,509	1,878	13,631
Juil.....	15,397	1,928	13,469
Août.....	15,076	1,938	13,138
Sept.....	14,968	1,926	13,042
Oct.....	15,128	1,943	13,185
Nov.....	15,286	1,931	13,354
Déc.....	15,481	1,981	13,499

- (1) Établis d'après les dispositions statutaires, c'est-à-dire que la moyenne du passif-dépôts en dollars canadiens, pour chaque mois, se fonde sur les données des quatre mercredis consécutifs se terminant par l'avant-dernier mercredi du mois précédent.
- (2) 8 pour cent des dépôts statutaires bruts inscrits sous la rubrique précédente.
- (3) Les encaisses de chaque mois sont établies d'après la moyenne mensuelle des dépôts quotidiens des banques à charte à la Banque du Canada et la moyenne des montants de billets de banque qu'elles détiennent aux quatre mercredis consécutifs se terminant par l'avant-dernier mercredi du mois précédent.

Dépôts statutaires⁽¹⁾					
Moyenne des mercredis statutaires					
Dépôts dans les banques à charte (sauf les effets en transit)	Effets en transit	Total des dépôts statutaires	Encaisse minimum requise⁽²⁾	Encaisses effectives⁽³⁾	Moyenne du coefficient de réserves (pourcentage)
11,486	701	12,187	975	999	8.20
11,465	587	12,052	964	985	8.17
12,249	555	12,804	1,024	1,040	8.12
13,277	534	13,812	1,105	1,124	8.14
12,001	611	12,612	1,009	1,029	8.16
11,985	571	12,556	1,004	1,019	8.11
11,961	484	12,445	996	1,009	8.11
12,052	496	12,548	1,004	1,017	8.10
12,035	526	12,560	1,005	1,018	8.11
12,054	569	12,623	1,010	1,026	8.13
12,094	585	12,679	1,014	1,029	8.12
12,234	556	12,790	1,023	1,040	8.13
12,555	567	13,122	1,050	1,064	8.11
12,569	559	13,128	1,050	1,072	8.17
12,648	578	13,226	1,058	1,076	8.13
12,796	560	13,356	1,068	1,082	8.10
13,095	598	13,693	1,095	1,115	8.14
13,158	538	13,696	1,096	1,109	8.09
13,064	520	13,584	1,087	1,101	8.10
13,203	536	13,739	1,099	1,114	8.11
13,324	443	13,767	1,101	1,115	8.10
13,628	616	14,244	1,140	1,166	8.19
13,628	508	14,135	1,131	1,159	8.20
13,546	618	14,164	1,133	1,151	8.13
13,147	535	13,682	1,095	1,113	8.14
13,056	468	13,524	1,082	1,106	8.18
13,162	515	13,678	1,094	1,113	8.14
13,315	519	13,834	1,107	1,130	8.17

APPENDICE

**PRÊTS GÉNÉRAUX DES BANQUES À CHARTE
PAR CATÉGORIES D'EMPRUNTEURS**

(en millions de dollars)

	Au 31 déc. 1962	Augmentation ou diminution (-) durant l'année:			
		1959	1960	1961	1962
Prêts aux entreprises					
dont les lignes de crédit autorisées					
sont de:					
moins de \$100,000.....	1,326	67	85	135	127
\$100,000 à \$1,000,000.....	1,292	133	51	127	179
\$1,000,000 à \$5,000,000.....	848	114	39	49	111
\$5,000,000 et plus.....	573	38	-39	-7	98
Total des prêts aux entreprises....	4,038	351	136	303	515
Prêts à des particuliers					
Prêts nantis par des titres négociables	372	-5	4	49	36
Prêts accordés aux fins de l'amélioration des habitations.....	70	2	-4	10	4
Autres prêts.....	1,183	165	138	173	153
Total des prêts à des particuliers...	1,624	163	138	232	193
Prêts aux agriculteurs.....	556	22	30	65	71
Prêts aux institutions.....	227	28	26	14	18
Total des prêts généraux.....	6,445	564	331	615	798

APPENDICE

**RÉSUMÉ DES ÉMISSIONS ET DES RACHATS D'OBLIGATIONS
NÉGOCIABLES ÉMISES PAR LE GOUVERNEMENT
DU CANADA EN 1962⁽¹⁾⁽²⁾**

(valeur au pair, en millions de dollars)

