

Bank of Canada

///

BANQUE DU CANADA

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

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE *1965*

HG
2706
.A12
1965



BANQUE DU CANADA *Ottawa 4*

le 28 février 1966

L'honorable Mitchell Sharp, c. 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 1965,
ainsi qu'un état -- signé et certifié de la façon pres-
crite par nos statuts -- des comptes de la Banque
pour l'exercice terminé le 31 décembre dernier.

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

Le gouverneur,



BANQUE DU CANADA

Rapport du Gouverneur - 1965

La progression de l'économie canadienne au cours de sa cinquième année d'expansion ininterrompue a dégagé des signes de plus en plus nombreux à l'effet que la marge inutilisée des ressources qui existait au décollage avait été presque entièrement résorbée. Une nouvelle et vigoureuse avance du volume de la production, de l'ordre de 6½ %, eut pour effet d'abaisser le taux de chômage au niveau de 3½ % vers la fin de l'année. La pénurie d'ouvriers spécialisés et de professionnels s'étendait; un plus grand nombre d'industries fonctionnaient à pleine capacité ou presque; la hausse des prix et des coûts s'accélérait sensiblement et notre balance courante laissait un déficit de plus en plus lourd.

Fort heureusement, notre potentiel productif se développe graduellement et il y a tout lieu d'espérer que cette évolution se poursuivra à bon train. La croissance de notre économie repose principalement sur l'augmentation rapide de la population active et sur les accroissements de productivité qu'il est permis d'espérer, grâce en partie au haut niveau des dépenses d'investissement affectées récemment aux usines et à l'outillage. Quant aux politiques publiques, elles doivent continuer à assurer une conjoncture, dont une demande globale adéquate, qui favorise une expansion économique en harmonie avec l'accroissement réel de notre potentiel. Dans l'immédiat, cependant, nos possibilités d'expansion tiennent essentiellement aux facteurs que nous venons de mentionner, c'est-à-dire à l'accroissement prévu de la population active et de la productivité; nous ne saurions trouver, dans une contraction sensible de la marge déjà étroite de sous-utilisation de nos ressources, des possibilités immédiates de croissance.

La production eût été plus élevée en 1965, si nous avions davantage progressé au plan de la productivité. Dans ce domaine, les gains réalisés au cours de l'année, à mesure que se résorbait le sous-emploi de nos facteurs de production, n'ont guère été satisfaisants. Il s'ensuit donc un besoin d'accentuer les politiques qui, dans l'équation de l'offre et de la demande, portent surtout sur l'offre et peuvent améliorer notre capacité de production. Il est vrai que le chômage demeure élevé dans certaines régions et que l'élimination des "flots de sous-utilisation" permettrait d'atteindre à un niveau de production supérieur. Dans les conditions actuelles, cependant, il s'agit là d'une tâche à confier à des politiques qui visent particulièrement les domaines où il existe des ressources inutilisées; on ne saurait y pourvoir d'une façon satisfaisante en amplifiant le volume de la demande au sein de l'économie.

Par ces temps de grande prospérité, l'élaboration de politiques dans un but d'action sur la demande globale de biens et de services constitue un réel défi. D'une part, il importe d'empêcher que la demande globale ne devienne insuffisante, ce qui se traduirait par une extension du sous-emploi des ressources humaines et physiques. D'autre part, il faut constamment se préoccuper des dangers que présenterait une demande excessive. Dans ce dernier cas, il est possible que les premiers symptômes ne préoccupent pas le public au même point. Malheureusement, dans la mesure où les signes avant-coureurs auront été ignorés, où le redressement des politiques aura attendu que se soient créées nombre de situations intenable, que les prix et les coûts aient monté en flèche et que l'économie ait subi un recul vis-à-vis ses concurrentes étrangères, il deviendra de plus en plus difficile de contrecarrer ces courants sans risquer d'étouffer l'expansion.

A l'heure actuelle, dans l'ambiance d'une expansion vigoureuse aux États-Unis, un certain nombre d'éléments reliés à la conjoncture canadienne tendent simultanément à soumettre nos ressources à de fortes tensions. Du côté de l'entreprise privée, on note une véritable vague d'investissements. Le secteur public poursuit un vaste programme d'immobilisations, dans les domaines de l'éducation, de l'hospitalisation, de la voirie et des autres secteurs de l'équipement social, en même temps que se développent ses autres dépenses. De leur côté, les consommateurs, favorisés par une progression rapide de l'emploi et des salaires, sont en mesure d'augmenter substantiellement leurs dépenses. Dans ces conditions, il est possible que la demande globale se développe plus vite que notre capacité de produire des biens et des services. Bref, nous courons le risque de charger l'économie d'un trop grand poids.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LA CONJONCTURE DU CRÉDIT. La politique monétaire de la Banque du Canada, comme celle de toute autre banque centrale, doit tenir compte à la fois de l'évolution de la conjoncture économique interne et des tendances qui peuvent affecter notre position financière externe. Au nombre des considérations d'ordre interne qui ont influé sur la politique monétaire en 1965, figurent au premier rang la résorption progressive du sous-emploi des facteurs de production et les tensions croissantes auxquelles furent soumises nos ressources. Un autre facteur d'ordre interne, auquel la Banque dut accorder une attention particulière et qui affecta ses opérations en cours d'année, fut le danger que la faillite, au mois de juin dernier, d'une société de financement de taille moyenne pût avoir de plus larges répercussions sur le système du crédit. Le déficit de notre balance courante s'est aggravé car, en dépit d'importantes ventes de blé à l'Union soviétique, nos importations ont progressé nettement plus que nos exportations. Les mesures spéciales, sous forme de directives (guidelines), prises en février dernier par les États-Unis en vue d'améliorer leur balance

des paiements, nous affectèrent de plusieurs façons; il nous a fallu aussi tenir compte de l'entente conclue avec les États-Unis en 1963, relativement au niveau de nos réserves et aux dispositions qui exemptent le Canada de l'impôt de péréquation des taux d'intérêt. L'évolution de la conjoncture du crédit dans l'économie américaine est également entrée en ligne de compte dans l'élaboration de nos propres politiques.

C'est à la lumière de ces considérations que la Banque mena ses opérations en 1965. On trouvera plus loin dans ce Rapport, aux pages 25 à 29, une analyse chronologique de l'évolution de la conjoncture du crédit au Canada en 1965. En voici les grandes lignes.

Tant qu'il y avait au sein de l'économie une sous-utilisation appréciable de certains facteurs de production, la Banque du Canada s'était donné pour objectif d'éviter tout resserrement sensible du crédit. Sauf lors de la crise du change en 1962, la conjoncture du crédit demeura empreinte d'une relative stabilité tout au cours des quatre premières années de l'expansion et les taux d'intérêt fluctuèrent dans des limites assez étroites. En 1965, cependant, à mesure que l'économie se rapprochait de la pleine utilisation de sa capacité, la demande intense de fonds exerça ses effets sur les conditions de crédit. Par suite d'une progression marquée des prêts bancaires en cours d'année — de l'ordre de 20% — les banques enregistrèrent une baisse du rapport de leurs "avoirs plus liquides" à l'ensemble de leur actif et jugèrent nécessaire de pratiquer des politiques de crédit plus sélectives. En cours d'année, les taux d'intérêt progressèrent sensiblement et de nouvelles hausses furent enregistrées durant les deux premiers mois de 1966.

Aux États-Unis aussi, la conjoncture du crédit se resserra en cours d'année et les taux d'intérêt montèrent au cours du deuxième semestre de 1965 et dans les premiers mois de 1966. La hausse des taux d'intérêt au Canada n'a donc pas accentué de façon sensible, à l'échelle de l'année, l'écart entre les taux à long terme canadiens et ceux des États-Unis. Compte tenu de tous les autres facteurs en jeu, les écarts de taux ont fourni le stimulant nécessaire à un afflux de capitaux qui répondait au besoin de couvrir le déficit de notre balance courante, sans toutefois donner lieu à une accumulation excessive de réserves. Le gonflement de nos réserves dans les derniers mois de l'année est essentiellement lié aux entrées de devises provenant de nos importantes ventes de blé à l'Union soviétique et n'a entraîné aucune modification importante de la politique monétaire.

En cours d'année, les Canadiens modifièrent sensiblement la composition de leurs portefeuilles d'actifs financiers à court terme. D'une façon générale, ils y firent une place nettement plus large aux dépôts d'épargne et aux dépôts à terme en dollars canadiens dans les banques et réduisirent l'importance relative de leurs dépôts en monnaies étrangères, ainsi que celle de leurs créances à court terme sur les institutions non bancaires. Dans une certaine mesure, ce remaniement des portefeuilles obéissait aux changements survenus dans la structure des taux

d'intérêt, mais d'autres facteurs analysés aux pages 31 à 35 sont également entrés en jeu. Les non-résidents comprimèrent leurs portefeuilles de papier canadien à court terme, et les demandes de crédit à court terme s'orientèrent vers le marché canadien, en particulier vers les banques à charte.

En 1965, l'augmentation de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue du public dans les banques à charte fut à peine plus forte qu'en 1964, soit 6.5% contre 6.3% l'année précédente. Néanmoins, comme il a été noté précédemment, le public ayant marqué sa préférence pour les dépôts bancaires en dollars canadiens portant intérêt (dépôts d'épargne et divers types de dépôts à terme), l'ensemble de la circulation et de tous les dépôts bancaires en dollars canadiens qu'il détenait marqua une avance de 12% en 1965 contre 7½% l'année précédente. Si l'on tient compte des dépôts de l'État, les progressions ressortent à 12% et 6% respectivement. Le développement de la masse monétaire en cours d'année s'est poursuivi dans un climat de hausse des taux d'intérêt et de moindre aisance des conditions de crédit. Une évolution monétaire sensiblement plus lente aurait donné lieu à des resserrements de crédit plus prononcés que ceux que la Banque estimait opportuns dans les circonstances de l'heure. Compte tenu des facteurs saisonniers, la masse monétaire eut tendance à plafonner dans les derniers mois de l'année.

La politique monétaire pratiquée en 1965 illustre bien la méthode générale d'approche de la Banque dans la poursuite de ses opérations. Dans le mémoire présenté à la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, le 31 mai 1962, la Banque a exprimé son point de vue en ces termes :

“Puisqu'elle peut, avec passablement de précision, régler les réserves de caisse des banques à charte, la Banque du Canada pourrait, en principe, fonder ses opérations sur une opinion bien arrêtée en ce qui concerne l'évolution convenable, au cours d'une certaine période, de l'actif total des banques (ou de la masse monétaire, c'est-à-dire la somme de la monnaie hors-banques et des dépôts auprès des banques à charte). Mais, dans la pratique, elle n'opère pas selon une telle règle. Bien entendu, la banque centrale doit nécessairement tenir compte, dans les décisions qu'elle prend, de l'évolution de la masse monétaire; mais elle doit de plus se former une opinion quant à l'à-propos des conditions du crédit, en regard de la conjoncture et des perspectives économiques, sans oublier la situation financière vis-à-vis de l'étranger. En dedans de certaines limites, et à mesure que la situation évolue, la Banque devra être disposée à se servir judicieusement de son pouvoir d'intervention sur le plan des réserves de caisse, afin d'essayer de réaliser et de maintenir des conditions convenables de crédit. Cela signifie que la Banque du Canada peut parfois permettre que son actif, et celui de l'ensemble des banques à charte, varient dans le but de soulager les tensions qui s'amorcent sur les marchés financiers, et ainsi éviter qu'il ne se produise soit un resserrement ou un relâchement inopportun de la situation du crédit.”

Bien que la politique monétaire eût à tenir compte en 1965 du fait que les marchés financiers étaient sérieusement affectés à la fois par des courants d'influence externes—y compris les nouvelles modalités de la politique des États-Unis sous la forme de directives—et par des dérangements attribuables à la

faillite susmentionnée de la société de financement, je crois que la conjoncture du crédit a connu, dans l'ensemble, l'évolution qu'appelaient la situation intérieure et les perspectives économiques. Néanmoins, le fait que la politique monétaire ait dû s'accommoder de données externes importantes, dont l'entente canado-américaine sur les réserves, nous rappelle fort à propos qu'une de ses grandes propriétés, son influence sur les mouvements internationaux de capitaux, peut à l'occasion en limiter l'usage. Autre inconvénient possible: c'est que tout changement radical dans la conjoncture du crédit ne touche pas de la même façon les diverses catégories d'emprunteurs.

Dans l'élaboration de sa politique, la Banque s'est souciée de tenir compte de la possibilité que l'accroissement de la demande globale dépasse l'expansion de notre capacité réelle de production. La politique monétaire aura toujours un rôle important à jouer à ce sujet; mais pratiquer une dépendance extrême envers elle ne saurait produire des résultats satisfaisants. Elle n'est qu'un des éléments des politiques publiques et privées qu'il importe d'adapter continuellement à une conjoncture toujours en évolution, dans l'intérêt d'une croissance économique saine et soutenue.

NORMES DE CRÉDIT ET DE LIQUIDITÉ. La faillite de l'Atlantic Acceptance en juin dernier eut des répercussions inquiétantes sur les institutions et les marchés financiers, répercussions qui furent d'ailleurs aggravées par des rumeurs au sujet du sort d'une société de fiducie, qui avait de gros placements dans l'Atlantic et qui fut au reste absorbée par une autre société de fiducie au mois de septembre. Il était à craindre que des institutions bien administrées et qui avaient fait preuve de prudence dans la conduite de leurs affaires, ne se trouvent dans une situation difficile et dans l'impossibilité, tant que les bailleurs de fonds n'auraient pas repris confiance, de renouveler leurs emprunts à court terme au fur et à mesure de leur échéance. Les dangers que comportait cette situation préoccupèrent au plus haut point la banque centrale.

Dès la déclaration de faillite, la Banque du Canada augmenta les réserves-encaisse des banques à charte dans l'intérêt d'une plus grande liquidité au sein du système bancaire et sur les marchés financiers en général. Dans l'espace de quelques jours, j'eus des entretiens avec les chefs des principales banques à charte et leur laissai entendre que, sans vouloir aucunement les influencer dans leur appréciation du statut financier de quelque client que ce soit, j'espérais bien que les banques ne s'estimeraient pas incapables, pour des raisons tenant au volume de leurs disponibilités, d'accorder leurs concours à des sociétés de financement qui, bien qu'étant très saines, auraient à faire face à des problèmes de liquidité. Cette démarche particulière fut entreprise parce que, dans le climat qui régnait alors, il y avait un réel danger que des malaises affectant l'appareil du crédit, dans l'une ou l'autre de ses parties, se propagent en s'accompagnant

d'effets perturbateurs. De leur côté, les banques à charte reconnurent que, dans l'intérêt général, il fallait prévenir le danger de graves problèmes de liquidité et les concours additionnels qu'elles accordèrent s'avèrent fort utiles dans les circonstances.

Bien que la banque centrale n'ait pas pour fonction d'apprécier la situation individuelle des prêteurs et emprunteurs du marché du crédit, elle demeure néanmoins vivement intéressée à ce qu'un climat de confiance soit préservé dans tous les secteurs du système financier. Lorsque la confiance court le risque d'être gravement atteinte, la banque centrale peut avoir à se permettre de reléguer temporairement au second plan les objectifs de sa politique courante et d'accorder la priorité aux politiques qui contribuent à entretenir la confiance. Les événements de l'été dernier démontrent avec force à quel point le bon fonctionnement de l'ensemble du système financier dépend du respect de normes élevées en matière de crédit et de liquidité, de la non-réticence à communiquer des renseignements adéquats, de l'exercice d'un bon jugement par les investisseurs et par les prêteurs, et de dispositions susceptibles d'assurer l'inspection et le contrôle du système du crédit à tous les échelons.

LA POSITION EXTERNE DU CANADA. Le déficit de notre balance courante s'est accru d'environ \$700 millions pour s'élever à plus de \$1,100 millions en 1965.

A toutes fins pratiques, des déficits de balance courante de cet ordre ne peuvent être couverts que par d'importantes entrées de capitaux en provenance des États-Unis. Cela pose des problèmes particuliers, maintenant que les États-Unis eux-mêmes, du point de vue de l'ensemble de leurs paiements internationaux, font face à une situation contre laquelle ils essaient de lutter en recourant principalement à des restrictions sur les sorties de capitaux. Pour des raisons que j'ai assez longuement exposées dans mon rapport de l'an dernier, les transactions entre les États-Unis et le Canada ne constituent pas, en fait, un facteur de détérioration de leur position externe, car nos achats nets de biens et de services aux États-Unis dépassent de beaucoup nos importations de capitaux en provenance de ce pays. Cependant, les politiques mises en oeuvre par les États-Unis, en ce qui concerne leur balance des paiements, s'inspirent de leur position vis-à-vis du monde; le Canada ne bénéficie pas automatiquement d'un statut particulier. Celui-ci doit faire l'objet de négociations avec les autorités américaines.

Lors des négociations de juillet 1963 avec les États-Unis, qui valurent aux émissions de nouveaux titres canadiens l'exemption de l'impôt de péréquation des taux d'intérêt, le Canada déclara qu'il ne désirait ni ne projetait d'utiliser le produit des emprunts contractés aux États-Unis à l'accroissement de ses réserves officielles. Le niveau de nos réserves au 30 juin 1963, \$2,700 millions environ, devint un "niveau-cible". Par la suite, après que nous eûmes remboursé nos

emprunts de 1962 au Fonds Monétaire International, il fut convenu que, pour les fins de l'accord de 1963, toute "position nette créditrice" au F.M.I. serait désormais assimilée à nos réserves officielles.

Je crois que l'accord de juillet 1963 a bien fonctionné. Il nous a ménagé l'accès au marché américain des capitaux, indispensable pour couvrir le déficit de notre balance courante. Quoique nous ayons eu, naturellement, à tenir compte depuis, de l'accord relatif à nos réserves, il nous a été possible de poursuivre une politique monétaire qui, dans ses grandes lignes, répondait à la situation intérieure, telle qu'elle s'est présentée dans les faits.

En ce qui concerne le Canada, les premières directives adoptées par les États-Unis en février 1965 eurent pour principal effet de stimuler le rapatriement par les sociétés étatsuniennes d'avoirs financiers à court terme qu'elles détenaient chez nous. L'incidence sur notre position externe de ce repliement de capitaux fut compensée, cependant, de la façon décrite aux pages 41 et 42, par des entrées simultanées, d'outre-mer, de fonds bancaires—mouvement indirectement déclenché d'ailleurs par les directives.

En décembre 1965, les États-Unis adoptèrent une nouvelle et importante série de directives visant à éliminer, en 1966, le déficit global de leur balance des paiements. En voici les traits essentiels: *a*) les achats de titres étrangers à long terme par les institutions financières non bancaires des États-Unis (compagnies d'assurance, caisses de retraite, etc.) tombent sous le coup d'une directive qui limite, dans le cas de chaque institution, l'expansion de ces placements à 5% du montant détenu au 30 septembre 1965; *b*) en vertu d'une nouvelle directive concernant les investissements directs à l'étranger des sociétés étatsuniennes—définis de façon à englober non seulement les nouvelles mises de capital mais aussi les bénéfiques non répartis—ces investissements sont limités dans le cas de chaque société, pour les années 1965-1966, à 135% de la moyenne des investissements des années 1962-1964. Puisque les investissements directs en 1965 dépassèrent cette limite, il faut donc s'attendre, en raison de cette directive, à des coupures en 1966. Le Canada n'a pas été exempté de l'application de la directive concernant les investissements directs.