Date d'émission ou de rachat	Date de lancement des émissions	Émissions			Rachats ⁽³⁾		
		Portion adjugée d'avance à la Banque du Canada	Lancées dans le public	Total	À l'échéance	Refinancement avant l'échéance de titres détenus par la Banque du Canada	Total
15 janv.	2 janv.	100	150	250	—	100	100
1er fév.		—	—	—	53	—	53
1er mars	12 fév.	—	150	150	—	—	—
1er mai	12 avril	125	75	200	100	100	200
15 juin		—	—	—	140	—	140
1er août	16 juillet	50	150	200	285	—	285 ⁽⁴⁾
1er oct.	10 sept.	30	120	150	68	—	68
15 oct.	sept.	—	135	135 ⁽⁵⁾	—	—	—
1er déc.		—	—	—	140	—	140 ⁽⁶⁾
15 déc.	3 déc.	200	300	500	375	—	375
Autres dates		—	—	—	3	—	3
Total		505	1,080	1,585	1,164	200	1,364

(1) À l'exclusion des obligations garanties dont un montant de 40 millions de dollars fut racheté en 1962. Est également exclue, une hausse de 10 millions survenue dans le montant des obligations en cours du gouvernement par suite de la réévaluation des obligations remboursables en devises étrangères; ce montant est aussi déduit des rachats apparaissant à la page 60.

(2) À l'exclusion d'un montant de 256 millions d'obligations à 5½ pour cent, échéant le 1er octobre 1962, échangées contre des obligations à 5½ pour cent échéant le 1er octobre 1975; à l'exclusion également d'un montant de 435 millions de dollars d'obligations à 5½ pour cent, échéant le 1er avril 1963, échangées contre des obligations à 5½ pour cent, échéant le 1er avril 1976.

(3) En plus des rachats qui figurent au tableau, un montant de 142 millions de titres du gouvernement, détenus dans le compte de placement du gouvernement, a été annulé le 31 mars.

(4) Montant partiellement refinancé par l'émission de 85 millions de bons du Trésor.

(5) Constitue l'équivalent en dollars canadiens d'une émission de 125 millions en dollars des États-Unis placée privément sur le marché de New-York.

(6) Montant partiellement refinancé par l'émission de 100 millions de bons du Trésor vendus à la Banque du Canada.

APPENDICE

TITRES ÉMIS OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA
RÉPARTITION PAR DÉTENTEUR

(valeur au pair, en millions de dollars)

	Au 31 déc. 1962	Augmentation ou diminution (-) durant:					
		1962				Année 1962	Année 1961
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
Détenus ailleurs que dans des comptes du gouvernement							
Banque du Canada*							
Bons du Trésor.....	458	-80	-54	223	55	145	-93
Autres titres négociables..	2,478	17	168	-243	-27	-85	226
Total.....	2,936	-64	115	-19	28	60	132
Banques à charte							
Bons du Trésor.....	1,137	8	-151	11	107	-25	188
Autres titres négociables..	2,234	71	-248	-560	341	-397	547
Total.....	3,371	79	-399	-550	448	-422	735
Détenus par le public*							
Bons du Trésor.....	523	15	85	86	-68	118	-144
Autres titres négociables..	7,329	63	-175	708	-106	491	-99
Obligations d'épargne du Canada.....	4,620	-21	-70	-137	769	540	486
Total.....	12,472	57	-160	656	595	1,149	243
Total							
Bons du Trésor.....	2,118	-57	-119	320	94	238	-49
Autres titres négociables..	12,040	151	-254	-95	208	9	674
Obligations d'épargne du Canada.....	4,620	-21	-70	-137	769	540	486
Total.....	18,778	72	-444	88	1,070	787	1,110
Détenus dans des comptes du gouvernement							
Caisse d'assurance-chômage							
Bons du Trésor.....	-	-	-	-	-	-	-52
Autres titres négociables..	-	-	-	-	-	-	-264
Titres non négociables....	100	-95	-35	50	22	-58	157
Total.....	100	-95	-35	50	22	-58	-159
Compte de placement							
Bons du Trésor.....	25	50	124	-174	25	25	-
Autres titres négociables..	-	-38	2	-5	-	-41	-62
Total.....	25	12	126	-179	25	-16	-62
Compte de rachat							
Titres négociables.....	113	-38	106	7	-	75	38
Total.....	113	-38	106	7	-	75	38
Autres comptes du gouvernement							
Bons du Trésor.....	22	7	-5	-1	16	18	1
Autres titres négociables..	411	5	10	4	-12	7	-39
Total.....	433	12	5	2	4	24	-38
Total							
Bons du Trésor.....	47	57	119	-175	41	42	-51
Autres titres négociables..	524	-71	118	6	-12	41	-327
Titres non négociables....	100	-95	-35	50	22	-58	157
Total.....	670	-108	202	-120	51	26	-221
Total des titres en cours							
Bons du Trésor.....	2,165	-	-	145	135	280	-100
Autres titres négociables..	12,564	80	-136	-89	196	50	346
Obligations d'épargne du Canada.....	4,620	-21	-70	-137	769	540	486
Autres titres non négociables.....	100	-95	-35	50	22	-58	157
Total.....	19,448	-36	-241	-32	1,121	813	889