L'application au Canada de la directive relative aux achats de titres étrangers à long terme par des institutions financières non bancaires eût entraîné pour nous dans l'immédiat de graves conséquences. A la suite des négociations qui eurent lieu, cependant, les États-Unis, non seulement maintinrent l'exemption de l'impôt de péréquation des taux d'intérêt à l'endroit du Canada, mais consentirent à ne pas appliquer à notre pays la directive visant les institutions financières non bancaires et à préciser dans leur déclaration à cet effet que les investisseurs américains, lorsqu'il s'agit d'acheter ou de ne pas acheter de nouveaux titres canadiens, peuvent agir en toute liberté, à la lumière des seuls facteurs du marché; en d'autres termes, que l'on n'aura pas recours à la persuasion morale dans le but de

décourager ces acquisitions. Le Canada pour sa part accepta, en geste de collaboration avec les États-Unis, qui cherchent à comprimer le déficit de leur balance des paiements, d'abaisser le "niveau-cible" de ses réserves, de \$2,700 millions, montant convenu en 1963, à \$2,600 millions. Le gouvernement canadien s'est déclaré prêt à rapatrier ses propres titres détenus par des investisseurs américains, si cela était nécessaire pour ramener nos réserves autour de ce niveau. L'engagement du gouvernement canadien, parce qu'il offre une technique additionnelle d'action directe sur nos réserves, diminue les entraves à l'utilisation de la politique monétaire.

Les restrictions relatives au niveau de nos réserves de change que prévoit l'entente sont une condition indésirable du point de vue canadien, mais essentielle aux yeux des États-Unis. C'est ce qu'il en coûta au Canada pour ménager, à l'intention des gouvernements provinciaux et municipaux et autres emprunteurs canadiens, un accès au marché américain des capitaux, qui est à la fois a) sans entraves du point de vue quantitatif, puisque notre pays n'est pas touché par la directive qui restreint les achats de nouveaux titres étrangers à long terme par les grands portefeuillistes américains; b) libre de l'impôt de péréquation des taux d'intérêt. Même si le Canada avait consenti à renoncer à cette exemption, afin de ne pas avoir à prendre d'engagements relativement au niveau de ses réserves, les emprunts canadiens n'en auraient pas moins été sujets à de sérieuses restrictions, par suite de la directive.

Mes commentaires sur la directive concernant les investissements directs se limiteront aux effets possibles de cette mesure sur le compte capital de notre balance des paiements et sur les marchés financiers canadiens.

En raison de la nature même du bilan des transactions entre le Canada et les États-Unis, il est clair que toute contraction sensible des entrées de capitaux au chapitre de l'investissement direct signifiera que le Canada devra obtenir du marché étatsunien, par l'émission de nouveaux titres à long terme, un montant accru de capitaux en vue de financer ses achats de biens et de services aux États-Unis.

L'application au Canada de la directive concernant les investissements directs aurait de graves conséquences pour nos marchés financiers. Si elle devait avoir pour effet d'accroître sensiblement les emprunts que les filiales canadiennes des sociétés américaines auraient à solliciter, au Canada, des banques ou du marché financier, elle risquerait de provoquer une distorsion des flux de crédit dans notre système. Conscient de ce danger, j'informai les chefs exécutifs des principales banques à charte, le 10 décembre, c'est-à-dire dès que les directives des États-Unis furent rendues publiques, que si, par suite de ces directives, de nouvelles demandes de crédit étaient adressées aux banques à un moment où elles n'arrivaient pas à satisfaire pleinement les demandes de prêts reçues de clients qui méritaient leurs concours, j'espérais et comptais bien qu'elles continueraient de pourvoir aux besoins des clients qui avaient compté sur elles dans

le passé. Les chefs exécutifs des banques laissèrent entendre qu'à leur avis, c'était bien l'attitude à prendre. Je réexprimai les mêmes vues lors d'une rencontre qui groupait toutes les banques à charte, le 5 janvier 1966.

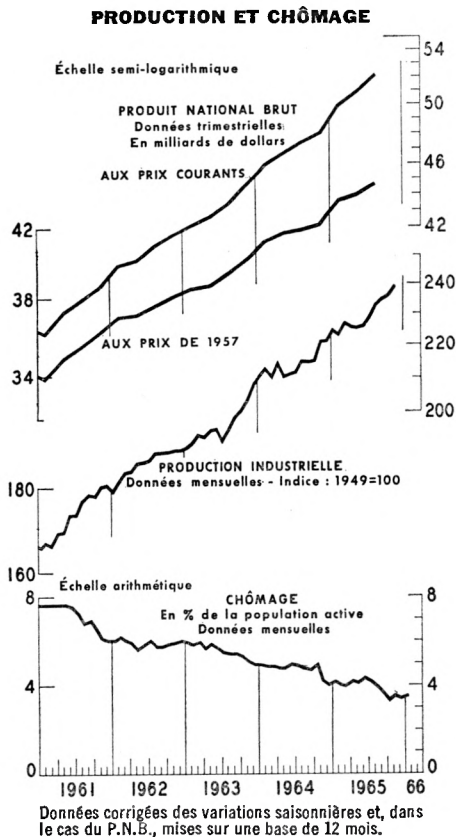
Commentant la situation du point de vue du marché des titres, le ministre des Finances déclara, le 2 février, à la Chambre des communes: "En ce qui concerne les émissions à long terme de filiales américaines, j'espère qu'on ne recourra pas trop au marché des capitaux canadiens; mais si cela arrivait, le gouvernement devrait décider quelles mesures il y aurait lieu de prendre."

* * * *

En dépit des difficultés survenues de temps à autre, nous avons réussi à assurer le financement du déficit considérable de notre balance courante à des conditions assez satisfaisantes. Mais je crois qu'il ne serait pas sage d'adopter une attitude de désintéressement vis-à-vis les problèmes liés au fait qu'il faille continuellement compter sur des entrées considérables de capitaux étrangers. Le fait que le Canada doive compter sur un afflux considérable de capitaux en provenance d'un pays qui tente d'imposer des restrictions sur les sorties de fonds, n'est, dans son essence même, guère satisfaisant, mais il n'existe point de solution facile ou satisfaisante à ce problème. Il est indubitable que nos fortes importations nettes de capitaux nous permettent d'atteindre en même temps à des niveaux de consommation, d'investissement et de services gouvernementaux qui, en l'absence de ces apports, ne seraient pas possibles. Il serait sage, cependant, de ne pas oublier que le Canada n'a pas un droit acquis à l'importation de capitaux et que les ressources des pays exportateurs de capitaux sont l'objet d'un grand nombre de demandes irréconciliables. En même temps que nous devons nous ménager, aux meilleures conditions possibles, l'accès aux marchés extérieurs de capitaux pour nous mettre à l'abri de la nécessité d'avoir à effectuer des ajustements difficiles et massifs, je crois que nous devrions nous donner pour objectif d'engager l'économie dans un sentier de croissance qui assure à la fois la pleine utilisation de nos ressources et une dépendance réduite vis-à-vis des capitaux étrangers. Cela ne signifie point que nous devrions nous replier sur nous-mêmes. Cela signifie au contraire que nous devrions chercher activement à nous rendre plus capable de soutenir efficacement la concurrence des produits étrangers tant chez nous qu'à l'extérieur. Cela signifie que nous devrions nous soucier de plus en plus de porter à leurs sommets notre productivité et le rendement de nos industries, d'accroître la compétence de notre main-d'oeuvre et de nos cadres, de veiller à une évolution favorable de nos coûts et de nos prix. Cela signifie enfin que nous devrions de plus en plus tenir compte de l'incidence des politiques publiques sur les possibilités d'extraire des sources canadiennes l'épargne indispensable au développement de notre économie.

L'évolution de l'activité économique au Canada

L'économie canadienne est demeurée en forte progression en 1965, cinquième année d'une expansion ininterrompue. Vers la fin de l'année, elle produisait des biens et des services à un rythme qui dépassait d'un tiers celui du premier trimestre 1961, point de départ de l'expansion. Pour la deuxième année consécutive, notre économie a progressé plus rapidement que celles des États-Unis et de la plupart des principaux autres pays industrialisés. La population active et la capacité de production industrielle continuèrent de se développer, mais l'emploi progressa à un rythme tel que le taux de chômage descendit à son plus bas niveau depuis 1956. Pour la première fois depuis près de dix ans, des tensions au niveau des ressources commencèrent à se faire nettement sentir.



Le produit national brut aux prix du marché s'accrut d'environ 9½ % en 1965. Ce taux dépassait légèrement celui de l'année précédente, l'écart étant toutefois attribuable à une hausse plus accentuée des prix, de l'ordre de 3 % contre 2.3 % en 1964. En 1965, comme en 1964, l'augmentation du volume de la production ressort à 6½ % environ. La production agricole s'est accrue en 1965, tandis qu'elle avait diminué l'année précédente. Dans le secteur non agricole, la production augmenta d'environ 6½ %, c'est-à-dire un peu moins qu'en 1964, tandis que l'emploi s'accroissait de 4.8 %, soit un peu plus que l'année précédente. Par conséquent, la production non agricole par employé—mesure grossière de la productivité—s'accrut de moins de 2 %, soit beaucoup moins qu'en 1964. L'augmentation considérable de l'emploi dans le secteur non agricole s'analyse en une forte expansion de la main-d'oeuvre, une réduction appréciable

des effectifs agricoles et une nouvelle baisse du chômage. Le taux annuel moyen de chômage tomba de 4.7% en 1964 à 3.9% en 1965. Au dernier trimestre de l'année, le taux de chômage, corrigé des variations saisonnières, descendit à 3.4%. Autre indice de l'intensité de la demande de main-d'oeuvre en 1965: c'est la fréquence avec laquelle on a signalé au cours de l'année la pénurie de professionnels, de techniciens et autres travailleurs spécialisés.

La progression rapide des revenus en 1965 témoigne de la vitalité de l'économie. Les revenus de la main-d'oeuvre, qui s'étaient accrus de plus de 8½% en 1964, augmentèrent d'environ 11% en 1965, grâce à une élévation rapide du niveau de l'emploi et à une hausse importante des salaires et des traitements. Les bénéfices des sociétés, qui avaient augmenté de près de 15% en 1964, marquèrent une autre avance de 10% en 1965.

Les pressions croissantes de la demande sur l'économie, au cours de 1965, eurent des effets défavorables sur l'évolution des prix et de la balance commerciale. Bien que l'évolution des principaux indices de prix ait été influencée par des facteurs spéciaux, il semble évident, d'après les tableaux reproduits ci-dessous et en page 24, que les prix obéissaient à des phénomènes de nature plus générale et que, pour bon nombre de produits et de services, ils amorçaient un mouvement de hausse accélérée. Les importations de marchandises augmentèrent plus rapidement que la production intérieure et que les exportations; le déficit de la balance courante, qui avait eu tendance à s'amenuiser depuis 1959, évolua en sens contraire en 1965.

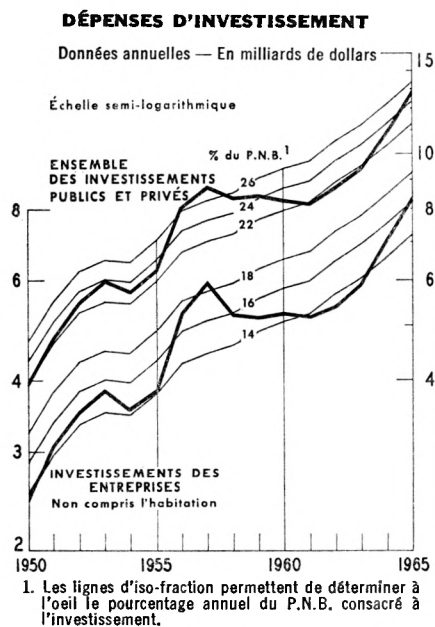
DÉPENSE NATIONALE BRUTE ET CERTAINES DE SES COMPOSANTES

(Variations par rapport à l'année précédente)

	Volume		Prix		Valeur	
	1964	1965 ⁽¹⁾	1964	1965 ⁽¹⁾	1964	1965 ⁽¹⁾
	%	%	%	%	%	%
Consommation privée.....	5.8	5.1	1.5	2.0	7.3	7.2
Consommation des administrations publiques.....	4.4	6.3	2.6	3.7	7.3	10.1
Habitation.....	12.0	3.4	5.7	5.1	18.4	8.7
Investissements des entreprises....	14.6	14.5	3.0	4.7	18.1	19.9
Demande domestique globale de biens et services.....	7.0	6.6	2.1	2.9	9.2	9.7
Exportations de biens et de services	12.4	3.7	2.3	0.8	15.0	4.5
Importations de biens et de services	11.3	10.6	1.7	0.1	13.2	10.7
Dépense nationale brute.....	6.5	6.3	2.3	2.9	8.9	9.3

(1) Périodes de comparaison: neuf premiers mois de 1964 et de 1965. On pourra noter de faibles écarts entre ces données et celles du texte, ces dernières étant basées sur des estimations pour l'année entière.

Les principales composantes de la dépense nationale brute ont toutes continué d'augmenter en 1965, comme le démontre le tableau à la page 13. Les dépenses d'investissement des entreprises, qui accusent une forte progression depuis 1963, demeurèrent encore le facteur le plus dynamique de l'expansion. Pour l'ensemble de l'année, des estimations provisoires laissent entrevoir que l'augmentation de ces dépenses fut de 17% en valeur et de 12 à 13% en volume, à la suite d'accroissements encore plus élevés l'année précédente. L'essor des investissements depuis 1963 constitue le plus fort courant de formation de capital



depuis les années 1955-1957. Leur progression fut moins rapide que durant la précédente période d'expansion, qui fut caractérisée, toutefois, par la concentration dans l'année 1956 d'une grande partie des accroissements. Néanmoins, par suite de la hausse accentuée des investissements durant les deux dernières années, le pourcentage du P.N.B. représenté par les investissements des entreprises atteignit un niveau qui, à l'exception de ceux de 1956 et 1957, fut le plus élevé des années d'après-guerre. Au cours des dernières années, les investissements paraissent avoir été un peu moins orientés vers l'exploitation des ressources naturelles et des industries connexes que durant la période 1955-57.

Bien entendu, les investissements de cette nature demeurent encore très importants, mais on a pu constater une réorientation des efforts, d'un groupe d'activités représentées par l'industrie manufacturière de base, les centrales électriques, les oléoducs et gazoducs, les chemins de fer et le transport fluvial, vers un autre groupe constitué par l'industrie secondaire manufacturière de transformation, le transport urbain, les universités, les immeubles à bureaux et autres secteurs du commerce et de la finance.

Comme en 1964, les programmes d'investissement furent révisés et substantiellement développés en cours d'année. L'enquête effectuée par le ministère du Commerce sur les projets d'investissement, au début de 1965, laissait prévoir que l'investissement fixe des entreprises dépasserait de 13½% son niveau de 1964. D'après les dernières estimations, les entreprises auraient augmenté leurs dépenses en constructions de 18% et leurs achats de machinerie et d'outillage de 16½% en regard de 1964.

Devant les tensions qui s'étaient développées au niveau de l'industrie du bâtiment dans plusieurs secteurs et qui favorisaient une hausse rapide des coûts, le gouvernement fédéral fit savoir au mois d'août qu'il remettait à plus tard certains de ses propres projets et recommanda vivement une politique sélective de modération dans les programmes d'investissement. (Les mêmes raisons ont amené les administrateurs de la Banque du Canada à retarder la construction du nouvel immeuble de la Banque à Ottawa.)

La construction de conciergeries à étages multiples et de différents types de maisons en rangée prit rapidement de l'expansion en 1964 et au premier semestre de 1965 mais, au second semestre, compte tenu des variations saisonnières, les mises en chantier des habitations à logements multiples diminuèrent sensiblement. La construction de maisons unifamiliales s'est poursuivie à un rythme annuel à peu près uniforme depuis quelques années. Parmi les composantes de la dépense intérieure, la construction d'habitations est la seule d'une certaine importance dont le taux de croissance fut sensiblement moindre en 1965 qu'en 1964, soit 5% contre 18%. La majeure partie de l'augmentation observée en 1965 est d'ailleurs attribuable à des prix plus élevés plutôt qu'à un accroissement de volume.

En 1965, les dépenses de consommation des particuliers continuèrent d'augmenter à bon train. En plus des hausses de salaires et de traitements, dont il a déjà été fait mention, le revenu personnel fut gonflé par les recettes sans précédent des agriculteurs, en raison des prix élevés du bétail et de l'abondance des récoltes de céréales dans l'Ouest durant les trois dernières années. Bien qu'une plus forte proportion du revenu disponible fût consacrée à l'épargne en 1965, les dépenses de consommation en biens et services augmentèrent de 7½%. Les dépenses à l'achat de voitures neuves furent particulièrement fortes.

La vente de voitures neuves de tourisme, qui avait progressé de 10% en 1964, augmenta de 15% en 1965. La différence entre ces deux pourcentages s'explique, cependant, en partie par l'incidence des grèves, certaines ventes ayant été de ce fait reportées à 1965. De nouveau, la vogue favorisa les modèles plus dispendieux. L'année 1965 marqua pour le marché de l'automobile une quatrième année d'expansion rapide et ininterrompue; le nombre des voitures de tourisme immatriculées au Canada s'est accru de près de 25% au cours de cette période.

Les achats de biens et de services effectués à tous les paliers de gouvernement augmentèrent fortement en 1965. Au niveau fédéral, les dépenses au chapitre de la défense nationale furent relativement stables, mais les dépenses civiles en biens et services s'élevèrent de près de 15%. Le total des achats des gouvernements provinciaux et des municipalités, qui avait augmenté à un taux annuel moyen de 10% au cours des années précédentes, s'est accru beaucoup plus rapidement en 1965. Il y eut une progression marquée des dépenses

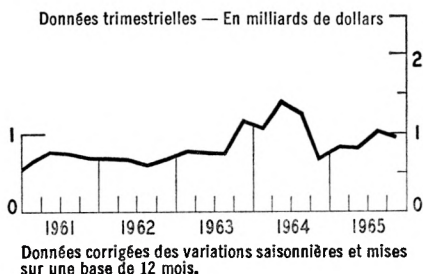
d'investissement, notamment de celles affectées aux routes et aux écoles, mais les dépenses courantes s'élevèrent également de façon sensible. En plus des investissements effectués directement par les gouvernements provinciaux et par les municipalités, immobilisations imputées au secteur public, les dépenses de leurs agences et exploitations contribuèrent sensiblement à l'augmentation des investissements recensés au chapitre des entreprises, dont nous avons déjà fait mention, surtout dans les secteurs de l'électricité et du transport urbain.

En 1965, les achats directs de biens et de services effectués par tous les gouvernements représentèrent plus de 18% de la dépense nationale brute. Ceux des municipalités et des provinces—plus de 12% de la dépense nationale brute—furent deux fois plus importants que ceux du gouvernement fédéral. La situation était bien différente il y a une dizaine d'années, alors que la part des provinces et des municipalités dans la dépense nationale brute était d'environ 8½% et celle du gouvernement fédéral d'environ 9½%. Compte tenu des paiements de transfert au bénéfice du secteur privé, y compris les versements, en augmentation rapide, aux hôpitaux et aux universités, la somme des dépenses de tous les gouvernements représente plus de 30% de la dépense nationale brute en 1965. Il y a une dizaine d'années, cette proportion s'établissait à un peu moins de 27%.

En dépit d'une réduction des taux de l'impôt fédéral sur le revenu, entrée en vigueur au milieu de l'année, la position budgétaire du gouvernement fédéral, en termes de comptabilité nationale, s'améliora de près de \$220 millions en 1965, soit près du tiers de l'augmentation constatée en 1964. Le déficit total des gouvernements provinciaux et des municipalités diminua légèrement au début de 1965, grâce en partie aux abattements accrus de l'impôt fédéral sur le revenu en faveur des provinces, mais il augmenta de nouveau en cours d'année.

Les exportations de marchandises augmentèrent de 6% seulement en 1965 contre 16% en 1964. Les expéditions de blé et de farine furent d'environ \$175 millions inférieures au niveau exceptionnellement élevé qu'elles avaient atteint en 1964, cependant que les exportations de marchandises autres que le blé progressèrent de 9% en 1965 contre 15% en 1964.

EXPORTATIONS DE BLÉ ET DE FARINE



Entre septembre 1963 et juillet 1964, les ventes de blé et de farine effectuées aux termes de notre premier gros contrat avec l'Union soviétique avaient ajouté près de \$500 millions à la valeur des exportations canadiennes. Une fois ces expéditions complétées vers la fin de 1964, les exportations de blé diminuèrent, puis s'élevèrent graduellement pendant le premier semestre 1965. Pendant toute

cette période, les ventes effectuées sur nos marchés traditionnels demeurèrent très importantes. A la suite de la signature du second gros contrat avec l'Union soviétique en août 1965, le volume des expéditions de blé s'éleva à la limite de nos possibilités de manutention. La valeur totale des exportations effectuées aux termes de cet accord au second semestre 1965 a atteint près de \$200 millions et le reliquat, soit plus de \$200 millions, doit être expédié au cours des sept premiers mois de 1966.

La croissance des exportations canadiennes de biens autres que le blé s'est ralentie en 1965 bien que, comme l'illustre le graphique de la page 18, il y ait eu amélioration au dernier trimestre de l'année. En 1965, nos exportations vers les États-Unis augmentèrent à peu près au même rythme qu'en 1964. Cependant, étant donné que les importations totales des États-Unis progressèrent plus rapidement en 1965 qu'en 1964, le pourcentage des importations en provenance du Canada ne changea pas, alors qu'il avait augmenté en 1964. Comme il est précisé à la page 48, la croissance économique s'est infléchie dans un certain nombre de nos principaux marchés d'outre-mer; en dehors des ventes de blé, les exportations du Canada à destination de ces marchés augmentèrent moins rapidement qu'en 1964 dans certains cas, et baissèrent légèrement dans d'autres. La part du Canada dans les importations de la plupart de ces marchés resta stationnaire ou diminua en 1965, alors qu'elle avait progressé en 1964.

EXPORTATIONS CANADIENNES, NON COMPRIS LE BLÉ ET LA FARINE⁽¹⁾

	<u>Montants</u> (en millions de dollars)		<u>Variations - %</u> <u>Par rapport à</u> <u>l'année précédente</u>	
	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1964</u>	<u>1965⁽²⁾</u>
	(11 mois)			
Destination: États-Unis.....	3,886	4,389	14	13
Grande-Bretagne.....	941	924	25	-2
Europe continentale.....	571	649	25	14
Japon.....	205	199	13	-3
Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique du Sud.....	217	234	37	8
Tous les autres pays ⁽³⁾	523	511	17	-2
Total.....	<u>6,342</u>	<u>6,906</u>	<u>17⁽⁴⁾</u>	<u>9</u>

(1) Statistique du commerce extérieur du Canada, non compris les marchandises réexportées.

(2) Périodes de comparaison: les onze premiers mois de 1964 et de 1965.

(3) Surtout les pays moins industrialisés; comprend aussi l'Europe orientale.

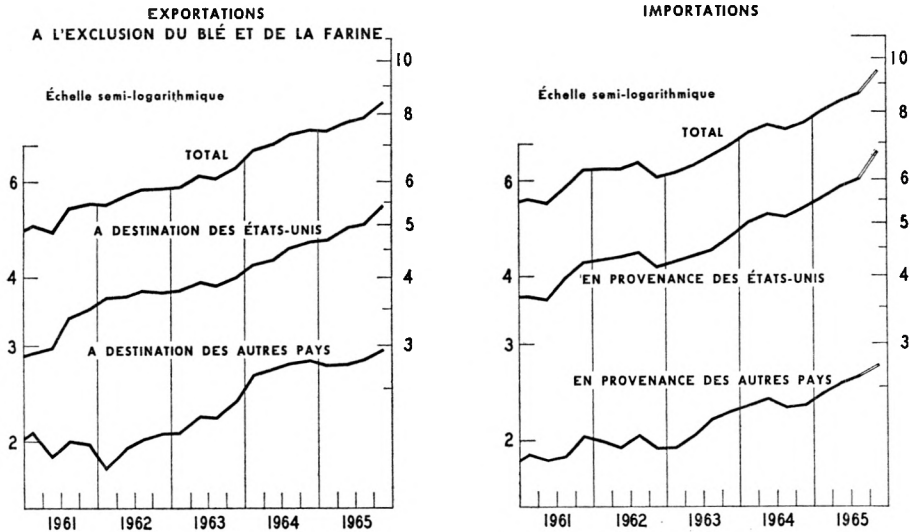
(4) En termes de comptabilité nationale plutôt que de statistique douanière, l'augmentation ressort à 15%.

Les exportations canadiennes de matières premières se développèrent moins qu'en 1964, dans la plupart des cas, bien que celles des métaux communs aient continué à croître de façon sensible. Pour quelques produits, comme l'acier et certains métaux communs, les producteurs canadiens opérèrent à la limite de leur

capacité et parvinrent difficilement à satisfaire à la fois la demande interne et la demande externe. Le développement des exportations de produits manufacturés autres que les voitures automobiles et les pièces détachées s'est ralenti considérablement. A la suite de la signature, en janvier 1965, de l'accord canado-

COMMERCE EXTÉRIEUR - MARCHANDISES

Données trimestrielles — En milliards de dollars



Statistique du commerce extérieur du Canada. Données corrigées des variations saisonnières et mises sur une base de 12 mois.

américain sur l'automobile, qui prévoyait la disparition des droits de douane et favorisait le développement du commerce réciproque, entre les deux pays, des voitures automobiles, des camions et des pièces détachées, les exportations de ces produits doublèrent presque par rapport à leur niveau de 1964. En dépit de cette évolution, cependant, le déficit laissé à notre balance courante par le commerce des voitures et des pièces détachées s'aggrava encore un peu en 1965, car les importations continuèrent à progresser fortement, en partie à cause de l'intensité de la demande canadienne.

L'ensemble des importations de marchandises continua à croître plus vite que la production intérieure. Après avoir augmenté de près de 15% en 1964, les importations s'accrurent encore de 15% en 1965, avec une forte accélération du rythme au quatrième trimestre. Leur développement traduisait une forte demande domestique pour les biens industriels, les machines et autres biens d'équipement, ainsi que pour les véhicules automobiles et les autres biens durables de

consommation. En 1965, il y eut également une augmentation sensible des importations destinées à l'aéronautique. Par contre, la valeur des importations de produits alimentaires diminua par suite de la chute brusque des cours du sucre. Le tableau ci-dessous fait voir dans ses grandes lignes l'évolution, entre les neuf premiers mois de 1964 et de 1965, des produits importés, répartis d'après leurs usages, mais ne fait pas état de l'augmentation très forte des importations au cours du quatrième trimestre, les données statistiques n'étant pas encore disponibles.

RÉPARTITION D'APRÈS LEURS USAGES DES PRODUITS IMPORTÉS AU CANADA ⁽¹⁾

	Montants (en millions de dollars)				Variations - % Par rapport à l'année précédente	
	Année civile		Janvier-septembre		1964	1965 ⁽²⁾
	1963	1964	1964	1965		
Combustibles et lubrifiants	529	547	394	438	3	11
Matériaux industriels	1,857	2,079	1,530	1,678	12	10
Biens de production	1,617	1,896	1,435	1,585	17	10
Matériaux de construction .	203	274	194	228	35	18
Matériels de transport	177	194	140	216	10	54
Véhicules automobiles et accessoires	698	849	635	778	22	23
Alimentation	712	713	520	479	-	-8
Autres produits de consommation	625	718	526	585	15	11
Divers	138	219	149	201	59	35
Ensemble	<u>6,558</u>	<u>7,488</u>	<u>5,522</u>	<u>6,188</u>	<u>14</u>	<u>12</u>

(1) Statistique du commerce extérieur du Canada.

(2) Périodes de comparaison: les neuf premiers mois de 1964 et de 1965.

La demande soutenue de biens d'importation, jointe à l'augmentation relativement faible de nos exportations, explique que notre balance commerciale se soit soldée en 1965 par un excédent beaucoup moins favorable que celui de 1964, la détérioration s'élevant à près de \$600 millions. Pendant les cinq années précédentes, au contraire, les exportations s'étaient chaque année accrues davantage que les importations. Cependant, ainsi qu'il apparaît dans le tableau de la page 20, si nous faisons abstraction des exportations de blé et de farine, nous constatons que la balance commerciale avait commencé à se détériorer en 1963.

LA BALANCE COMMERCIALE⁽¹⁾

(en millions de dollars)

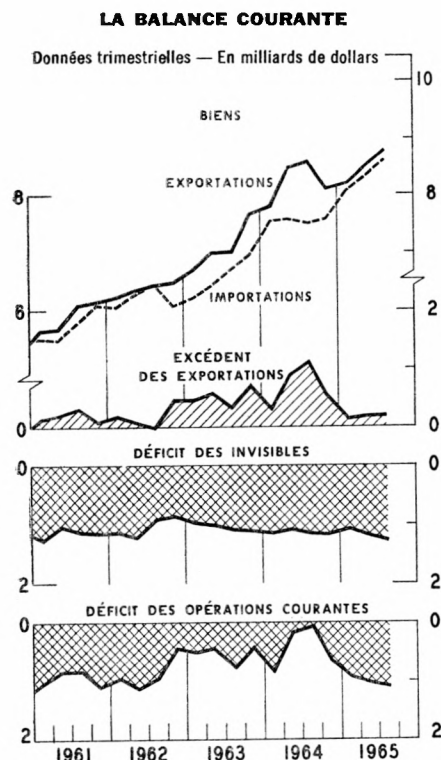
	Année 1963	Année 1964	12 mois au 30 nov. 1965
Importations	6,579	7,540	8,510
Exportations	7,082	8,240	8,650
Solde	+503	+700	+140
Exportations de blé	881	1,093	920
Solde, déduction faite des exportations de blé	-378	-393	-780

(1) Comptabilité de la balance des paiements.

En 1965, le compte des invisibles s'est soldé par un déficit qui dépassait de près de \$100 millions le déficit de \$1,133 millions enregistré en 1964. Une augmentation des sorties, importante dans le cas des paiements nets d'intérêts et de dividendes aux non-résidents, moins

forte, cependant, dans ceux des contributions officielles à titre d'aide et des dépenses de transport et de fret, ne fut que partiellement compensée par une amélioration des entrées nettes liées aux héritages et aux avoirs apportés par les immigrants. Le déficit dû au tourisme fut à peu près le même qu'en 1964.

L'ensemble des transactions courantes du Canada avec le reste du monde s'est soldé en 1965 par un déficit de plus de \$1,100 millions contre \$433 millions en 1964. Le déficit total de 1965 fut nettement inférieur aux sommets atteints vers la fin des années '50 mais, si l'on ne considère que notre commerce avec les États-Unis, il est à noter que notre compte courant s'est soldé par un déficit de plus de \$1,900 millions, montant beaucoup plus élevé que celui des années précédentes. L'excédent de notre compte courant avec l'ensemble des pays autres que les

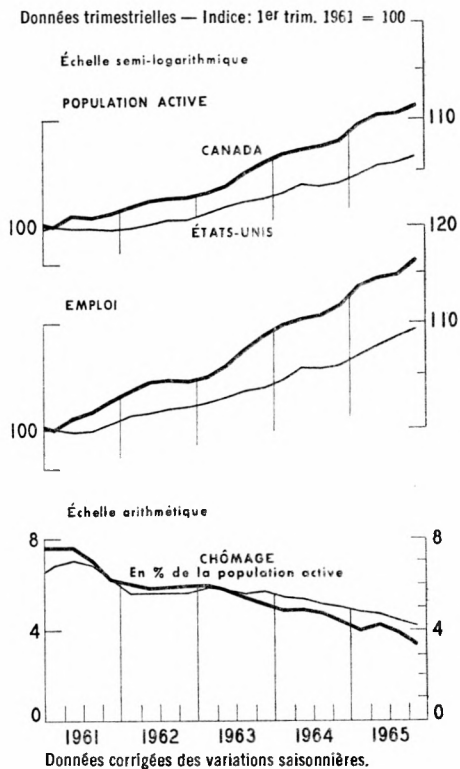


Comptabilité de la balance des paiements. Données corrigées des variations saisonnières et mises sur une base de 12 mois.

États-Unis a diminué d'un tiers par rapport au niveau extraordinaire de 1964; il est demeuré toutefois supérieur à celui de toute autre année récente.

L'économie canadienne est favorisée par un taux élevé de croissance démographique et continuera d'ailleurs à l'être quelques années encore. En 1965, la population active augmenta de 3%, alors qu'aux États-Unis elle s'accrut de 1.9% seulement. Les effectifs de la main-d'oeuvre féminine continuèrent d'augmenter très fortement. Cependant, le rythme de croissance, qui ressort à 5.3%, était moins élevé qu'en 1964. Dans une large mesure, l'augmentation de la main-d'oeuvre féminine refléta assez bien la tendance vers une plus forte participation de la population à l'activité économique, particulièrement dans le cas des femmes mariées. Le développement de la main-d'oeuvre masculine, qui tient davantage aux facteurs démographiques, fut de 2.1%. Cette hausse marque quand même un progrès sensible par rapport à l'augmentation de 1.7% constatée l'année précédente et s'explique principalement par l'arrivée sur le marché du travail des personnes nées durant les années de forte natalité d'après-guerre et par une augmentation sensible de l'immigration nette.

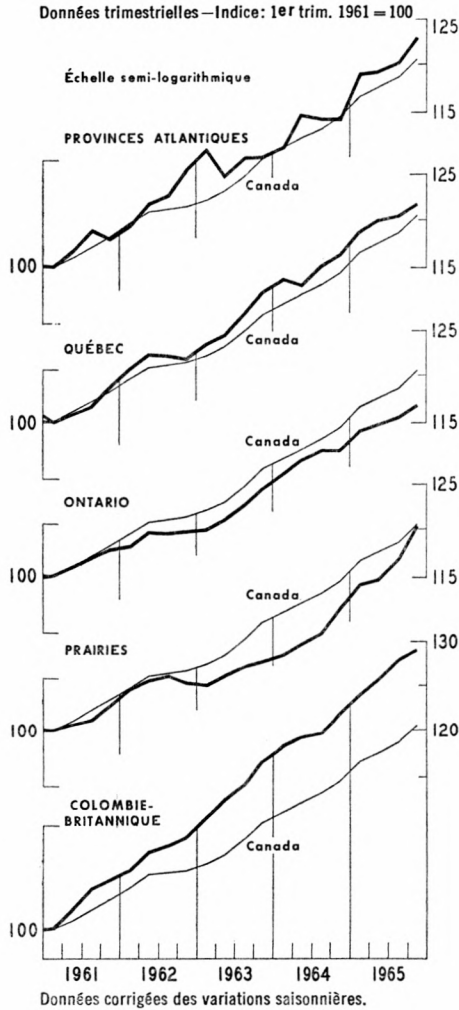
LA MAIN-D'OEUVRE



Au Canada, l'emploi augmenta de 3.8% en 1965, contre 2.6% aux États-Unis. L'emploi agricole, qui diminue au Canada depuis plusieurs années, baissa brusquement de 5.7% en 1965. Le niveau de l'emploi non agricole s'éleva de 4.8%, soit l'un des taux annuels les plus importants enregistrés jusqu'à présent. Il semble qu'une part importante de cette augmentation, notamment en ce qui a trait aux femmes mariées et aux adolescents, soit liée à la popularité et aux possibilités croissantes du travail à mi-temps.

Bien que le taux de chômage, corrigé des variations saisonnières, ait subi des fluctuations, surtout à cause du fait qu'un grand nombre d'étudiants se sont présentés sur le marché du travail aux mois de juin et de juillet, la tendance générale fut nettement à la baisse; au quatrième trimestre, il fut en moyenne de 3.4%.

EMPLOI NON AGRICOLE PAR RÉGION



Au début de l'expansion, le pourcentage des chômeurs était nettement supérieur à celui des États-Unis; puis, pendant longtemps, il avait oscillé autour du taux américain; depuis 1963 cependant, il lui est demeuré inférieur. Au dernier trimestre 1965, l'écart entre les deux était de plus de 0.5%, bien que le taux de chômage des adultes du sexe masculin demeurât un peu plus élevé au Canada.

En 1965, il y eut augmentation de l'emploi non agricole dans chacune des grandes régions du pays; la progression ressort à 3½% en Ontario, à près de 5% au Québec, à un peu moins de 6% en Colombie-Britannique et dans les provinces atlantiques, et à près de 7% dans les Prairies. Comme l'illustre le graphique ci-contre, sur l'ensemble de la période d'expansion comprise entre le premier trimestre 1961 et le quatrième trimestre 1965, l'emploi non agricole augmenta plus fortement dans les provinces atlantiques, le Québec et la Colombie-Britannique que dans l'ensemble du pays.

En 1965, le chômage a continué de diminuer dans les cinq régions, comme le montre le tableau ci-dessous; cependant, il existe entre celles-ci des disparités importantes.

LE CHÔMAGE PAR RÉGION

(en pourcentage de la population active)

Années	Provinces atlantiques	Québec	Ontario	Prairies	Colombie-Britannique	Canada
Moyennes annuelles						
1956.....	6.0	5.0	2.4	2.2	2.8	3.4
1961.....	11.2	9.2	5.5	4.6	8.5	7.1
1962.....	10.7	7.5	4.3	3.9	6.6	5.9
1963.....	9.5	7.5	3.8	3.7	6.4	5.5
1964.....	7.8	6.4	3.2	3.1	5.3	4.7
1965.....	7.4	5.4	2.5	2.5	4.2	3.9
Données corrigées des variations saisonnières						
1965-4 ^e trim.	6.2	5.0	2.1	1.9	3.6	3.4
Données non corrigées des variations saisonnières						
1965 ⁽¹⁾ —Minimum de l'année	3.7	3.4	1.4	1.0	2.8	2.4

(1) Septembre ou octobre, selon le cas.

Étant donné le caractère expansionniste de l'économie en 1965, les négociations patronales-ouvrières ont mené à de plus fortes augmentations de salaires et à un nouvel accroissement des bénéfices marginaux. Compte tenu des traitements, qui eux aussi accusèrent de fortes augmentations au cours de l'année, la rémunération moyenne par employé s'est accrue plus en 1965 qu'en 1964, surtout dans le secteur du bâtiment, mais aussi dans l'industrie manufacturière, dans l'industrie minière et dans d'autres secteurs commerciaux et industriels. Étant donné que l'accroissement de la production par employé semble avoir été plus faible en 1965 qu'en 1964, la part des salaires et des traitements par unité de production dans tous les secteurs importants, s'éleva beaucoup plus fortement qu'en 1964, ou que pendant les premières années de la période d'expansion. La part des bénéfices par unité de production, pour l'ensemble des entreprises constituées en sociétés ou non, continua aussi de s'accroître, mais moins qu'en 1964. L'évolution du revenu des principaux facteurs de production en 1965 eut pour effet d'accentuer les pressions sur les prix. Le tableau suivant fait état de l'évolution des principales catégories de revenus par unité de production dans le secteur privé, des affaires, non compris les activités agricoles.