*À l'exclusion des variations résultant des ententes spéciales portant sur des devises et conclues avec des banques centrales étrangères.

APPENDICE

TITRES ÉMIS OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA
RÉPARTITION SELON L'ÉCHÉANCE

(valeur au pair, en millions de dollars)

	Au 31 déc. 1962	Augmentation ou diminution (-) durant:					
		1962				Année 1962	Année 1961
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
Montant total en cours							
Bons du Trésor.....	2,165	-	-	145	135	280	-100
Autres titres négociables dont l'échéance est de:							
2 ans ou moins.....	2,545	66	-88	-290	-328	-639	934
plus de 2 ans jusqu'à 5 ans..	2,443	50	-187	-	-189	-327	-36
plus de 5 ans jusqu'à 10 ans..	2,472	50	-73	1,367	150	1,494	-182
plus de 10 ans.....	5,103	-87	212	-1,167	563	-479	-369
Total des titres négociables (obligations et bons du Trésor)	14,729	80	-136	56	331	330	246
Obligations d'épargne du Canada	4,620	-21	-70	-137	769	540	486
Autres titres non négociables....	100	-95	-35	50	22	-58	157
Total.....	19,448	-36	-241	-32	1,121	813	889
Échéance moyenne des titres négociables en cours.....	8 ans 5 mois	-4 mois	+1 mois	-	+4 mois	+1 mois	-1 an 1 mois
Montant détenu par le public							
Bons du Trésor.....	523	15	85	86	-68	118	-144
Autres titres négociables dont l'échéance est de:							
2 ans ou moins.....	1,295	85	67	281	-659	-226	349
plus de 2 ans jusqu'à 5 ans..	862	16	109	128	-343	-91	-248
plus de 5 ans jusqu'à 10 ans..	1,337	-18	-32	801	101	852	-74
plus de 10 ans.....	3,834	-20	60	-501	415	-46	-125
Total des titres négociables (obligations et bons du Trésor)	7,852	78	289	794	-552	609	-242
Obligations d'épargne du Canada	4,620	-21	-70	-137	769	540	486
Total.....	12,472	57	219	656	216	1,149	243
Échéance moyenne des titres négociables en cours.....	10 ans 9 mois	-5 mois	-5 mois	-5 mois	+1 an 4 mois	-1 mois	-8 mois

APPENDICE

**VARIATIONS NETTES DES TITRES EN COURS ET DES PRÊTS
BANCAIRES PAR CATÉGORIE D'EMPRUNTEURS**

(en millions de dollars)

	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>
Gouvernement du Canada				
Titres ⁽¹⁾	-61	247	-793	82
Gouvernements provinciaux				
Titres.....	293	210	540	549
Prêts bancaires.....	-4	22	12	-6
Sous-total.....	<u>290</u>	<u>232</u>	<u>552</u>	<u>542</u>
Gouvernements municipaux				
Titres.....	240	234	224	278
Prêts bancaires.....	6	21	53	21
Sous-total.....	<u>246</u>	<u>255</u>	<u>277</u>	<u>300</u>
Emprunteurs canadiens, secteur privé				
Obligations de compagnies et autres.....	476	348	797	954
Actions ⁽²⁾	173	431	633	467
Effets de compagnies de finance.....	-39	59	94	48
Prêts bancaires ⁽³⁾	129	984	641	362
Sous-total.....	<u>739</u>	<u>1,822</u>	<u>2,164</u>	<u>1,832</u>
(Sous-total: province, municipalité et secteur privé).....	<u>(1,274)</u>	<u>(2,309)</u>	<u>(2,993)</u>	<u>(2,674)</u>
Total.....	<u><u>1,213</u></u>	<u><u>2,556</u></u>	<u><u>2,199</u></u>	<u><u>2,755</u></u>

(1) À l'exclusion des obligations émises ou garanties par le gouvernement, détenues dans des comptes de placement du gouvernement.