**REVENUS PAR UNITÉ DE PRODUCTION
ENSEMBLE DES ACTIVITÉS NON AGRICOLES DU SECTEUR PRIVÉ ⁽¹⁾**

(Variations par rapport à l'année précédente)

	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965⁽²⁾</u>
Salaires par unité de production				
Industries manufacturières.....	-0.3	0.6	0.6	2.2
Industries minières.....	-4.2	-0.2	-5.3	6.1
Bâtiment.....	6.7	3.1	1.6	9.9
Autres activités commerciales et industrielles.....	0.2	1.1	2.9	4.8
Total.....	0.4	1.1	1.7	4.5
Bénéfices par unité de production.....	1.7	0.5	3.3	0.4
Salaires et bénéfices par unité de production.....	0.8	0.9	2.1	3.3

(1) Ne sont pas compris l'agriculture, le gouvernement et les services communautaires.

(2) Périodes de comparaison: les neuf premiers mois de 1964 et de 1965.

Les données de ce tableau ont été tirées des publications suivantes du B.F.S.: pour la production, "Indexes of Real Domestic Product"; pour les salaires (déduction faite des rémunérations supplémentaires de travail et des salaires des secteurs énumérés à la note (1) ci-dessus), "Estimates of Labour Income"; pour les bénéfices des entreprises (ensemble des bénéfices des sociétés avant impôt plus le revenu net des entreprises non constituées en sociétés), "Les Comptes Nationaux".

Le tableau de la page suivante et celui de la page 13 illustrent la façon dont ont évolué les prix, par suite de la forte demande et de la hausse des coûts. Même si l'on tient compte du fait que la hausse de certains prix, ceux, par

exemple, de certains aliments, de l'assurance-automobile et de l'assurance des frais médicaux, est attribuable à des facteurs particuliers, il semble évident que, dans l'ensemble, l'évolution des prix a subi l'influence de pressions très variées à la hausse. Ainsi qu'il apparaît au tableau ci-dessous, les principales composantes de l'indice des prix à la consommation ont, dans chaque cas, progressé nettement plus vite au Canada qu'aux États-Unis en 1965.

INDICES DES PRIX

(Variations, par rapport au 4^e trimestre de l'année précédente — %)

	Canada				États-Unis
	4 ^e trim. 1962	4 ^e trim. 1963	4 ^e trim. 1964	4 ^e trim. 1965	4 ^e trim. 1965
Prix à la consommation:					
Aliments	3.1	2.6	0.9	4.3	2.9
Biens autres que les aliments	0.5	0.8	0.8	1.2	0.7
Habitation	1.9	1.9	2.6	2.6	2.0
Services ⁽¹⁾ —Assurance-automobile...	1.7	-0.2	11.6	26.5	} 3.3
—Assurance des frais médicaux	0.2	8.7	8.0	5.6	
—Autres services ⁽¹⁾	2.3	1.4	3.2	4.8	
Indice global des prix à la consommation (I.G.P.C.)	1.7	1.6	1.6	2.9	1.8
I.G.P.C.—non compris les aliments ..	1.2	1.3	1.9	2.5	1.6
I.G.P.C.—non compris les aliments, l'assurance-automobile et l'assurance des frais médicaux	1.2	1.1	1.7	2.0	n.d.
Prix de l'ensemble des biens et services du P.N.B. (Indice de correction de l'évolution des prix)	2.2	1.7	2.4	2.9 ⁽²⁾	1.9

(1) Non compris les services liés à l'habitation.

(2) Périodes de comparaison: 3^e trim. de 1964 et de 1965.

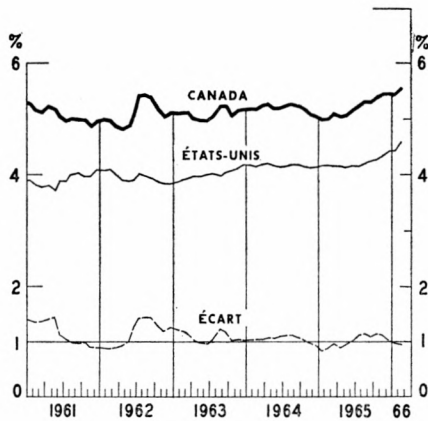
Évolution de la situation monétaire et financière

De même que des tensions apparurent en 1965 dans l'utilisation des ressources productives de notre économie, des tensions se sont manifestées sur les marchés financiers. Celles-ci tenaient principalement à l'augmentation importante des investissements effectués par le secteur privé et par les entreprises des gouvernements provinciaux et des municipalités qui furent obligées d'augmenter considérablement leurs appels à l'épargne. La situation budgétaire du gouvernement fédéral s'est de nouveau améliorée. Les particuliers épargnèrent un plus fort pourcentage de leurs revenus, bien que leur endettement au titre d'emprunts hypothécaires et de prêts à la consommation ait beaucoup augmenté. L'appel à l'épargne étrangère augmenta brusquement.

En cours d'année, à mesure qu'il devenait de plus en plus évident que l'expansion économique réduisait sensiblement la marge inutilisée de nos ressources productives, on permit aux conditions pratiquées dans les marchés financiers d'évoluer de façon à diminuer le rythme des dépenses globales sur le plan intérieur et à attirer un volume de capitaux suffisant pour assurer l'équilibre de nos comptes extérieurs. En 1964, peu de changements avaient affecté les conditions d'emprunt au Canada; en 1965, le taux de rendement moyen des obligations à long terme du gouvernement canadien progressa, de 5% en janvier à 5.4% en décembre, les taux de rendement des obligations émises par d'autres emprunteurs avancèrent un peu plus, et les taux des prêts hypothécaires ordinaires de première classe marquèrent une avance de $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}$ %. Les taux des bons du Trésor à trois mois gagnèrent 75 points (0.75%) en cours d'année et, dans le cas d'autres catégories de papier à court terme, la progression fut nettement plus accentuée. Bien que les concours accordés par les banques à charte aient conservé leur rythme élevé de croissance, une nouvelle diminution de leurs coefficients de liquidité les amena à pratiquer une politique de crédit plus sélective. Dans la première quinzaine de décembre, les banques à charte majorèrent leurs taux d'intérêt de base de $5\frac{3}{4}$ à 6%.

Le cours des événements en 1965 fut également marqué par des facteurs ayant trait à notre position financière externe, notamment par les directives adoptées par les États-Unis concernant leur balance des paiements, ainsi que par les répercussions de la faillite en juin de l'Atlantic Acceptance.

**RENDEMENTS MOYENS⁽¹⁾ DES
OBLIGATIONS À LONG TERME
DU GOUVERNEMENT**



1. Moyennes mensuelles des rendements, sur la base des cours à la fermeture le mercredi, de tous les titres émis directement, échéance ou rachat par anticipation dans 10 ans ou plus.

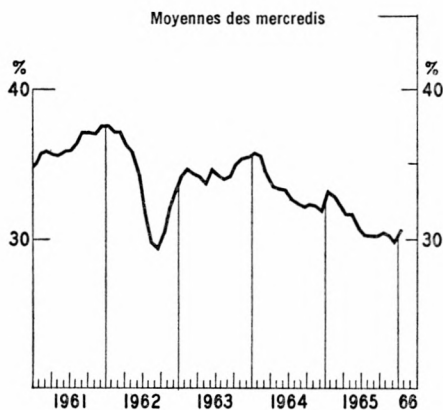
La Banque du Canada s'opposa à la baisse des cours en achetant des titres du gouvernement sur le marché après le 10 février; et le rendement moyen des obligations à long terme du gouvernement canadien au cours du mois suivant ne monta pas de plus de 10 points. A la mi-mars, les investisseurs américains

Les Canadiens ayant emprunté sur une grande échelle aux États-Unis en automne 1964, il s'ensuivit au Canada une courte période d'aisance relative du crédit, qui se prolongea jusqu'aux premières semaines de 1965. Le 10 février 1965, les États-Unis s'engagèrent dans un nouveau programme visant à améliorer leur balance des paiements. En attendant que le programme soit élaboré dans le détail et que des directives soient émises, il y eut au Canada beaucoup d'incertitude quant à la nature de ce programme et à ses effets probables. Le marché des obligations au Canada s'affaiblit car on craignait que les directives américaines ne gênent l'accès au marché américain d'emprunteurs canadiens désireux d'y placer de nouvelles émissions.

avaient commencé à réduire leurs dépôts en monnaies étrangères dans les banques à charte et leur portefeuille de papier à court terme des sociétés de financement, et il devenait clair que l'incidence majeure des directives des États-Unis se ferait sentir surtout sur le marché à court terme. Le marché des obligations reprit confiance et les taux de rendement amorcèrent de nouveau un mouvement de baisse.

A compter d'avril, la Banque du Canada mena sa politique de réserves-encaisse de façon que l'augmentation rapide des prêts bancaires eut pour effet de diminuer davantage le rapport entre leurs "avoirs plus liquides" et l'ensemble de leur actif. Les conditions du crédit devinrent généralement moins aisées. Le

**BANQUES À CHARTE
POURCENTAGE DES LIQUIDITÉS⁽¹⁾**



1. Rapport des avoirs suivants comparativement à l'ensemble de l'actif: billets de la Banque du Canada, dépôts à la Banque du Canada, prêts au jour le jour, bons du Trésor, obligations du gouvernement canadien, prêts à vue sur titres et avoir net en devises.

taux de rendement des bons du Trésor à trois mois, qui avait diminué pendant le premier trimestre, remonta d'environ 40 points du début d'avril au début de juin, pour atteindre un peu moins de 4%. Les taux pratiqués sur d'autres types de papier à court terme augmentèrent dans la même mesure. Pendant le deuxième trimestre, les rendements des obligations montèrent; en juin, le taux moyen des titres à long terme du gouvernement était de 20 points plus élevé qu'en janvier, et l'écart par rapport au rendement de titres américains comparables s'était élargi à peu près dans la même mesure. En juin, le coefficient des "avoirs plus liquides" des banques à charte s'établissait à moins de 31%, contre 33% en janvier 1965 et 36% au début de 1964.

La faillite d'une société de financement, survenue le 14 juin, accéléra l'évolution vers des conditions de crédit moins aisées. Bien que la Banque du Canada ne tardât pas à augmenter les réserves-encaisse du système bancaire, et bien qu'elle ait pris d'autres mesures (dont il est question dans la première partie de ce rapport) afin d'éloigner la possibilité que d'autres institutions financières soient soumises à des tensions sérieuses sur le plan de la liquidité, les conditions de crédit se resserrèrent sensiblement. Les renforts procurés par la banque centrale et par les banques à charte ont évidemment contribué à stabiliser la situation, mais la Banque du Canada dut quand même continuer à tenir compte de la situation dans ses opérations.

Pendant l'été, les signes de tension dans l'économie continuèrent à s'accumuler: la forte révision à la hausse dans les investissements que laissait prévoir l'enquête effectuée par le ministère du Commerce au milieu de l'année en était un indice frappant. Il devenait évident aussi que le Canada allait voir augmenter sensiblement le déficit de sa balance courante. Les taux d'intérêt à long terme avancèrent au cours de l'été et, vers la fin de juillet, les taux des bons du Trésor recommencèrent également à augmenter. Au mois d'août, lorsque fut annoncé le contrat de vente de blé à l'Union soviétique, et qu'à la suite d'un renversement des anticipations sur le marché, les prix des obligations eurent tendance à monter, la Banque du Canada opposa à cette tendance des ventes de titres sur le marché. L'inclusion de \$100 millions d'obligations à long terme dans l'émission de remboursement lancée à la mi-août par le gouvernement fédéral allait dans le même sens. Au mois de novembre, le taux moyen de rendement des obligations à long terme du gouvernement canadien était de 25 points plus élevé qu'en juin, et le taux des bons du Trésor à trois mois avait progressé d'autant. L'écart entre les taux de rendement des titres à long terme du gouvernement canadien et de ceux du gouvernement américain s'était accentué au cours de l'été; mais, au mois d'août, les taux d'intérêt se mirent à monter aux États-Unis et l'écart demeura relativement constant tout au cours de l'automne.

Les taux d'intérêt pratiqués dans d'autres secteurs du marché marquèrent une avance encore plus forte. A la fin de l'année, le rendement du papier à court terme des sociétés de financement avait augmenté de 1¼ % depuis le mois

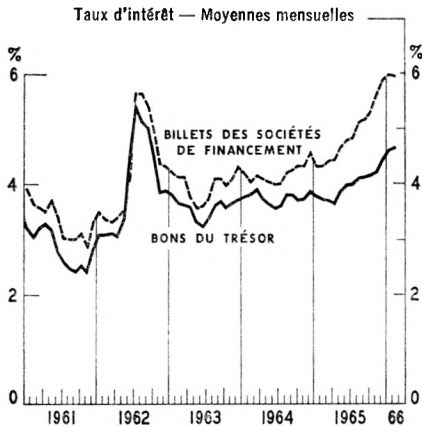
de juin, et les banques à charte avaient augmenté sensiblement les taux pratiqués sur certains types de dépôts à court terme. A compter de la fin de l'été, plusieurs institutions prêtant sur hypothèques réduisirent leurs nouveaux concours par rapport aux engagements très considérables qu'elles avaient pris au début de l'année. La demande de prêts hypothécaires demeura forte et les taux en vigueur pour les prêts hypothécaires ordinaires augmentèrent au second semestre. Au quatrième trimestre, les sociétés de fiducie et les sociétés de prêts hypothécaires majorèrent très fortement

les taux offerts sur leurs certificats et débetures.

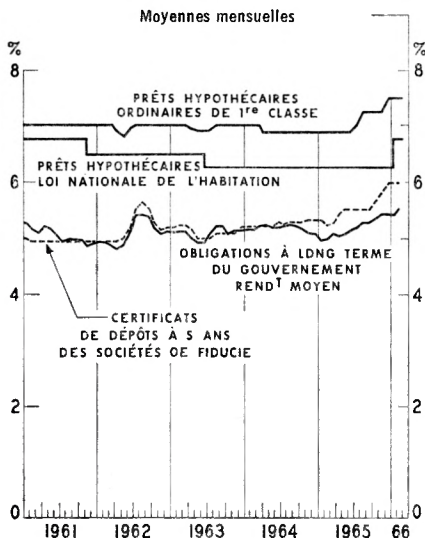
Étant donné le degré auquel les conditions de crédit se resserraient et l'ampleur des recours à l'emprunt sur le marché des États-Unis, la Banque du Canada opposa une certaine résistance à la progression des taux d'intérêt.

Au cours de l'automne, elle augmenta son portefeuille de bons du Trésor et fit en sorte que les réserves-encaisse des banques à charte soient plus élevées que d'habitude, chaque fois qu'il y avait danger que les forces du marché produisent un resserrement excessif. Après que les milieux officiels eurent demandé le 9 novembre aux emprunteurs de différer la livraison de titres déjà négociés aux États-Unis et de remettre à 1966 le lancement de nouveaux titres sur le marché américain, les prix des obligations connurent un mouvement de recul, et la Banque du Canada, grâce à un soutien modéré du marché, put prévenir

ARGENT À TROIS MOIS AU CANADA



TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME AU CANADA



le rajustement brusque des taux de rendement vers la hausse. Lorsque le taux d'escompte de la Banque fut majoré de ½ %, à compter du 6 décembre, le communiqué suivant fut publié:

“La Banque du Canada a annoncé ce soir que son taux d'escompte, fixé à 4¼ pour cent en novembre 1964, avait été porté à 4¾ pour cent à compter du 6 décembre.

Cette décision fait suite à l'annonce d'une majoration des taux d'escompte —de ½ pour cent—que vient d'approuver le Conseil des Gouverneurs de la Réserve Fédérale aux États-Unis.

Le Gouverneur, M. Louis Rasminsky, a précisé que la politique de la Banque continuera d'être orientée de façon à permettre à l'économie d'obtenir les crédits nécessaires à une saine expansion.”

Cette indication à l'effet que la hausse du taux d'escompte n'avait pas pour but de signaler une réorientation importante de la politique qu'avait pratiquée la Banque jusqu'alors, contribua à stabiliser le marché des obligations, si bien que le soutien de la banque centrale ne fut presque pas requis. Les augmentations de taux d'intérêt furent concentrées dans le marché à court terme, et fin décembre, les taux sur le marché des titres à long terme du gouvernement n'étaient pas plus élevés qu'au début de novembre. Pendant ce temps, les taux de rendement à long terme augmentaient aux États-Unis et l'écart entre les taux américains et les taux canadiens se rétrécit de près de 0.15%, de la mi-novembre à la fin de décembre. Le 5 décembre, l'accord garantissant aux emprunteurs canadiens qu'ils seraient exemptés des nouvelles directives limitant l'accès au marché américain dans le domaine des émissions de titres à long terme fut annoncé officiellement. Cela constitua un facteur important de stabilité sur le marché des obligations canadiennes durant cette période.

En décembre, un certain nombre de facteurs particuliers engendrèrent des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. En particulier, le montant des capitaux disponibles pour l'achat de papier à court terme diminua, par suite de rapatriements de fonds aux États-Unis, en liaison avec les versements d'impôts le 15 décembre et des opérations visant à une meilleure présentation des bilans de fin d'année. La Banque du Canada améliora la position des réserves-encaisse du système bancaire, afin d'éviter que ces facteurs ne resserrent indûment le marché à court terme.

L'ACTIF DES BANQUES À CHARTE. Le total des avoirs en dollars canadiens et des avoirs nets en devises étrangères des banques à charte s'est élevé de 12% en 1965 contre 5¼ % en 1964. Les prêts généraux augmentèrent de 16%, soit au même taux qu'en 1964, et la progression des deux principales catégories de prêts généraux, les prêts aux entreprises (14%) et les prêts personnels non garantis (22%), fut du même ordre qu'en 1964. En revanche, les prêts aux autres catégories d'emprunteurs augmentèrent tous à un rythme beaucoup plus

rapide qu'en 1964. Une partie de l'augmentation des prêts aux sociétés de financement des ventes à tempérament est indirectement attribuable à la faillite d'une société de financement. Les emprunts considérables des municipalités trouvent leur explication dans le volume relativement faible des émissions de titres municipaux et dans les avances reçues pour l'exécution de projets au financement desquels l'Office de développement municipal et des prêts aux municipalités s'était engagé à contribuer. L'ensemble des prêts bancaires en dollars canadiens a progressé de 20% en 1965 contre 14% en 1964. Les prêts en devises étrangères à des résidents canadiens augmentèrent également. Au cours de 1965, le total des avoirs des banques en titres émis par des emprunteurs canadiens et libellés en monnaies étrangères et de leurs prêts en monnaies étrangères à des résidents canadiens s'est accru de \$275 millions contre \$195 millions en 1964.