(2) À l'exclusion des actions des banques à charte.

(3) Ensemble des autres prêts bancaires en dollars canadiens, y compris les prêts au jour-le-jour, les prêts à demande accordés aux courtiers en valeurs et les prêts hypothécaires.

<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1961</u>		<u>1962</u>	
					<u>1er sem.</u>	<u>2ème sem.</u>	<u>1er sem.</u>	<u>2ème sem.</u>
1,360	1,054	669	1,110	787	148	963	-371	1,158
614	568	477	935	669	389	547	288	381
-20	-30	89	-82	-17	-95	13	-22	6
<u>594</u>	<u>538</u>	<u>566</u>	<u>853</u>	<u>653</u>	<u>294</u>	<u>559</u>	<u>266</u>	<u>387</u>
343	277	283	208	215	86	122	101	114
24	14	-14	30	-3	47	-17	45	-48
<u>367</u>	<u>291</u>	<u>269</u>	<u>238</u>	<u>212</u>	<u>133</u>	<u>105</u>	<u>146</u>	<u>65</u>
664	122	318	346	314	169	177	227	87
262	310	172	224	250	214	10	98	152
-111	135	10	-67	70	44	-111	43	27
120	902	392	422	888	-46	468	666	222
<u>935</u>	<u>1,469</u>	<u>892</u>	<u>924</u>	<u>1,521</u>	<u>380</u>	<u>544</u>	<u>1,033</u>	<u>488</u>
(1,896)	(2,298)	(1,727)	(2,016)	(2,386)	(807)	(1,208)	(1,446)	(940)
<u>3,257</u>	<u>3,351</u>	<u>2,396</u>	<u>3,126</u>	<u>3,172</u>	<u>955</u>	<u>2,171</u>	<u>1,074</u>	<u>2,098</u>

APPENDICE

**VARIATIONS NETTES DE CERTAINS AVOIRS FINANCIERS,
PAR CATÉGORIE DE DÉTENEURS**

(en millions de dollars)

	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>
Banques à charte et Banque du Canada				
Titres canadiens.....	468	135	- 636	160
Prêts des banques à charte.....	131	1,027	706	378
Total.....	599	1,161	70	537
Détenteurs autres que les banques				
Monnaie et dépôts dans les banques.....	527	1,117	- 10	480
Autre passif net du système bancaire ⁽¹⁾	72	44	80	57
Sous-total ⁽²⁾	599	1,161	70	537
Titres canadiens.....	613	1,395	2,129	2,218
Total (selon le tableau des pages 90 et 91)..	1,213	2,556	2,199	2,755
dont:				
Gouvernement du Canada				
Dépôts à la Banque du Canada et dans les banques à charte.....	-292	373	-321	174
Détenus par le public au Canada				
Titres du gouvernement du Canada.....	-399	485	-139	-28
Autres titres canadiens.....	827	855	1,510	1,454
Sous-total: titres canadiens.....	428	1,340	1,371	1,426
Monnaie et dépôts dans les banques à charte....	790	683	338	322
Autres postes du passif (net) du système bancaire	72	44	80	57
Total.....	1,290	2,067	1,789	1,805
Non résidents				
Titres du gouvernement du Canada ⁽³⁾	-111	-145	- 64	-45
Autres titres canadiens.....	296	200	822	837
Sous-total: titres canadiens.....	185	55	758	792
Dépôts dans les banques canadiennes.....	29	62	-26	-15
Total.....	214	116	732	777

(1) Rubrique introduite en vue d'équilibrer les comptes.

(2) Égal au portefeuille de titres et de prêts des banques à charte et de la Banque du Canada.

(3) Y compris les bons du Trésor.

<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1961</u>		<u>1962</u>	
					<u>1er sem.</u>	<u>2ème sem.</u>	<u>1er sem.</u>	<u>2ème sem.</u>
1,305	-799	262	940	-262	291	649	-162	-100
124	886	467	370	868	-94	464	688	179
<u>1,428</u>	<u>88</u>	<u>729</u>	<u>1,310</u>	<u>606</u>	<u>197</u>	<u>1,113</u>	<u>526</u>	<u>80</u>
1,319	-42	711	1,257	521	48	1,209	333	188
109	130	17	53	84	149	-96	193	-109
<u>1,428</u>	<u>88</u>	<u>729</u>	<u>1,310</u>	<u>606</u>	<u>197</u>	<u>1,113</u>	<u>526</u>	<u>80</u>
1,828	3,264	1,668	1,816	2,567	758	1,058	548	2,018
<u>3,257</u>	<u>3,351</u>	<u>2,396</u>	<u>3,126</u>	<u>3,172</u>	<u>955</u>	<u>2,171</u>	<u>1,074</u>	<u>2,098</u>
-104	95	96	84	-23	-406	490	241	-264
180	1,667	269	242	1,026	-153	395	-136	1,162
991	886	1,037	1,320	1,176	732	588	561	614
<u>1,171</u>	<u>2,553</u>	<u>1,306</u>	<u>1,562</u>	<u>2,202</u>	<u>579</u>	<u>983</u>	<u>425</u>	<u>1,776</u>
1,385	-131	541	1,134	577	550	584	161	416
109	130	17	53	84	149	-96	193	-109
<u>2,665</u>	<u>2,552</u>	<u>1,864</u>	<u>2,749</u>	<u>2,863</u>	<u>1,278</u>	<u>1,470</u>	<u>779</u>	<u>2,084</u>
94	90	86	1	123	8	-7	34	89
563	621	276	253	242	171	82	90	153
<u>657</u>	<u>711</u>	<u>362</u>	<u>254</u>	<u>365</u>	<u>179</u>	<u>75</u>	<u>124</u>	<u>242</u>
38	-7	74	39	-33	-96	135	-69	36
<u>695</u>	<u>704</u>	<u>436</u>	<u>293</u>	<u>332</u>	<u>83</u>	<u>210</u>	<u>55</u>	<u>277</u>

ÉMISSIONS NETTES DE TITRES⁽¹⁾

	(en millions de dollars)				
	Titres rachetables en dollars canadiens seulement				
	1958	1959	1960	1961	1962
Titres du gouvernement du Canada⁽²⁾					
Total.....	1,253	871	613	944	705
Détenus dans des comptes du gouvernement.....	-110	-206	-57	-165	26
Détenus ailleurs que dans des comptes du gouvernement.....	1,363	1,077	670	1,109	679
Titres de provinces, de municipalités, de compagnies et autres					
Obligations provinciales ⁽²⁾	470	328	460	931 ⁽³⁾	567
Obligations municipales ⁽²⁾	228	164	198	224	193
Obligations de compagnies.....	473	89	301	208	189
Autres obligations ⁽⁴⁾	4	18	21	28	-4
Total des obligations.....	1,175	599	979	1,391	945
Effets à court terme de compagnies de finance ⁽⁵⁾	-111	135	10	-67	70
Total des obligations et des effets à court terme	1,065	734	989	1,323	1,016
Actions de compagnies⁽⁶⁾					
Privilégiées.....	25	72	37	-62 ⁽⁷⁾	68
Ordinaires.....	285	330	178	301 ⁽⁸⁾	186
Total des actions de compagnies.....	310	402	215	239	254
Total des titres de provinces, de municipalités, de compagnies et autres.....	1,375	1,136	1,204	1,562	1,270
Total des titres du gouvernement du Canada détenus ailleurs que dans des comptes du gouvernement, des titres de provinces, de municipalités, de compagnies et autres.....	2,738	2,214	1,875	2,671	1,949

(1) Émissions brutes de nouveaux titres moins les rachats.

(2) Y compris les titres garantis.

(3) Y compris la nouvelle émission de 104 millions de dollars garantie par la Colombie-Britannique, en échange d'actions privilégiées de la B.C. Electric Co.

(4) Obligations d'institutions religieuses et d'autres institutions à caractère non commercial, et titres du Commonwealth d'Australie rachetables en dollars canadiens.

(5) Effets dont l'échéance fut fixée à un an ou moins lors de l'émission.

(6) Les actions canadiennes dont les dividendes sont payables en dollars des É.-U. apparaissent sous la rubrique "Devises étrangères".