PRÊTS DES BANQUES À CHARTE

(en millions de dollars)

	Déc. 1963	Déc. 1964	Déc. 1965	Variations - %	
				1964	1965
En fin de mois					
Prêts aux entreprises.....	4,354	4,929	5,627	13.2	14.2
Prêts personnels non garantis....	1,432	1,793	2,186	25.2	21.9
Autres prêts personnels.....	464	531	615	14.4	15.8
Prêts aux agriculteurs.....	635	708	804	11.5	13.6
Prêts aux institutions.....	234	262	285	12.0	8.8
Ensemble des prêts généraux..	<u>7,119</u>	<u>8,222</u>	<u>9,517</u>	<u>15.5</u>	<u>15.8</u>
Moyennes des mercredis					
Ensemble des prêts généraux....	7,086	8,204	9,505	15.8	15.9
Prêts aux provinces.....	44	33	56	- 25.0	69.7
aux municipalités.....	304	349	514	14.8	47.3
au commerce de céréales...	186	143	235	- 23.1	64.3
aux sociétés de financement des ventes à tempérament	249	274	470	10.0	71.5
Total.....	<u>7,869</u>	<u>9,002</u>	<u>10,780</u>	<u>14.4</u>	<u>19.8</u>

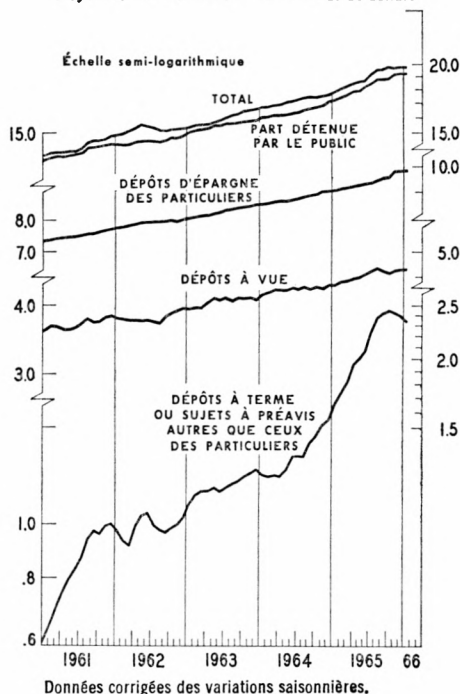
En 1965, comme en 1964, le rythme d'expansion des prêts des banques à charte dépassa celui de leur actif total. En décembre 1965, les "avoirs plus liquides" des banques étaient de \$250 millions plus élevés que l'année précédente, mais le rapport des "avoirs plus liquides" à l'ensemble de l'actif avait baissé de 32 à 30%.

DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE ET AUTRES CRÉANCES LIQUIDES DÉTENUES PAR LE PUBLIC.

En décembre 1965, l'ensemble de la circulation fiduciaire hors-banques et des dépôts en dollars canadiens dans les banques à charte était de 12% plus élevé qu'un an plus tôt, alors qu'il avait augmenté de 6% en 1964. Le montant détenu par le public, c'est-à-dire en faisant exception des dépôts du gouvernement canadien, s'est accru de 12% contre 7½% en 1964. En 1965, ces deux séries statistiques font ressortir des hausses particulièrement rapides au cours de l'été, à l'époque des difficultés créées par la faillite d'une société de financement; au cours des quelques derniers mois, elles tendirent à plafonner.

Le taux d'augmentation de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue fut à peu près le même en 1964 et en 1965. Le taux de progression de l'ensemble des dépôts en dollars canadiens s'accéléra au cours de 1965. Cette accélération fut attribuable au fait que les dépôts d'épargne des particuliers dans les banques à charte, et plus spécialement les autres dépôts à terme portant intérêt, augmentèrent beaucoup plus rapidement qu'en 1964.

CIRCULATION HORS-BANQUES ET DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE
Moyennes des mercredis — En milliards de dollars



CIRCULATION MONÉTAIRE ET DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE, EN DOLLARS CANADIENS ET EN MONNAIES ÉTRANGÈRES

(Variations, par comparaison, au 31 décembre précédent)

	<u>1964</u>	<u>1965</u>
	%	%
Circulation hors-banques et dépôts à vue.....	6.3	6.5
Dépôts d'épargne des particuliers.....	5.9	9.0
Dépôts à terme ou sujets à préavis autres que ceux des particuliers.....	23.0	54.1
Total — Circulation et dépôts du public en dollars canadiens.....	7.3	12.0
Dépôts des résidents en monnaies étrangères.....	65.9	— 8.0
Ensemble.....	10.1	10.5

Le tableau de la page précédente montre également que le montant des dépôts en devises étrangères détenus dans les banques à charte par des résidents canadiens diminua en 1965 après avoir progressé très rapidement en 1964. L'ensemble des dépôts en monnaies étrangères et en dollars canadiens progressa à peu près au même rythme en 1964 et en 1965.

L'incidence de la faillite d'une société de financement sur les préférences des investisseurs canadiens pour diverses catégories d'actifs financiers contribua aussi dans une large mesure au développement des dépôts en dollars canadiens dans les banques à charte.

Le tableau de la page suivante situe l'évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts bancaires dans un cadre plus large qui englobe d'autres catégories d'avoirs relativement liquides détenus par le public.

Le premier sous-groupe de ce tableau, constitué principalement par des dépôts transférables par chèques, accusa en 1965 une progression du même ordre qu'en 1964. Il y eut une accélération sensible de la croissance des dépôts d'épargne des particuliers dans les banques à charte, tandis que les dépôts des sociétés de prêts et de fiducie augmentèrent moins qu'en 1964. La baisse saisonnière des dépôts d'épargne des particuliers en novembre, à l'occasion de la campagne annuelle de vente d'Obligations d'épargne du Canada, fut moindre en 1965 que l'année précédente et, comme le dénote le tableau, l'encours des Obligations d'épargne du Canada augmenta beaucoup moins en 1965 qu'en 1964.

Les autres postes du tableau illustrent l'évolution des autres créances des résidents canadiens sur les banques à charte et diverses catégories d'autres créances portant intérêt détenues par le public. Le portefeuille des résidents en billets des sociétés de financement et autres sociétés accusa une baisse en 1965, mais comprend des montants nettement plus considérables d'acceptations bancaires et de billets à court terme émis par des provinces et des municipalités ou encore par leurs entreprises. Au cours de l'été, les banques réduisirent les commissions perçues sur les acceptations et nombre d'emprunteurs, qui éprouvaient des difficultés à placer leur papier ou à obtenir des prêts bancaires, eurent recours au mécanisme des acceptations bancaires. Les dimensions du marché des acceptations sont encore limitées et la plupart de ces effets sont demeurés dans les portefeuilles des courtiers en valeurs mobilières.

Le portefeuille du public en bons du Trésor du gouvernement canadien continua de baisser en 1965; néanmoins, on note une légère augmentation de son portefeuille en obligations à court terme du gouvernement canadien et une autre hausse de ses avoirs en obligations d'épargne et autres obligations à cours fixe (parity bonds) des provinces. Au second semestre, les sociétés de fiducie ont sensiblement majoré les taux d'intérêt sur leurs certificats, et elles réussirent à en augmenter considérablement l'encours en 1965.

ÉVOLUTION DE CERTAINS AVOIRS FINANCIERS DU PUBLIC⁽¹⁾

(en millions de dollars)

	<u>Déc.</u> <u>1963</u>	<u>Déc.</u> <u>1964</u>	<u>Déc.</u> <u>1965</u>	<u>Variations - %</u>	
				<u>1964</u>	<u>1965</u>
Circulation fiduciaire et dépôts à vue dans les banques à charte	6,296	6,693	7,130	6.3	6.5
Dépôts d'épargne des particuliers dans les banques à charte	8,357	8,846	9,642	5.9	9.0
Dépôts dans les banques d'épargne du Québec	347	376	402	8.4	6.9
Dépôts à vue et certificats de dépôts dans les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires	1,079	1,370	1,475	27.0	7.7
Total	<u>16,079</u>	<u>17,285</u>	<u>18,649</u>	<u>7.5</u>	<u>7.9</u>
Dépôts dans les banques à charte					
— dépôts à terme ou sujets à préavis autres que ceux des particuliers ...	1,215	1,494	2,303		
— dépôts de résidents en monnaies étrangères					
— swaps	408	718	549		
— autres	390	606	669		
Papier à court terme des sociétés de financement dans les portefeuilles de résidents	525	600	550		
Papier commercial	241	287	167		
Billets à court terme des provinces et municipalités ⁽²⁾	230	160	250		
Acceptations bancaires	9	11	150		
Gouvernement du Canada					
— bons du Trésor	430	332	157		
— obligations négociables, échéances à moins de trois ans	1,776	1,402	1,441		
— Obligations d'épargne	5,133	5,613	5,866		
Obligations d'épargne et autres valeurs à cours fixe (parity bonds) des provinces ..	470	575	650		
Certificats de placements des sociétés de fiducie	1,279	1,478	1,930		
Débitures des sociétés de prêts hypothécaires	845	980	1,060		
Total général	<u><u>29,030</u></u>	<u><u>31,541</u></u>	<u><u>34,391</u></u>	<u><u>8.6</u></u>	<u><u>9.0</u></u>

(1) Ce tableau englobe, sous certaines rubriques, des avoirs appartenant à des non-résidents, mais pour des montants relativement faibles.

(2) Encours des billets à court terme des provinces, des municipalités et des entreprises qui leur appartiennent (estimations).

L'évolution des dépôts bancaires à terme en dollars canadiens et des dépôts "swaps" appellent des commentaires particuliers. Les dépôts "swaps" sont des

ÉVOLUTION DE CERTAINES CATÉGORIES DE DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE



dépôts à terme convertis en monnaie étrangère, principalement en dollars des États-Unis, que les banques se sont engagées, par voie de contrats de change à terme, à convertir en dollars canadiens à leur échéance. Le rendement des dollars canadiens placés en "swaps" comprend l'intérêt sur les dépôts en monnaie étrangère et le gain ou la perte résultant du contrat de change à terme. Les "swaps" et les autres placements canadiens à court terme se font concurrence. Grâce aux taux d'intérêt attrayants qu'elles offraient sur les dépôts "swaps", les banques en ont augmenté de \$300 millions le total au cours de 1964, en partie au détriment du développement de leurs dépôts à court terme en dollars canadiens qui portaient un taux d'intérêt inférieur. En 1964, les résidents canadiens ont aussi augmenté de plus de \$200 millions leurs autres dépôts en monnaies étrangères dans les banques à charte.

Dans les derniers mois de 1964, quelques banques à charte introduisirent une nouvelle formule de billets au porteur à un an qu'elles offraient à l'escompte et de nouveaux certificats de dépôts à un an ou plus. Au premier semestre de 1965, les banques réduisirent les taux d'intérêt sur les dépôts "swaps" en dessous des taux sur les dépôts à court terme en dollars canadiens, en partie parce qu'un déport appréciable sur le dollar É.-U. à terme diminuait d'autant le bénéfice que pouvaient leur procurer leurs placements à court terme à l'étranger, compte tenu de la couverture du change à terme. En raison de ces deux facteurs, les dépôts "swaps" étaient devenus relativement moins attrayants et leur volume diminua d'environ \$300 millions au cours du premier trimestre 1965, alors que les dépôts bancaires à terme en dollars canadiens augmentèrent très rapidement. Plus tard dans l'année, les banques commencèrent à offrir aux clients qui disposaient de ressources considérables de trésorerie, diverses modalités de dépôt à court terme en dollars canadiens dont le rendement dépassait sensiblement les taux offerts par les banques jusque-là. Au cours de cette même période, cependant, les rendements que les banques pouvaient obtenir sur des placements à l'étranger s'élevèrent considérablement, à cause en partie du bénéfice de change que dégageait

alors le report du dollar É.-U. à terme. En conséquence, les banques offrirent des taux plus attrayants sur les dépôts "swaps" et ceux-ci amorcèrent une nouvelle progression en septembre, tandis que les dépôts bancaires en dollars canadiens augmentaient moins rapidement et diminuèrent même au cours du quatrième trimestre.

AUTRES TENDANCES SUR LE MARCHÉ DES CAPITAUX. En plus de l'augmentation rapide des prêts bancaires en 1965, il se produisit dans d'autres secteurs du système financier des mouvements de capitaux d'une importance inhabituelle. L'encours du crédit à la consommation augmenta d'environ 15%, soit un taux légèrement moindre que celui de 1964. Les banques à chartre continuèrent d'accroître leur part dans le total des crédits à la consommation, mais d'autres prêteurs ont aussi contribué à la croissance de ce secteur.

Cette forte demande de crédit s'est aussi reflétée sur le marché hypothécaire. Dans le secteur de la construction d'habitations, le montant des prêts hypothécaires approuvés par les institutions privées et par la Société centrale d'hypothèques et de logement, en 1965, fut de 13% plus élevé qu'en 1964, tandis que dans les autres secteurs du bâtiment, le montant des nouveaux engagements progressa de 15% par rapport à son niveau de 1964. Au début de 1965, les compagnies d'assurance-vie, les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires et les autres institutions privées augmentèrent très rapidement le volume de leurs engagements vis-à-vis du marché hypothécaire: la valeur des prêts qu'elles approuvèrent au cours du premier semestre 1965 fut de 32% supérieure à celle de la période correspondante en 1964. Plus tard dans l'année, un certain nombre d'établissements de prêt foncier réduisirent sensiblement le volume de leurs nouveaux prêts par rapport au très haut niveau des engagements pris au premier semestre, bien que leurs portefeuilles aient continué à se développer à mesure que s'effectuaient les prêts en vertu d'engagements pris antérieurement. Parcc que la demande de prêts hypothécaires sur les logements et autres immeubles demeurait forte, la plupart des prêteurs annoncèrent, en juillet et août, une majoration de $\frac{1}{4}$ à $\frac{1}{2}$ % de leurs taux d'intérêt sur les prêts ordinaires—généralement désignés sous le nom de prêts conventionnels. Vers la fin de l'année, à la suite d'autres augmentations, dont la moyenne s'établit à $\frac{1}{4}$ %, de nombreux prêteurs exigeaient un taux d'intérêt de $7\frac{1}{2}$ % sur les prêts hypothécaires ordinaires de première classe.

Pendant toute l'année 1965, le taux d'intérêt maximum autorisé, pour les prêts hypothécaires effectués aux termes de la Loi nationale sur l'habitation fut de $6\frac{1}{4}$ %. Comme les rendements sur les prêts conventionnels étaient supérieurs au taux d'intérêt de la L.N.H., surtout pendant le second semestre, les institutions privées firent moins de prêts hypothécaires L.N.H. qu'en 1964, tandis que le volume des prêts hypothécaires ordinaires qu'elles approuvè-

rent en 1965 fut de 14% supérieur à celui de l'année précédente. La Société centrale d'hypothèques et de logement augmenta au cours du second semestre le montant des prêts qu'elle fait directement, en vertu de la L.N.H. Le 10 janvier 1966, le taux d'intérêt maximum fut porté à 6¾ % afin d'attirer davantage de capitaux privés vers le secteur des prêts hypothécaires L.N.H.

Outre l'accroissement des emprunts hypothécaires et des emprunts bancaires dont il a déjà été fait mention, les emprunts contractés auprès des sociétés de financement par les entreprises non financières du secteur privé furent également considérables. Quoique l'encours du papier commercial à court terme fin décembre 1965, fût de \$106 millions moins élevé qu'un an plus tôt, cette diminution fut plus que compensée par la progression des emprunts par voie d'acceptations bancaires. Les entreprises non financières du secteur privé se procurèrent environ \$200 millions de plus qu'en 1964 par l'émission d'obligations et d'actions, dont un montant considérable fut vendu à des non-résidents.

PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES⁽¹⁾

(en millions de dollars)

	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
Augmentations des			
Prêts bancaires ⁽²⁾	309	571	655
Prêts des sociétés de financement des ventes à tempérament.....	221	204	210
Papier à court terme (non compris celui du commerce de céréales).....	-18	49	-106
Acceptations bancaires.....	2	2	139
Prêts de la Banque d'Expansion Industrielle....	27	31	29
Émissions nettes d'obligations.....	450	547	841
Émissions nettes d'actions.....	223	345	252
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Ensemble.....	1,214	1,749	2,020
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

(1) A l'exclusion, faute de données comparables, de la plupart des catégories d'emprunts hypothécaires par les entreprises en dehors du secteur financier.

(2) Prêts aux entreprises, non compris les prêts aux services publics lorsqu'ils sont garantis par une province.

L'ensemble des besoins financiers des provinces et des municipalités ainsi que de leurs exploitations s'est accru sensiblement en 1965. Le produit des émissions nettes d'obligations de tout ce secteur fut nettement moins élevé qu'en 1964. Cependant, leurs emprunts bancaires, surtout ceux des municipalités, augmentèrent considérablement ainsi que l'encours de leurs billets à court terme. Le montant total de ces emprunts ne semble pas avoir réussi à satisfaire l'ensemble des besoins de tout ce secteur, dont les encaisses et autres avoirs liquides accusèrent vraisemblablement une réduction.

En terme de comptabilité nationale, le solde des comptes recettes et dépenses du gouvernement fédéral s'est amélioré de près de \$220 millions en 1965 contre

\$620 millions en 1964. Le tableau suivant fait état des changements survenus dans les comptes du gouvernement depuis 1963.

LES COMPTES FINANCIERS DU GOUVERNEMENT CANADIEN

(en millions de dollars)

	Année civile 1963	Année civile 1964	Année civile 1965
Solde budgétaire.....	- 633	- 153	+ 70
Ajustements pour passage de la base budgétaire à celle de la comptabilité nationale, le signe + indiquant les montants à ajouter aux recettes budgétaires ou à déduire des dépenses budgétaires, et le signe — désignant le contraire.....			
Cotisations à la Caisse de retraite du personnel, plus les intérêts perçus, moins les versements aux retraités.....	+ 292	+ 310	+ 345
Recettes des Caisses de l'assurance-chômage et de l'assistance-vieillesse, moins les déboursés.....	- 150	- 37	+ 240
Concours de fonds aux industries, autres que celles de la défense.....	+ 56	+ 76	+ 80
Augmentation du montant des impôts sur les bénéfices payable par les sociétés, moins les perceptions.....	+ 28	- 123	- 132
Dépenses des autres Caisses et Agences du Gouvernement, moins les ressources tirées du budget de l'État.....	- 25	+ 74	- 66
Réserves et amortissements.....	+ 85	+ 119	+ 44
Tous les autres ajustements (net).....	+ 55	+ 62	- 31
Solde d'après les comptes nationaux.....	- 292	+ 328	+ 550
Financement du solde ci-dessus: emplois (+) et ressources (-)			
Avances aux institutions de crédit du gouvernement ⁽¹⁾	+ 150	+ 326	+ 544
Produit de la vente de la Northern Ontario Pipelines.....	- 108	-	-
Remboursements ou prêts au Fonds Monétaire International	+ 87	+ 264	+ 68
Placements des fonds du Fleuve Colombia dans des titres américains.....	-	+ 220	- 33
Augmentation du montant des impôts sur les bénéfices payable par les sociétés, moins les perceptions.....	+ 28	- 123	- 132
Avances au Fonds des changes.....	+ 35	+ 48	+ 81 ⁽²⁾
Augmentation (-) de l'encours des titres émis ou garantis par l'État, moins les titres détenus dans des portefeuilles du gouvernement.....	- 976	- 195	- 137
Avoirs en banque en monnaie canadienne — Variations....	+ 470	- 307	+ 156
Autres postes de l'actif et du passif — Variations nettes....	+ 22	+ 95	+ 3
Total.....	- 292	+ 328	+ 550

(1) La Société centrale d'hypothèques et de logement, la Société d'assurance des crédits à l'exportation, la Société du crédit agricole et l'Office de développement municipal et des prêts aux municipalités.

(2) Dont une avance de \$33 millions à l'occasion d'un rachat de titres détenus en liaison avec l'aménagement du fleuve Colombia, cette avance au Fonds des changes étant compensée par une réduction correspondante au compte "Placements Fleuve Colombia en titres des États-Unis".

Source: La Gazette du Canada, "État mensuel des opérations financières du gouvernement". Les ajustements de 1965 pour le passage à la comptabilité nationale, sont des estimations de la Banque du Canada.