(7) Y compris le rachat de 104 millions de dollars d'actions privilégiées dont il est question au renvoi⁽³⁾.

(8) Après déduction d'un montant de 86 millions de dollars versés aux actionnaires de la B.C. Power Corp.

Titres rachetables en devises étrangères					Total				
1958	1959	1960	1961	1962	1958	1959	1960	1961	1962
-2	-149	-1	-55	96	1,252	723	612	890	801
1	-129	-	-56	-	-109	-335	-57	-221	26
-3	-19	-1	2	96	1,360	1,058	669	1,111	775
144	239	17	5	102	614	568	477	935 ⁽⁸⁾	669
115	113	85	-16	22	343	277	283	208	215
187	15	-4	110	126	660	104	296	318	315
-	-	-	-	2	4	18	21	28	-2
446	367	99	98	252	1,621	966	1,078	1,489	1,198
-	-	-	-	-	-111	135	10	-67	70
446	367	99	98	252	1,511	1,101	1,088	1,422	1,268
-	-	-	-	-	25	72	37	-62 ⁽⁷⁾	68
2	2	5	10	-	287	331	183	311 ⁽⁸⁾	186
2	2	5	10	-	312	404	220	249	254
448	368	104	108	252	1,823	1,505	1,308	1,670	1,522
445	349	103	110	349	3,183	2,563	1,977	2,781	2,298

APPENDICE

PASSIF-BILLETS DE LA BANQUE DU CANADA

(au 31 décembre, en milliers de dollars)

Billets émis par la Banque du Canada, par coupure	<u>1950</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>
\$1.....	50,273	78,402	81,733	86,114	91,426
2.....	37,279	55,076	57,622	60,640	63,837
5.....	111,731	144,702	149,545	156,501	162,643
10.....	429,886	521,309	519,559	533,041	548,442
20.....	346,060	647,276	676,549	719,713	766,974
25.....	47	46	46	46	46
50.....	108,735	145,461	147,596	152,106	155,938
100.....	254,457	395,383	396,328	407,307	413,460
500.....	160	46	41	38	37
1,000.....	11,489	19,549	19,547	18,198	17,951
Total.....	1,350,117	2,007,250	2,048,567	2,133,704	2,220,755
Billets de banques à charte*.....	12,487	8,519	8,423	8,363	8,314
Billets du Dominion du Canada*..	4,702	4,641	4,638	4,637	4,637
Billets des provinces*.....	28	28	28	28	28
Billets des banques disparues*..	88	88	88	88	88
Total du passif-billets de la Banque du Canada.....	<u>1,367,422</u>	<u>2,020,525</u>	<u>2,061,743</u>	<u>2,146,820</u>	<u>2,233,822</u>
Détenus par:					
Banques à charte.....	231,306	315,703	329,841	346,630	416,845
Autres.....	<u>1,136,116</u>	<u>1,704,822</u>	<u>1,731,902</u>	<u>1,800,190</u>	<u>1,816,977</u>

*Le passif de ces billets, que l'on est à retirer de la circulation, a été assumé par la Banque du Canada.

BANQUE DU CANADA, ÉTAT DES REVENUS ET DES DÉPENSES

(en milliers de dollars)

	<u>1962</u>	<u>1961</u>
Revenus		
De placements.....	\$105,156	\$116,391
Autres revenus.....	1,751	958
Total des revenus.....	<u>\$106,907</u>	<u>\$117,349</u>
Dépenses d'exploitation		
Traitements ⁽¹⁾	\$ 3,679	\$ 3,567
Contributions à la caisse de retraite et aux assurances.....	325	315
Autres dépenses pour le personnel ⁽²⁾	182	156
Honoraires des membres du conseil d'administration.....	25	24
Honoraires et dépenses des vérificateurs.....	70	75
Taxes (y compris les taxes municipales et d'affaires).....	813	749
Gendarmerie royale et dispositifs de sécurité.....	110	109
Assurances.....	90	81
Production et expédition des billets de banque.....	3,051	2,863
Dépenses nettes pour l'entretien des immeubles et l'équipement.....	353	251
Papeterie et impression.....	173	131
Publications ⁽³⁾	67	66
Frais de poste et de messagerie.....	148	136
Téléphone, télégrammes.....	173	165
Dépenses de voyages et de déplacements.....	109	101
Intérêts versés sur les soldes non réclamés.....	53	49
Autres dépenses.....	68	70
Total des dépenses d'exploitation.....	<u>\$ 9,489</u>	<u>\$ 8,908</u>
Amortissement des Immeubles et de l'équipement	738	748
Revenu net viré au compte du Receveur général du Canada	96,680	107,693
	<u>\$106,907</u>	<u>\$117,349</u>

(1) En 1962, le nombre d'employés fut en moyenne de 840, contre 815 en 1961.

(2) Y compris les indemnités de surtemps, les services médicaux et les dépenses d'exploitation de la caléteria.

(3) Impression du Statistical Summary et du rapport annuel.

BANQUE DU CANADA •

ACTIF

	<u>1962</u>	<u>1961</u>
Change étranger*		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique.....	\$ 47,226,572	\$ 44,633,333
Autres devises.....	178,805	212,467
	\$ 47,405,377	\$ 44,845,800
Chèques sur autres banques.....	\$ 39,009,504	\$ 194,682,834
Intérêts courus sur placements.....	\$ 28,444,567	\$ 26,604,309
Effets achetés sur le marché libre, bons de trésor exceptés	\$ 3,294,808	
Placements — à la valeur amortie		
Bons du Trésor du Canada.....	\$ 455,220,636	\$ 312,159,070
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéant dans les deux ans.....	446,559,216	513,922,548
Autres titres émis ou garantis par le Canada, n'échéant pas dans les deux ans.....	1,980,762,718	1,999,571,699
Obligations émises par la Banque D'Expansion Industrielle.....	127,145,248	88,007,223
Autres titres — Gouvernement des États-Unis*.....	25,745,293	24,956,836
	\$3,035,433,111	\$2,938,617,376
Banque d'Expansion Industrielle		
Prix d'achat de tout le capital-actions émis.....	\$ 31,000,000	\$ 27,000,000
Immeubles de la Banque		
Terrains, bâtiments et mobilier au prix coûtant, moins amortissement accumulé.....	\$ 10,681,591	\$ 10,583,188
Soldes des recettes et des déboursés du Gouvernement du Canada, en cours de règlement.....	\$ 35,224,593	
Autres actifs.....	\$ 601,422	\$ 566,732
	\$3,231,094,973	\$3,242,900,239

*Les devises étrangères ont été converties en dollars canadiens aux taux de fermeture de fin d'année.

Le gouverneur, L. RASMINSKY
Ottawa, le 30 janvier 1963

Le comptable en chef, A. J. NORTON

ÉTAT DE L'ACTIF ET DU PASSIF

AU 31 DÉCEMBRE 1962

(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1961)

PASSIF

	<u>1962</u>	<u>1961</u>
Capital versé	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000
Fonds de réserve	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000
Billets en circulation	\$2,233,822,132	\$2,146,820,122
Dépôts		
Gouvernement du Canada.....	\$ 42,890,041	\$ 41,443,054
Banques à charte.....	745,569,810	749,430,167
Autres dépôts.....	38,075,970	33,384,837
	\$ 826,535,821	\$ 824,258,058
Passif payable en livres sterling, en dollars des États-Unis d'Amérique et en autres devises étrangères*		
Au Gouvernement du Canada.....	\$ 48,431,106	\$ 45,086,763
A d'autres.....	12,704,056	13,942,970
	\$ 61,135,162	\$ 59,029,733
Chèques de la Banque du Canada en cours de règlement...	\$ 78,637,241	\$ 177,700,599
Soldes des recettes et des déboursés du Gouvernement du Canada, en cours de règlement.....		\$ 3,359,727
Autres passifs	\$ 964,617	\$ 1,732,000
	\$3,231,094,973	\$3,242,900,239

Rapport des vérificateurs • Nous avons examiné l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1962 et nous avons obtenu tous les renseignements et les explications que nous avons demandés. Nous faisons rapport que, dans notre opinion, l'état de l'actif et du passif ci-dessus démontre véritablement la situation de la Banque au 31 décembre 1962, au meilleur de notre connaissance et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque.