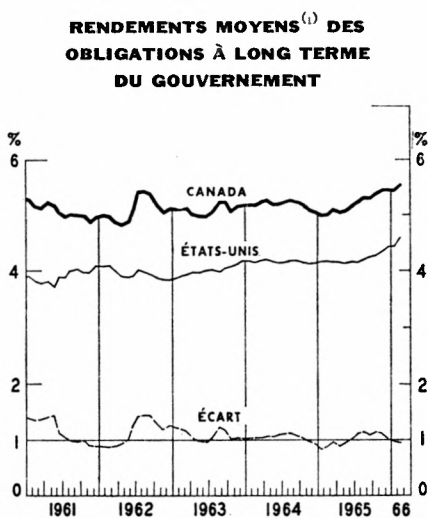
L'encours des titres émis ou garantis par le gouvernement canadien, à l'exclusion de ceux qui sont détenus dans les portefeuilles du gouvernement, augmenta de \$161 millions en 1965*. L'encours des Obligations d'épargne du Canada augmenta de \$253 millions, tandis que celui des titres négociables du gouvernement, déduction faite des portefeuilles du gouvernement, accusa une baisse de \$92 millions en 1965. Le fait que le gouvernement ait été en mesure, lors des emprunts de remboursement, d'effectuer des amortissements nets de la dette a été un facteur d'importance dans l'évolution du marché des obligations au cours de l'année.

En 1965, le portefeuille des banques à charte en obligations du gouvernement ne changea pas beaucoup dans l'ensemble tandis que celui de la Banque du Canada augmenta de \$357 millions; le portefeuille du public en titres négociables du gouvernement accusa une baisse de \$468 millions.

LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES DES CANADIENS AVEC LES NON-RÉSIDENTS. Les Canadiens firent appel à l'épargne des non-résidents pour un montant net qui s'éleva de \$433 millions en 1964 à plus de \$1,100 millions en 1965. Les importations de capitaux au Canada sont passées d'un peu moins de \$800 millions en 1964 à environ \$1,300 millions en 1965, tandis que les réserves officielles, augmentées de la position nette créditrice du Canada au Fonds Monétaire International, se sont accrues de \$157 millions en 1965 contre

\$363 millions l'année précédente. Le tableau de la page 39 fait état de l'évolution des principaux postes du compte capital de notre balance des paiements durant les trois premiers trimestres de 1965. On y trouvera aussi des estimations relatives à l'évolution de certains postes au cours du quatrième trimestre.

Dans l'ensemble, les grandes catégories de capitaux à long terme ont évolué en 1965 de façon à produire une entrée nette de capitaux d'une valeur à peu près égale au montant de 1964, comme le montre le tableau ci-contre. Les investissements directs effectués par des étrangers au Canada furent sensiblement plus élevés qu'en 1964, mais on note des sorties de capitaux beaucoup



1. Moyennes mensuelles des rendements, sur la base des cours à la fermeture le mercredi, de tous les titres émis directement, échéance ou rachat par anticipation dans 10 ans ou plus.

* Ce chiffre diffère de celui qui apparaît dans le tableau en raison de la différence des méthodes de calcul.

BALANCE DES PAIEMENTS ENTRE LE CANADA ET L'ÉTRANGER

(en millions de dollars canadiens)

			1965			
	1964	1965	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Balance courante	-433	n.d.	-397	-363	6	n.d.
Balance des capitaux						
Investissements directs						
de l'étranger au Canada ⁽¹⁾	255	n.d.	70	120	100	n.d.
du Canada à l'étranger ⁽¹⁾	-140	n.d.	-35	-	-40	n.d.
Actions de sociétés canadiennes						
Investissements nets	-128	-226	-77	-81	-30	-38
Obligations canadiennes						
Émissions	1,102	1,105	264	302	297	242
Rachats et remboursements	-306	-366	-63	-175	-54	-74
Obligations en cours — transactions nettes	77	64	3	17	38	6
Titres étrangers						
Transactions nettes	-63	-74	-35	-5	-22	-12
Aménagement du Fleuve Colombia						
Transactions nettes	54	32	-	-	-	32
Position des banques canadiennes vis-à-vis les non-résidents						
Accroissement net (—)	-303	426	219	248	-23	-18
Dépôts en dollars canadiens et bons du Trésor	12	45	64	-51	-26	58
Papier à court terme des sociétés canadiennes						
autres que les sociétés de financement	-11	11	-	7	4	-
Papier à court terme des sociétés de financement	196	-179	-38	-7	-65	-69
Autres obligations à court terme des sociétés canadiennes de financement	52	205	25	99	89	-8
Autres opérations en capital à long ou à court terme	-1	n.d.	-72	-110	-48	n.d.
Solde des opérations en capital	796		325	364	220	
Variations des réserves et de la position au Fonds Monétaire International						
Avoirs officiels en or et en devises	86	-11	-118	-92	144	55
Position nette au Fonds Monétaire	277	168	46	93	82	-53
Total	363	157	-72	1	226	2

Note: Pour tous les postes de la Balance des capitaux, les chiffres positifs indiquent qu'il s'agit d'une entrée de capitaux au Canada, donc d'une augmentation des engagements du Canada envers l'étranger ou d'une diminution des avoirs canadiens. Les chiffres négatifs indiquent le contraire.

(1) A l'exclusion des bénéfices non répartis.

plus considérables aux rubriques suivantes: ventes par des non-résidents d'actions canadiennes à des Canadiens; remboursement d'obligations canadiennes détenues par des non-résidents, arrivées à échéance ou rachetées par anticipation. Les livraisons de nouvelles obligations canadiennes vendues à des non-résidents totalisèrent \$1,100 millions en 1965, comme en 1964. Les émissions d'obligations canadiennes sur le marché des États-Unis prirent des proportions importantes à la fin de l'été et au début de l'automne 1964, à la suite de la mise en vigueur de la loi de l'impôt de péréquation des taux d'intérêt et de l'obtention par le Canada d'une exemption dans le cas des nouveaux titres canadiens. L'écart entre le rendement des titres à long terme du gouvernement canadien et de ceux du gouvernement des États-Unis diminua de ¼ %, d'août 1964 à janvier 1965. Au début du mois de décembre 1964, les autorités canadiennes laissèrent entendre aux gouvernements provinciaux que temporairement, il serait utile de ne recourir au marché des capitaux américains que dans des limites aussi restreintes que possible. Le volume des émissions fut restreint jusqu'en mars, alors que la suggestion de décembre fut retirée à la suite des mesures prises par les États-Unis au sujet de leur balance des paiements. Après que les directives américaines eurent été rendues plus rigoureuses en juin, en restreignant l'accès à d'autres types de capitaux sur le marché américain, le volume des émissions d'obligations canadiennes à long terme offertes aux États-Unis augmenta. Ce volume demeura important jusqu'à la mi-novembre, alors qu'il fut officiellement demandé aux emprunteurs canadiens de ne prendre livraison qu'en 1966 du produit des émissions déjà placées aux États-Unis et de reporter à 1966 également le placement aux États-Unis de nouvelles émissions. Le montant des obligations vendues vers la fin de 1965 et dont la livraison fut reportée au début de 1966 fut donc exceptionnellement élevé.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS CANADIENNES VENDUES À DES RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS

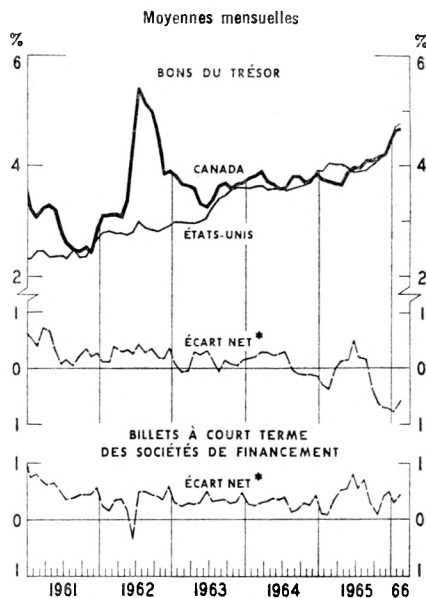
(en millions de dollars canadiens)

	<u>Montant, d'après la date de l'offre</u>	<u>Montant, d'après la date de la livraison</u>	<u>Montant non livré, fin trimestre</u>
1964			
1 ^{er} trimestre	91	125	88
2 ^e " "	238	294	32
3 ^e " "	309	103	238
4 ^e " "	345	532	51
1965			
1 ^{er} trimestre	339	255	135
2 ^e " "	265	298	102
3 ^e " "	378	290	190
4 ^e " "	344	232	302

Contrairement à la similitude des tableaux d'ensemble des mouvements de capitaux à long terme de 1964 et de 1965, ceux des capitaux à court terme font apparaître des variations importantes. Les directives américaines et la faillite d'une société de financement au mois de juin portèrent un coup à l'intérêt manifesté par les investisseurs étrangers pour le papier des sociétés de financement canadiennes. Bien que le taux de rendement effectif de ce papier pour les investisseurs étrangers en 1965, compte tenu de la couverture du change à terme, soit demeuré relativement élevé la majeure partie de l'année, le Canada enregistra une sortie nette de fonds de \$179 millions au lieu d'une entrée nette de \$196 millions en 1964. Les autres emprunts à court terme des sociétés de financement occasionnèrent une entrée de \$205 millions en cours d'année. Sous ce total, il faut ranger les transactions liées à l'acquisition et à la réorganisation d'une société de financement canadienne par une société américaine et d'autres mouvements de fonds entre des sociétés canadiennes d'une part et, d'autre part, des banques et sociétés mères étrangères.

En 1965, on note, à la balance des paiements, que les transactions sur les bons du Trésor et le papier commercial et les variations des avoirs des non-résidents sous forme de dépôts libellés en dollars canadiens ont laissé un faible excédent, tandis que le solde avait été à peu près nul en 1964. Cependant, il se produisit un important renversement de tendance dans les mouvements de capitaux liés aux opérations en monnaies étrangères effectuées par les banques. En 1964, les Canadiens avaient accumulé dans les banques canadiennes des dépôts "swaps" et d'autres dépôts en monnaies étrangères; ces dépôts augmentés des dépôts accrus appartenant à des résidents des États-Unis furent acheminés principalement vers la Grande-Bretagne et l'Europe continentale pour fins de placements. Après la présentation en février 1965 du programme des États-Unis relatif à leur balance des paiements, le ministre des Finances demanda à chaque banque à charte de mener ses opérations en monnaies étrangères de façon telle que la position nette des direc-

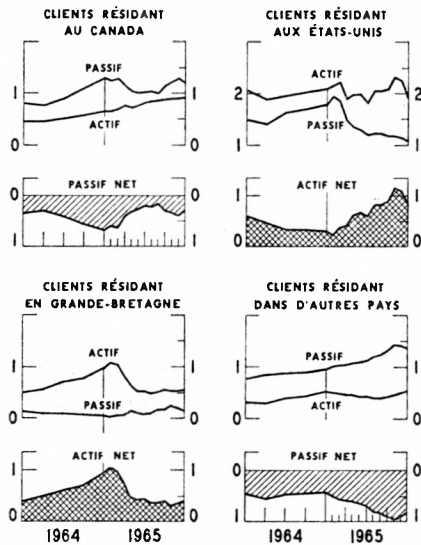
ÉCHANTILLONS DE TAUX D'INTÉRÊT À 3 MOIS



* Écart entre les taux pratiqués au Canada et aux États-Unis, compte tenu de la couverture du change à terme.

**BANQUES À CHARTE
ACTIF ET PASSIF EN MONNAIES
ÉTRANGÈRES¹**

En milliards de dollars canadiens



1. Avoirs et engagements figurant aux livres des banques à charte au Canada (sièges sociaux et succursales canadiennes seulement).

tions générales et des succursales canadiennes vis-à-vis les résidents des États-Unis ne descende pas en dessous du niveau de fin 1964. Tandis que, sous l'influence des directives, les résidents des États-Unis retiraient des banques canadiennes des fonds en dollars É.-U., celles-ci compensaient partiellement ces sorties en liquidant des placements aux États-Unis; elles obtinrent d'autres pays des fonds pour un montant global de \$955 millions, grâce à une liquidation de placements à l'étranger et à un accroissement de leur passif envers l'étranger. En définitive, les opérations des banques en monnaies étrangères se sont soldées en 1965 par une sortie nette de fonds de \$529 millions vers les États-Unis et par une entrée nette de \$426 millions au Canada. Comme le souligne

le tableau en page 39, cet afflux de capitaux vers le Canada assura, dans une large mesure, la couverture du déficit de notre balance courante au premier semestre 1965.

**BANQUES À CHARTE CANADIENNES
SIÈGES ET SUCCURSALES AU CANADA**

**VARIATIONS NETTES DE LEUR POSITION
EN MONNAIES ÉTRANGÈRES⁽¹⁾**

(en millions de dollars canadiens)

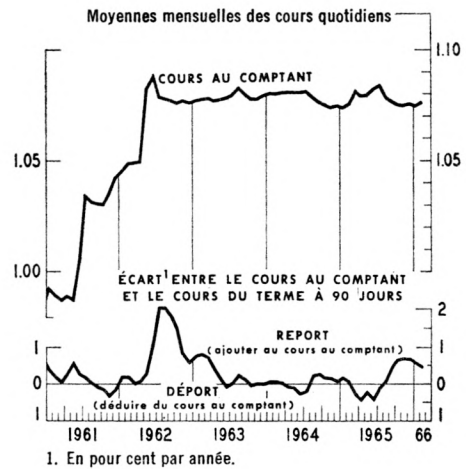
	1964	1965	1965			
			1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Clients						
Résidents des États-Unis						
Actif.....	40	-208	-215	-83	271	-181
Passif.....	337	-737	-337	-261	-25	-114
Solde.....	-297	529	122	178	296	-67
Autres non-résidents						
Actif.....	691	-440	-231	-324	16	99
Passif.....	91	515	110	102	289	14
Solde.....	600	-955	-341	-426	-273	85
Ensemble des non-résidents						
Actif.....	731	-648	-446	-407	287	-82
Passif.....	428	-222	-227	-159	264	-100
Solde.....	303	-426	-219	-248	23	18
Résidents canadiens						
Actif.....	198	277	100	71	60	46
Passif.....	532	-107	-167	-136	143	53
Solde.....	-334	383	267	207	-83	-8
Résidents et non-résidents						
Variations de la position nette des banques à charte.....	-31	-43	48	-41	-60	10

(1) Compte tenu des variations des cours du change.

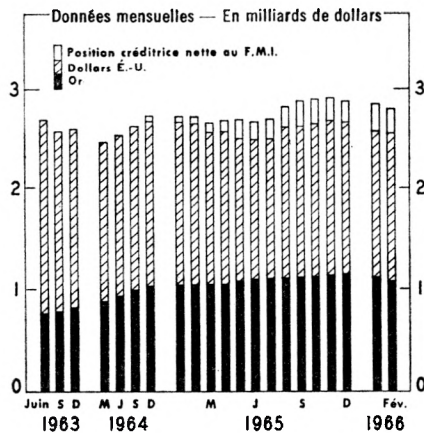
Le cours au comptant du dollar étatsunien sur le marché canadien passa de 107 $\frac{3}{8}$ au début de l'année à 108 $\frac{1}{2}$ en juillet. Il baissa à la suite de l'annonce de la vente de blé à la Russie à la mi-août, et cotait à 107 $\frac{1}{2}$ fin décembre.

L'évolution des cours du dollar É.-U. à terme sur le marché canadien des changes durant la dernière partie de 1964 et en 1965 s'analyse comme suit: d'août 1964 à février 1965, report; de février à fin juillet 1965, déport; de septembre à décembre, report, équivalant, pour le terme à 90 jours, à un taux annuel de $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}$ %.

COURS DU DOLLAR DES É.-U. EN DOLLARS CANADIENS



AVOIRS OFFICIELS EN OR ET EN DOLLARS É.-U. ET POSITION CRÉDITRICE NETTE AU F.M.I.



Les avoirs officiels du Canada en or et en dollars américains diminuèrent de 10 millions de dollars É.-U. en 1965, tandis que notre position nette créditrice au Fonds Monétaire International s'améliora de 156 millions. Cette amélioration résulte a) de tirages par d'autres pays sur le F.M.I., d'une valeur de 121 millions de dollars É.-U., à même les ressources en dollars canadiens du Fonds et b) d'autres tirages d'une valeur de 35 millions de dollars É.-U., effectués en dollars canadiens, que le Fonds emprunta du Canada en vertu des accords généraux d'emprunt.

OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA. Le tableau reproduit aux pages 46 et 47 résume, par mois, les opérations de la Banque du Canada sur les fonds d'État en 1965. Les opérations sur le marché se sont soldées par l'acquisition nette de \$229 millions de titres du gouvernement; compte tenu de toutes les autres opérations, on note un accroissement du portefeuille de l'ordre de \$128 millions.

Afin de compenser les variations saisonnières de la circulation fiduciaire en décembre et janvier, la Banque avait conclu, à la fin de 1963 et à la fin de 1964, des accords spéciaux avec les courtiers du marché monétaire, aux termes desquels elle avait pris en pension pour un mois des titres détenus par ces courtiers. En 1965, la compensation en question fut assurée par les opérations ordinaires de la Banque sur le marché des titres, ainsi que par des variations de niveau dans les dépôts du gouvernement à la Banque. De temps à autre au cours de l'année, la Banque du Canada se porta temporairement acquéreur de devises achetées du Fonds des changes, dans le but de faciliter la gestion des réserves-encaisse des banques à charte. Comme en 1964, les bénéfices nets de la Banque du Canada furent versés au Receveur général par tranches en cours d'année.

Des facilités de crédit d'un montant de 200 millions de dollars É.-U. que la Banque du Canada avait mises à la disposition de la Banque d'Angleterre en novembre 1964, 50 millions avaient fait l'objet de tirages à la fin de 1964. D'autres tirages, d'un montant de 25 millions chacun, furent effectués en janvier et en avril 1965. Au mois de mai, la Banque d'Angleterre utilisa une partie des fonds provenant du tirage du Royaume-Uni sur le Fonds Monétaire International pour rembourser sa dette envers la Banque du Canada. En septembre 1965, la Banque d'Angleterre et un groupe de banques centrales, dont la Banque du Canada, conclurent de nouveaux accords en vue de fournir un soutien à l'opinion devenue plus favorable à la livre sur le marché des changes. En ce qui concerne la Banque du Canada, il s'agit d'une facilité de 75 millions de dollars É.-U.; aucun tirage n'a été effectué jusqu'ici.

En 1965, les tirages des États-Unis en dollars canadiens sur le F.M.I. s'élevaient à 85 millions de dollars É.-U. Les fonds ainsi obtenus furent utilisés pour faciliter des remboursements au F.M.I. par d'autres pays; la Banque du Canada collabora à la réalisation de ces transactions.

Les avances de la Banque du Canada aux banques à charte se répartirent sur 48 jours ouvrables en 1965 contre 15 en 1964. L'encours maximum pour une seule journée fut de \$31.7 millions et la moyenne journalière pour l'année fut de \$1.77 million, alors qu'elle avait été de vingt mille dollars en 1964. La Banque du Canada a détenu des titres en pension pour le compte du marché monétaire pendant 42 jours ouvrables en 1965 contre 49 l'année précédente. Le montant maximum des pensions fut de \$71 millions et la moyenne journalière pour l'année s'établit à \$2.83 millions contre \$2.43 millions en 1964.

On trouvera en annexe le bilan de la Banque du Canada au 31 décembre 1965, avec les chiffres correspondants au 31 décembre 1964.

**OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA
SUR LES TITRES DE L'ÉTAT — RÉSULTATS NETS — 1965**

(Valeur nominale des titres effectivement livrés; en millions de dollars)

1965	Résultats nets* des opérations avec les courtiers en valeurs et les banques					Ensemble Bons et obligations	Titres en pension
	Bons du Trésor	Obligations⁽¹⁾					
		2 et moins	2 à 5	5 à 10	Plus de 10		
Jan.....	+19	+ 75	- 71	-14	-	+ 9	-100 ⁽²⁾
Fév.....	+15	+ 67	+ 3	-46	+ 8	+ 46	-
Mars.....	-18	+ 51	+ 4	+ 7	+ 17	+ 61	-
Avril.....	-51	+ 82	+ 31	+15	+ 10	+ 87	-
Mai.....	+69	+ 8	+ 10	+ 7	+ 12	+106	+ 3
Juin.....	-54	+ 2	+ 2	+ 5	+ 37	- 7	- 3
Juillet.....	-13	- 9	+ 15	-	+ 2	- 5	-
Août.....	- 9	- 4	- 18	-	- 18	- 48	-
Sept.....	-21	- 30	- 70	-	+ 1	-119	-
Oct.....	+27	+ 2	-	-	-	+ 29	-
Nov.....	+ 4	+ 8	-	+ 5	+ 31	+ 48	-
Déc.....	+39	- 12	- 7	- 1	+ 5	+ 24	-
Total.....	+ 7	+239	-101	-22	+105	+229	-100

(1) Répartition d'après le nombre d'années à courir, de la date de l'opération à l'échéance des titres.

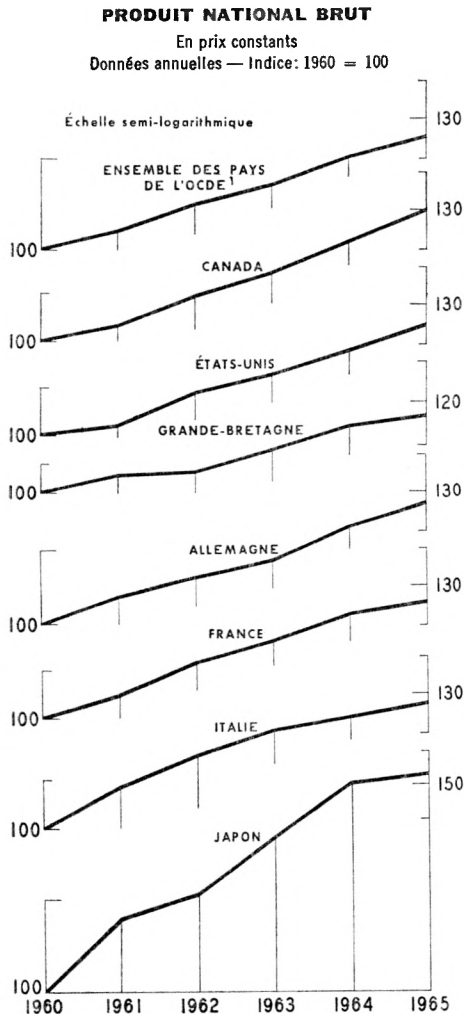
(2) Prises en pension spéciales, portant sur \$97 millions en obligations et \$3 millions en bons du Trésor.

* Le signe + désigne un excédent des achats sur les ventes et le signe - un excédent des ventes sur les achats.

**Résultats nets* des opérations avec le gouvernement
et les autres comptes**

Achats (+) de nouveaux titres moins les titres en portefeuille rachetés à l'échéance		Ventes nettes (-) au portefeuille - placements du gouvernement		Ventes nettes (-) à d'autres comptes du gouvernement ou à d'autres clients		Variations nettes* du portefeuille de la Banque en titres de l'État		
Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Total
- 11	-	-	+ 5	- 46	-	- 41	-102	-143
+ 26	+ 3	-	- 60	+ 6	-	+ 47	- 26	+ 21
+ 37	-	+10	- 30	- 31	-26	- 2	+ 23	+ 21
+ 16	+ 27	-	- 80	+ 12	+10	- 23	+ 96	+ 73
- 42	-	-	+105	- 23	+ 9	+ 6	+152	+158
+ 76	-	-	- 75	- 17	+ 5	+ 4	- 25	- 20
+ 12	+ 44	-	-	- 36	-	- 36	+ 52	+ 16
+ 14	-	-	-	- 16	-	- 10	- 40	- 50
+ 45	+122	-	-	- 22	+ 5	+ 3	+ 29	+ 31
+140	-	-	-	- 15	- 2	+152	-	+153
+ 17	-	-	-	- 20	- 1	-	+ 43	+ 44
+ 5	+ 43	-	-	- 14	- 4	+ 30	+ 24	+ 54
<u>+337</u>	<u>+239</u>	<u>+10</u>	<u>-135</u>	<u>-219</u>	<u>- 3</u>	<u>+131</u>	<u>+226</u>	<u>+357</u>

La conjoncture économique internationale



I. Comprennent, outre les pays énumérés, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, la Suède, la Suisse et la Turquie.

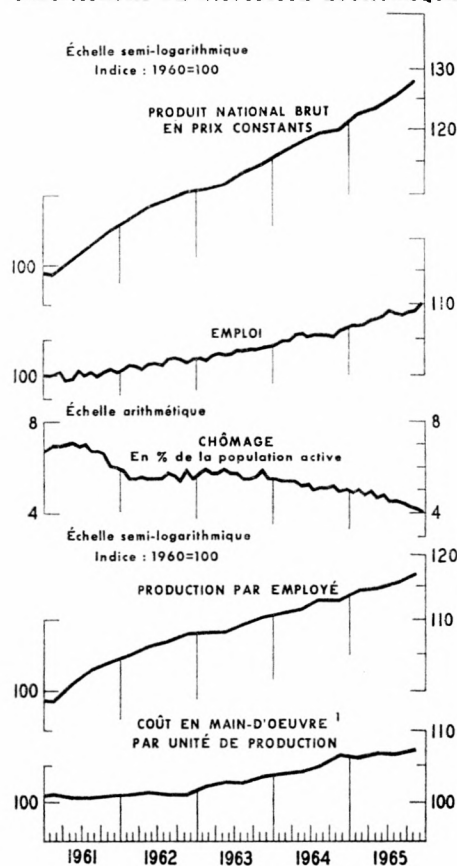
Les coordonnées conjoncturelles du commerce mondial en 1965 ont, dans l'ensemble, favorisé l'économie canadienne, quoique la demande pour nos produits se soit infléchie sur deux de nos principaux marchés, la Grande-Bretagne et le Japon. Dans les pays de l'OCDE—qui absorbent environ 85% de nos exportations—la progression de la production totale ressort à 4½%; en valeur, le commerce international marqua une avance de 8 à 9%. Sans égaler l'extraordinaire performance de 1964, ces rythmes de croissance se comparent avantageusement aux moyennes des années antérieures. Les États-Unis, de tous les clients du Canada le plus important, connurent une expansion économique accélérée par rapport à 1964. Quant à nos exportations de blé et de farine en 1965, elles furent stimulées par l'insuffisance des récoltes de céréales en Union soviétique et par une demande de blé demeurée intense sur les marchés mondiaux.

Au début de 1965, la plupart des pays industrialisés d'outre-mer s'appliquaient à contenir la poussée des prix et des coûts. En cours d'année, c'est la direction que prirent les politiques de l'Allemagne ainsi que celles des pays scandinaves et de la

Grande-Bretagne dont les décisions furent conditionnées surtout par l'état de la balance des paiements. En revanche, avec le passage de l'année, l'Italie et le Japon, la France aussi dans une certaine mesure, jugèrent opportun de réajuster leurs politiques dans l'intérêt d'une accélération de l'expansion de la demande globale. Aux États-Unis, la diminution du chômage rendit les autorités plus soucieuses d'une éventuelle poussée des prix et des coûts, qui pourrait être préjudiciable au mouvement de forte expansion économique caractéristique des dernières années. Le gouvernement américain souligna la nécessité de respecter les barèmes (guideposts) qu'il avait établis en vue d'une évolution non inflationniste des prix et des salaires—dont il chercha d'ailleurs à plus d'une reprise, par des interventions directes, à influencer le cours. A l'enseigne de la politique économique américaine s'inscrivent aussi les directives (guidelines) émises dans l'intérêt de la balance des paiements et inspirées d'un désir de comprimer les sorties nettes de capitaux.

Aux États-Unis l'expansion économique, dans sa cinquième année, s'est poursuivie à un rythme qui dépassa les prévisions du début de l'année. D'après les dernières estimations pour 1965, la production globale aurait progressé de 7½ % en valeur et de 5½ % en volume, contre 6¾ % et 5 % respectivement l'année précédente. Les investissements en capital fixe des entreprises, dont la croissance ressort à 15 %, se sont révélés le facteur le plus dynamique de la demande globale. Les dépenses de consommation sont aussi demeurées en forte progression, grâce notamment aux dégrèvements fiscaux et à l'accroissement des prestations au titre de la sécurité sociale. Après avoir marqué le pas durant les deux dernières années, les dépenses du gouvernement fédéral augmentèrent en 1965 sous l'impulsion des besoins accrus de la défense et du développement des programmes de bien-être social. En termes de comptabilité nationale et abstraction faite des variations sai-

ÉTATS-UNIS INDICATEURS DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE



Données corrigées des variations saisonnières.

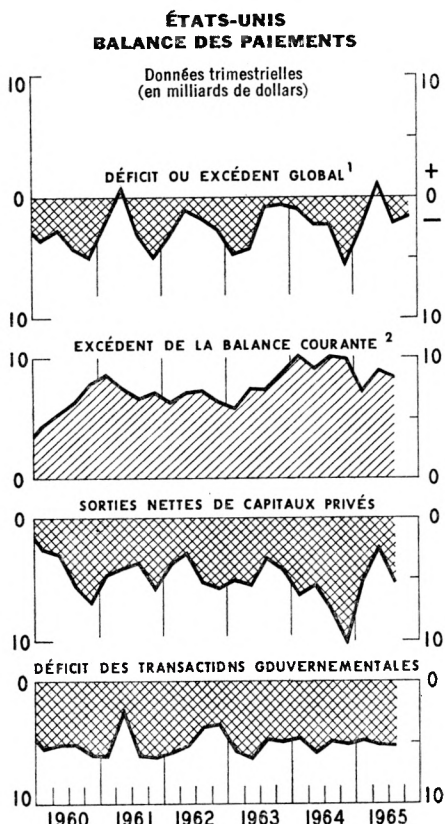
1. Y compris les rémunérations supplémentaires et les contributions patronales à la sécurité sociale et aux caisses de retraite, d'assurance-maladie et de bien-être du personnel.

sonnières, la détérioration de la situation budgétaire, du premier au deuxième semestre—exprimée sur une base de 12 mois—fut de l'ordre de \$6½ milliards. Par contre, la construction d'habitations n'a pas dépassé le niveau de 1964, et les exportations n'ont accusé qu'une légère progression.

La marge de la capacité de production inutilisée de l'économie américaine s'est de nouveau contractée en 1965. Ce mouvement s'accompagna d'une forte progression des importations, qui augmentèrent de 14% en 1965 contre 9% l'année précédente. Comme en 1964, le rythme de croissance de l'emploi dépassa celui des effectifs de la main-d'oeuvre; entre le quatrième trimestre 1964 et le quatrième trimestre 1965 le taux moyen de chômage baissa de 5 à 4.2%.

La juxtaposition du taux de croissance de la production, 5½%, et de celui de l'emploi, 2½%, fait ressortir une hausse de la productivité par employé qui ne diffère pas sensiblement des résultats de 1964. Toutefois, le nombre moyen des heures de travail fut plus élevé et la production par homme-heure accusa un gain inférieur à celui de l'année précédente et à la moyenne des cinq années d'expansion. En revanche, les hausses de salaires furent modérées et, pour le secteur privé, les coûts en main-d'oeuvre par unité de production n'augmentèrent pas, en moyenne, autant qu'en 1964. L'accélération de l'activité économique engendra des pressions à la hausse sur les prix, d'une intensité supérieure à celle des quatre premières années. L'indice des prix des biens et services composant le produit national brut, qui avait progressé en moyenne de 1.3% par an au cours des années 1960-1964, avança de 1.8% en 1965. Entre décembre 1964 et décembre 1965, l'indice global des prix à la consommation marqua une avance de 2%, soit une progression qui est presque le double de celle des douze mois précédents.

En cours d'année, on prêta une attention croissante à la possibilité que



Données corrigées des variations saisonnières et mises sur une base de 12 mois.

1. Solde net des variations des réserves officielles des États-Unis et de ceux de leurs engagements (liquid liabilities) qui constituent des disponibilités de l'étranger sur les États-Unis.

2. A l'exclusion des dépenses militaires nettes à l'étranger.

la demande globale se développât au point d'engendrer des tensions de prix et de coûts, porteuses d'effets préjudiciables pour l'économie et la balance des paiements. Du côté du crédit, des signes de tension apparurent dans les derniers mois de 1965. Les prêts bancaires se développèrent à une vive allure durant l'année, alors que le public augmenta sensiblement ses dépôts d'épargne et ses dépôts à terme dans les banques et que celles-ci comprimèrent leurs portefeuilles d'obligations du gouvernement des États-Unis. L'ensemble des prêts et des titres aux bilans des banques commerciales augmenta de 10% en 1965, contre 8½ % en 1964. La liquidité du système bancaire et du secteur des entreprises non financières diminua graduellement et, à compter de juillet, les taux d'intérêt augmentèrent graduellement. Au début de 1966, les taux avaient, dans l'ensemble, grimpé à des niveaux inégalés depuis de nombreuses années. Dans le but d'aider à ralentir l'expansion de la demande finale et d'assurer la couverture des dépenses croissantes de l'État, le Président demanda au Congrès, dans son message sur le budget en janvier dernier, d'approuver des aménagements fiscaux destinés à accélérer la perception des impôts payables par les sociétés et les particuliers, d'annuler les récents dégrèvements au titre de la taxe d'accise sur les voitures automobiles, et enfin d'imposer de nouvelles charges aux usagers des services de transport.

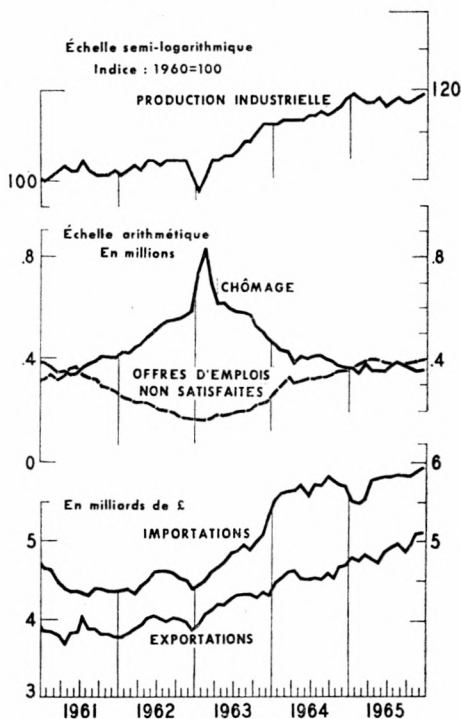
Comme l'illustre le graphique de la page 50, la balance des paiements des États-Unis s'améliora très nettement dès publication des premières directives, en février, mais le redressement s'avéra en partie éphémère et le déficit s'aggrava de nouveau au second semestre. Le déficit global de l'année se situa au niveau de \$1.3 milliard*, contre \$2.8 milliards en 1964. L'excédent de la balance commerciale est tombé de \$6.7 milliards en 1964 à \$4.8 milliards en 1965. Les sorties de capitaux imputées aux investissements directs se sont accrues en 1965, surtout au premier semestre, mais des diminutions sensibles ont été enregistrées aux autres postes du compte capital. Les directives furent révisées au début de décembre, le but étant d'éliminer dès 1966 le déficit global de la balance des paiements.

En Grande-Bretagne, l'évolution de la situation économique en 1965 continua de refléter le besoin de corriger la situation créée par le lourd déficit de la balance des paiements de 1964, qui avait provoqué une hémorragie de réserves. Les premières mesures adoptées vers la fin de 1964 pour faire face à cette situation furent renforcées par le budget d'avril; vers la fin de juillet, de nouvelles dispositions furent prises en vue de ralentir l'expansion de la demande intérieure, de rétablir l'équilibre de la balance des paiements et de restaurer la confiance dans

* Déficit calculé sur la base suivante: variations au cours de l'année des réserves officielles des États-Unis et de leurs engagements à très court terme (liquid liabilities) *envers l'étranger*. Si l'on substitue à ce dernier élément leurs seuls engagements envers les *institutions officielles à l'étranger* (certains de ces engagements étant désignés dans la comptabilité américaine comme "liquid" et d'autres comme "non-liquid"), le déficit ressort à \$1.4 milliard en 1965 contre \$1.25 milliard en 1964.

la livre. Même si les dépenses d'investissement et d'autres éléments de la demande globale, notamment les achats de biens de consommation durables, concourent un certain ralentissement, il semble que la pression sur les ressources disponibles n'ait jusqu'à présent été allégée que dans une faible mesure. Le marché du travail manifesta des signes de réelle tension tout au cours de l'année et on continua d'avoir largement recours aux heures supplémentaires. Des tendances à la hausse s'emparèrent de nouveau des prix. Les gains hebdomadaires moyens de la main-d'oeuvre dans l'industrie manufacturière augmentèrent de plus de 8% en 1965, alors que la productivité semble ne s'être que légèrement accrue. Le Conseil des prix et des revenus (Prices and Incomes Board), créé au cours de l'année, examina plusieurs projets de majoration de prix ou de salaires et publia ses premiers rapports vers la fin de l'année. Au mois d'octobre, le gouvernement annonça son intention de soumettre un projet de loi visant à renforcer sa politique des prix et des revenus par l'aménagement d'une procédure d'attente et de révision. En vertu de cette législation, tout projet de hausse de prix ou de salaires pourra être mis en veilleuse, en attendant l'enquête du Comité.

GRANDE-BRETAGNE INDICATEURS DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE



Données corrigées des variations saisonnières. Dans le cas des importations et exportations, données mises en moyennes mobiles sur trois mois et résultats exprimés sur la base de 12 mois.

En cours d'année, la balance des paiements de la Grande-Bretagne s'est améliorée à la faveur d'une meilleure évolution de ses exportations et, une fois restaurée la confiance dans la livre, du renversement du mouvement des capitaux à court terme. Les exportations progressèrent au rythme de 7% en 1965, tandis que les importations, sous l'effet des surcharges dont elles restaient grevées, ne se développèrent que faiblement. La balance des invisibles s'est ressentie de la progression des versements à l'étranger à titre d'intérêts et de la hausse des droits payés aux pays producteurs de pétrole. Quant au compte capital, les restrictions frappant les transactions à long terme contribuèrent à en améliorer la physiologie.