W. R. KAY, F.C.A.
de Fred Page Higgins & Company

J. H. RENÉ de COTRET, C.A.
de René de Cotret, Ferron, Nobert & Cie

Conseil d'Administration



- L. RASMINSKY, C.B.E. OTTAWA
Gouverneur
Membre du comité de direction
- J. R. BEATTIE OTTAWA
Sous-gouverneur
Membre du comité de direction
- A. C. ASHFORTH TORONTO, ONT.
- H. BARIBEAU LÉVIS, QUÉBEC
- N. H. DEBLOIS CHARLOTTETOWN, Î.-P.-É.
- R. W. DEWOLFE WOLFVILLE, N.-É.
- FREDERICK FIELD, F.C.A. VANCOUVER, C.-B.
- C. HEDLEY FORBES FREDERICTON, N.-B.
- C. BRUCE HILL, M.C. ST-CATHARINES, ONT.
Membre du comité de direction
- S. N. MACEachern SASKATOON, SASK.
- J. R. OUMET MONTRÉAL, QUÉBEC
- L. PATRICK, C.B.E. CALGARY, ALB.
- W. S. PERLIN SAINT-JEAN, TERRE-NEUVE
- D. SPRAGUE, C.A. WINNIPEG, MAN.



MEMBRE D'OFFICE

- K. W. TAYLOR, C.B.E. OTTAWA
Sous-ministre des Finances
Membre du comité de direction

Direction

L. RASMINSKY, C.B.E., *Gouverneur* J. R. BEATTIE, *Sous-gouverneur*
L. P. SAINT-AMOUR, *Sous-gouverneur*
R. B. MCKIBBIN, *Sous-gouverneur*
W. E. SCOTT, *Adjoint exécutif aux gouverneurs*
R. W. LAWSON, *Adjoint exécutif aux gouverneurs*
W. M. TAFTS, *Adjoint spécial aux gouverneurs*
L. F. MUNDY, *Secrétaire*
A. J. NORTON, *Comptable en chef* E. METCALFE, *Vérificateur*

SECRETARIAT

L. F. MUNDY, *Secrétaire*
P. D. SMITH, *Sous-secrétaire* C. H. RICHARDSON, *Sous-secrétaire*
A. J. BAWDEN, *Secrétaire adjoint*
R. F. ARCHAMBAULT, *Adjoint administratif*
J. C. NESBITT, *Préposé au personnel* Mlle M. K. ROWLAND, *Préposée au personnel*
Division de la Monnaie: P. B. WOOSTER, *Chef*
H. F. BUTLER, *Sous-chef*
Division de la Dette Publique: H. W. THOMPSON, *Chef*
H. S. HOLLOWAY, *Chef adjoint*

DÉPARTEMENT DES RECHERCHES

G. K. BOUEY, *Chef*
B. J. DRABBLE, *Sous-chef* G. E. FREEMAN, *Conseiller*
S. J. HANDFIELD-JONES, *Chef adjoint* D. L. MCQUEEN, *Chef adjoint*
G. S. WATTS, *Adjoint spécial* S. V. SUGGETT, *Préposé aux recherches industrielles*
D. B. BAIN, *Préposé aux recherches* R. JOHNSTONE, *Préposé aux recherches*
ALAIN JUBINVILLE, *Préposé aux recherches*
Mlle H. COSTELLO, *Bibliothécaire*

DÉPARTEMENT DES VALEURS

J. B. MACFARLANE, *Chef*
A. CLARK, *Chef adjoint* D. J. R. HUMPHREYS, *Chef adjoint*
J. R. FERGUSON, *Adjoint spécial*
J. M. ANDREWS, *Préposé aux valeurs* A. W. NOBLE, *Préposé aux valeurs*
J. T. BAXTER, *Représentant à Toronto* T. G. BOLAND, *Représentant à Montréal*

DÉPARTEMENT DU CHANGE ÉTRANGER

W. A. CAMERON, *Chef*
A. C. LORD, *Adjoint spécial*
P. WATT, *Représentant à Montréal*

Agences



CALGARY F. J. WILKS, *Agent*

HALIFAX G. R. BONNER, *Agent*

MONTRÉAL J. E. R. ROCHEFORT, *Agent*

J. C. FRASER, *Sous-agent*

OTTAWA J. K. FERGUSON, *Agent*

REGINA J. F. SMITH, *Agent*

SAINT-JEAN, N.-B. E. L. JOHNSON, *Agent*

TORONTO R. J. LILLIE, *Agent*

D. D. NORWICH, *Sous-agent*

VANCOUVER W. D. FARRELL, *Agent*

WINNIPEG E. T. W. DAVIES, *Agent*