Les réserves de la Grande-Bretagne subirent de lourdes pertes vers la fin de 1964 ainsi qu'au début de 1965. Elles ne résistèrent que grâce aux gros emprunts officiels contractés à l'étranger. Dans le but surtout de

liquider les concours obtenus de certaines banques centrales à titre temporaire, la Grande-Bretagne effectua un tirage équivalant à \$1,000 millions (É.-U.) auprès du Fonds Monétaire International au mois de décembre 1964, puis un autre de \$1,400 millions (É.-U.) en mai 1965. Vers la fin du printemps et au cours d'une partie de l'été, le sort de la livre sur le marché des changes demeura incertain et, comme il a été dit plus haut, des politiques restrictives supplémentaires furent adoptées dans les derniers jours de juillet. La livre se raffermi en septembre, alors que s'atténua la spéculation qui l'affaiblissait et que certains comptes à découvert se portèrent acheteurs. Le 10 septembre 1965, la Banque d'Angleterre annonça la conclusion de nouveaux accords avec dix banques centrales, dont la Banque du Canada, en vue d'épauler ce nouveau mouvement favorable à la livre sur le marché des changes. Depuis septembre les réserves ont augmenté et une partie appréciable des engagements à court terme a pu être liquidée.

En Europe continentale, l'évolution des économies en 1965 est loin d'avoir été uniforme. L'Allemagne, dont l'économie a surtout été caractérisée par une demande globale très intense, conjuguée avec l'utilisation maximum de sa capacité de production et un marché de travail soumis à des tensions extrêmes, a connu une expansion ralentie de sa production globale et subi d'autres hausses importantes de prix et de coûts, tandis que ses importations progressèrent de 20%. En France, le programme de stabilisation de 1963 produisit un effet modérateur sur les prix et, dans une moindre mesure, sur les salaires; la demande globale et la production amorcèrent une modeste reprise. Si les autorités se sont abstenues de mettre en oeuvre des politiques franchement expansionnistes, par crainte de voir renaître la "psychologie de l'inflation", qui par le passé avait souvent caractérisé les périodes de croissance trop rapide, elles ont néanmoins eu recours à des mesures sélectives visant à ranimer l'économie et à créer un climat plus propice au financement des investissements. En Italie, la production et l'emploi amorcèrent une reprise graduelle en 1965; les exportations poursuivirent leur rapide progression, les crédits affectés aux travaux publics augmentèrent et les dépenses des consommateurs prirent un nouveau départ. On adopta également des mesures destinées à stimuler l'investissement privé.

Dans la plupart des autres pays de l'Europe occidentale, l'expansion économique s'est poursuivie, mais elle fut moins forte qu'en 1964. Presque partout, l'on s'est surtout donné pour objectif de contenir les pressions inflationnistes.

Au Japon, l'augmentation de la production industrielle fut de faible importance, en dépit de l'assouplissement des mesures adoptées en 1964 par suite d'une détérioration sensible de la balance des paiements; vers la fin de 1965, la politique fiscale devint même vigoureusement expansionniste.

En Australie, en Nouvelle-Zélande et en Afrique du Sud, l'expansion économique sur le plan intérieur ne perdit rien de sa vitalité en 1965 et ces pays

opposèrent des mesures de restriction à l'état de tension croissante des prix et à la tendance des réserves à diminuer.

Les pays producteurs de matières premières, pour qui le niveau de l'activité domestique dépend, dans une large mesure, des recettes tirées de l'exportation d'un nombre restreint de matières premières et, dans certains cas, d'un seul produit, offrent un tableau économique extrêmement diversifié en 1965. Les économies des pays exportateurs de pétrole et de métaux non ferreux se comportèrent assez bien, vu que leurs produits étaient très demandés et que les prix des métaux sur les marchés mondiaux étaient à la hausse. Bon nombre de ces pays augmentèrent leurs stocks de devises. En revanche, les pays dont les exportations reposent surtout sur des produits agricoles tropicaux présentent un tableau moins brillant. Néanmoins, leur position externe semble s'être améliorée quelque peu vers la fin de l'année, à mesure que les prix du cacao, du café et, dans une moindre mesure celui du sucre, se raffermisèrent. Parmi les pays les plus défavorisés par l'évolution du marché des denrées, figurent l'Inde et le Pakistan dont la position externe resta extrêmement difficile toute l'année durant. Les principaux pays de l'Amérique latine connurent une année, somme toute, assez satisfaisante, du point de vue de leur commerce extérieur. Le Brésil, grâce notamment aux mesures supplémentaires prises par le gouvernement dans le cadre de son programme de stabilisation, parvint à améliorer sensiblement sa position sur le plan des échanges commerciaux et des réserves.

ÉVOLUTION DU COMMERCE EXTÉRIEUR - MARCHANDISES

Pourcentage des augmentations, par rapport à l'année précédente

	1964		1965 ⁽¹⁾	
	Exportations	Importations	Exportations	Importations
États-Unis	14	9	4	14
Canada.....	16	15	6	15
Grande-Bretagne	4	15	7	1
France.....	11	15	12	3
Allemagne.....	11	12	11	20
Italie.....	18	-5	21	-1
Japon.....	23	16	28	6

(1) Estimations provisoires.

La gamme des surplus et des déficits dégagés par les balances courantes des principaux pays industriels reflète fort bien la diversité de l'état de leur demande intérieure. Dans les pays où l'inflexion du taux de croissance a donné lieu à un allègement des pressions de la demande, la balance commerciale laissa un confortable excédent, augmenté même dans certains cas de gains accrus au chapitre des invisibles. Dans le cas du Japon, le déficit de la balance courante se changea en un excédent substantiel, soit une amélioration globale évaluée à plus de \$1,000 millions (É.-U.). Un mouvement semblable favorisa l'Italie, dont la position

externe s'améliora de \$800 millions environ. La France réalisa un excédent, améliorant sa position externe d'un peu plus de \$500 millions. De son côté, la Grande-Bretagne réduisit de plus de \$600 millions le déficit de \$1,200 millions qu'avait accusé sa balance courante en 1964. En revanche, l'Allemagne se retrouva avec un déficit considérable, résultat d'une détérioration de sa balance courante, de l'ordre de \$1,700 millions. L'excédent de la balance courante des États-Unis diminua d'à peu près \$1,500 millions et le déficit correspondant du Canada s'accrut d'environ \$650 millions.

Note: Tous les montants ci-dessus sont en dollars des États-Unis.

ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX ÉLÉMENTS DES RÉSERVES OFFICIELLES

Variations par rapport au 31 décembre de l'année précédente

(en millions de dollars des É.-U.)

	1964	1965			Position de réserve au F.M.I. ⁽¹⁾
	Total	Total	Or	Devises	
États-Unis.....	-171	-1,222	-1,406 ⁽²⁾	349	-165
Canada.....	279	145	125	-135	155
Europe continentale ⁽³⁾	3,031	929	2,310	-2,529	1,148
Belgique.....	252	112	107	-103	108
France.....	816	619	977	-623	265
Allemagne.....	232	-453	162	-778	163
Italie.....	418	590	297	-110	403
Pays-Bas.....	247	67	68	-94	93
Espagne.....	367	-105	194	-333	34
Suède.....	206	7	13	-61	55
Suisse.....	45	125	317	-192	—
Autres pays.....	448	-33	175	-235	27
Grande-Bretagne.....	-831	688	688	688	- ⁽⁴⁾
Japon.....	-39	133	98	98	35
Autres membres du F.M.I.....	126	425 ⁽⁵⁾	375 ⁽⁵⁾	375 ⁽⁵⁾	48
Ensemble des pays ci-dessus.....	2,395	1,100 ⁽⁵⁾	-100 ⁽⁵⁾	-100 ⁽⁵⁾	1,221

(1) Cette colonne indique les possibilités de tirages des membres du Fonds Monétaire International, sur la base de leurs "positions tranche-or" et des prêts consentis par eux au Fonds en vertu des Accords généraux d'emprunt.

(2) Ce chiffre ne tient pas compte de la souscription-or de \$259 millions au F.M.I., que comporte la nouvelle majoration des quotes-parts.

(3) Y compris la Suisse, qui n'est pas membre du F.M.I.

(4) Depuis décembre 1964, la position de réserve de la Grande-Bretagne au F.M.I. est débitrice.

(5) Estimations en chiffres ronds.

Les données de ce tableau sont tirées de l'"International Financial Statistics", publication du F.M.I. Pour le 31 décembre 1965, il s'agit, dans certains cas, de chiffres encore provisoires.

Dans la plupart des cas, il semble que l'incidence sur les réserves de ces variations accentuées de la balance courante ait été largement compensée par des mouvements de capitaux et par des transactions avec le Fonds Monétaire International. Le tableau de la page précédente fait état, pour tous les pays membres du Fonds Monétaire (plus la Suisse), des variations de leurs réserves officielles en 1965.

La baisse de \$1,222 millions accusée par les réserves des États-Unis a servi à couvrir la majeure partie du déficit, à peine inférieur à \$1,400 millions, de l'ensemble des opérations officielles. En cours d'année, les pays de l'Europe continentale diminuèrent sensiblement leurs avoirs officiels en dollars des États-Unis alors que, pour l'ensemble des pays membres du Fonds Monétaire International, on note un mouvement en sens inverse. Quant à la Grande-Bretagne, la reconstitution de ses réserves d'or et de devises a été facilitée par un tirage sur le F.M.I., portant sur l'équivalent de \$1,400 millions, au mois de mai 1965. Par contre, son passif envers le Fonds s'en trouva porté au niveau de \$2,300 millions. Dans l'ensemble, l'augmentation des réserves des pays de l'Europe continentale ne dépassa pas l'amélioration de leur position au F.M.I. La diminution considérable de leurs stocks de devises (essentiellement des dollars américains) fut compensée par l'accumulation d'un montant à peu près égal d'or.

Entre 1961 et 1964, les réserves officielles de l'ensemble des pays membres du F.M.I. augmentèrent, en moyenne, de \$2,100 millions par année. L'augmentation se répartit à peu près comme suit: devises (essentiellement des dollars américains), 60%; or, 30%; améliorations des positions au F.M.I., 10%.

L'augmentation des réserves des pays membres du Fonds Monétaire International en 1965 fut d'environ \$1,100 millions, soit à peu près la moitié de l'accroissement annuel moyen enregistré au cours des dernières années. Les réserves officielles en dollars des États-Unis n'ont donc augmenté que légèrement, tandis que celles en sterling semblent avoir quelque peu fléchi. Il semble que les stocks d'or monétaire (y compris ceux des institutions internationales) n'aient que très peu augmenté, bien que la production mondiale d'or se soit poursuivie à un rythme normal et que la Russie soviétique ait continué à vendre de l'or à peu près au niveau des années précédentes. L'accroissement des réserves officielles des pays membres du F.M.I. en 1965 est donc resté inférieur à l'amélioration de la position de ces pays au Fonds Monétaire.

En 1965, les pays membres du F.M.I. qui ont eu des problèmes de balance des paiements ont reçu du Fonds des concours de l'ordre de \$2,434 millions. Ce chiffre dépasse celui de 1964 (\$1,950 millions) et n'est pas très loin du sommet de 1961 (\$2,479 millions). C'est de la Grande-Bretagne qu'est venue la plus importante demande d'aide financière, soit \$1,400 millions, dont \$107.5 millions furent mis à sa disposition sous la forme de dollars canadiens. En

Note: Tous les montants sur cette page sont en dollars des États-Unis.

liaison avec ce tirage de la Grande-Bretagne, le Fonds céda une partie de son or, soit \$400 millions, dont \$27.5 millions au Canada, afin de reconstituer son stock de certaines devises, et emprunta l'équivalent de \$525 millions des pays signataires de l'Accord général d'emprunt. La participation canadienne fut de \$35 millions. C'était la seconde fois que l'on avait recours aux dispositions de l'Accord, le tirage de la Grande-Bretagne en décembre 1964 ayant fourni la première occasion. Environ 50% du montant des tirages effectués sur le Fonds Monétaire au cours de l'année portèrent sur la lire, le deutsche mark et le franc français, tandis que le dollar canadien et le dollar américain ont été utilisés chacun pour 12%; le reste, soit 25%, se partage entre neuf autres devises, dont la livre australienne et le peso mexicain qui, pour la première fois, furent l'objet de tirages. Au mois d'octobre 1965, le Conseil des Administrateurs du F.M.I. approuva la reconduction de l'Accord pour une période de quatre ans. Aux termes de cet Accord, dix pays industriels membres du F.M.I., dont le Canada, se sont engagés à mettre à la disposition du Fonds des ressources financières supplémentaires de l'ordre de \$6,000 millions, si le besoin s'en faisait sentir pour faire face à des perturbations au sein du système financier international.

L'évolution des réserves mondiales au cours de 1965 dénote assez clairement les préoccupations sous-jacentes à l'intérêt croissant que l'on porte depuis quelques années aux formes possibles d'amélioration du système monétaire international. Dans des rapports publiés en 1964, le Fonds Monétaire ainsi que les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du Groupe des Dix en sont arrivés à la conclusion que, même s'il n'existe aucun danger immédiat de pénurie généralisée des liquidités, il y a, néanmoins, lieu de croire qu'à la longue, les réserves d'or et de devises ne seront plus à la mesure des besoins de liquidités d'une économie mondiale en expansion. On ne pourrait d'ailleurs, est-il précisé, continuer à accumuler de gros stocks de devises en contrepartie des déficits des pays à monnaie-réserve sans risquer éventuellement de porter atteinte à la stabilité même de ces monnaies; d'autre part, l'accroissement des réserves d'or, d'une année à l'autre, est très aléatoire et, de toute façon, serait insuffisant. Par conséquent, concluent les deux rapports, la recherche de nouvelles solutions s'impose.

Le Groupe des Dix a constitué un comité chargé d'étudier les aspects techniques de la création d'avoirs-réserves et ce comité publia un premier rapport au mois d'août. En septembre, les ministres et les gouverneurs du Groupe des Dix examinèrent de nouveau la situation et décidèrent d'entreprendre, à toutes fins utiles, une étude des dispositifs qui seraient susceptibles éventuellement d'assurer la pleine satisfaction des besoins mondiaux de réserves monétaires. Ils chargèrent leurs suppléants de soumettre, au printemps 1966, un rapport détaillé sur la question suivante: Sur quelle base est-il possible d'en arriver à un accord au sujet des améliorations à apporter au système monétaire international, plus

Note: Tous les montants sur cette page sont en dollars des États-Unis.

particulièrement au sujet des mécanismes qui permettraient de créer, au moment voulu et en quantités suffisantes, des avoirs-réserves répondant aux besoins d'une économie mondiale en croissance? De plus, ils formulèrent le voeu de recevoir, dès le printemps 1966, le rapport du Groupe de Travail No 3 de l'Organisation de coopération et de développement économiques, qui poursuivait déjà, à la demande du Groupe des Dix, une étude des moyens les plus aptes à assurer avec efficacité, dans des délais raisonnables et sans perturbations, le redressement des déséquilibres dans les balances des paiements. De hauts fonctionnaires de la Banque du Canada et du ministère des Finances prennent activement part aux travaux de ces deux équipes.

BANQUE DU CANADA — ÉTAT DES REVENUS ET DES DÉPENSES

(en milliers de dollars)

	<u>1965</u>	<u>1964</u>
Revenus		
Revenus des placements.....	\$154,806	\$140,126
Tous autres revenus.....	721	354
	-----	-----
Ensemble des revenus.....	\$155,527	\$140,480
 Dépenses d'exploitation		
Traitements ⁽¹⁾	\$ 4,435	\$ 4,142
Contributions aux caisses de retraite et d'assurance du personnel.....	383	365
Autres dépenses pour le personnel ⁽²⁾	218	208
Honoraires des membres du conseil d'administration.....	22	23
Honoraires et dépenses des vérificateurs.....	74	75
Impôts (y compris impôts municipaux et taxes d'affaires)....	1,036	904
Gendarmerie royale et dispositifs de sécurité.....	133	128
Assurances.....	58	100
Production et expédition des billets de banque.....	3,893	3,895
Immeubles et équipement (montant net).....	510	509
Papeterie et impressions.....	185	180
Publications ⁽³⁾	64	69
Poste et messageries.....	202	151
Téléphones et télégrammes.....	168	163
Voyages et déplacements.....	175	154
Intérêts versés sur les soldes non réclamés.....	51	63
Toutes autres dépenses.....	146	173
	-----	-----
Ensemble des dépenses d'exploitation.....	\$ 11,753	\$ 11,302
 Amortissement des immeubles et de l'équipement	 668	 941
 Revenu net, versé au compte du Receveur Général du Canada	 143,106	 128,237
	\$155,527	\$140,480

(1) Nombre des employés, en moyenne: 912 en 1965 et 896 en 1964.

(2) Y compris les heures supplémentaires, les services médicaux et les salles à manger du personnel.

(3) Impression du bulletin statistique mensuel et du rapport annuel.

BANQUE DU CANADA •

ACTIF

	<u>1965</u>	<u>1964</u>
Change étranger		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique.....	\$ 28,021,133	\$ 97,345,863
Autres devises.....	242,669	237,058
	28,263,802	97,582,921
Chèques sur autres banques.....	158,100,628	190,553,152
Intérêts courus sur placements.....	40,135,130	37,135,600
Placements — à la valeur amortie		
Bons du Trésor du Canada.....	608,101,218	478,687,089
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéant dans les deux ans.....	477,714,658	349,198,716
Autres titres émis ou garantis par le Canada, n'échéant pas dans les deux ans.....	2,330,806,758	2,236,452,654
Obligations émises par la Banque d'Expansion Industrielle*... .	200,677,869	176,500,390
Autres titres — Gouvernement des États-Unis.....	13,989,362	13,447,904
	3,631,289,865	3,254,286,753
Banque d'Expansion Industrielle		
Prix d'achat de tout le capital-actions émis*.....	39,000,000	36,000,000
Immeubles de la Banque		
Terrains, bâtiments et mobilier au prix coûtant, moins amortissement accumulé.....	16,296,634	13,223,342
Solde des recettes et des déboursés du Gouvernement du Canada, en cours de règlement.....	41,532,683	10,865,572
Autres actifs.....	1,148,857	2,203,118
	\$3,955,767,599	\$3,641,850,458

*Les états financiers vérifiés de la Banque d'Expansion Industrielle au 30 septembre 1965 ont été publiés le 1er décembre 1965

Le gouverneur, L. RASMINSKY
Ottawa, 31 janvier 1966.

Le comptable en chef, A. J. NORTON

ÉTAT DE L'ACTIF ET DU PASSIF

AU 31 DÉCEMBRE 1965
(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1964)

PASSIF

	<u>1965</u>	<u>1964</u>
Capital versé	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000
Fonds de réserve	25,000,000	25,000,000
Billets en circulation	2,535,650,110	2,380,559,300
Dépôts		
Gouvernement du Canada	116,230,181	68,912,508
Banques à charte	1,034,239,537	882,106,056
Autres dépôts	34,539,477	35,632,245
	1,185,009,195	986,650,809
Passif payable en livres sterling et en dollars des États-Unis d'Amérique		
Au Gouvernement du Canada	24,027,229	38,446,788
A d'autres	6,739,614	6,420,049
	30,766,843	44,866,837
Chèques de la Banque du Canada en cours de règlement	172,387,782	197,914,086
Autres passifs	1,953,669	1,859,426
	\$3,955,767,599	\$3,641,850,458

Rapport des vérificateurs • Nous avons examiné l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1965. Notre examen a comporté une revue générale des procédés comptables et tels sondages des livres et pièces comptables et autres preuves à l'appui que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. A notre avis, l'état de l'actif et du passif ci-dessus présente équitablement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1965.

T. A. M. HUTCHISON, F.C.A.
de Peat, Marwick, Mitchell & Co.

H. MARCEL CARON, C.A.
de Clarkson, Gordon & 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. I. BARROW, C.A., R.I.A. HALIFAX, N.-É.
- A. J. E. CHILD SASKATOON, SASK.
- N. H. DEBLOIS CHARLOTTETOWN, Î.-P.-É.
- A. J. MACÍNTOSH, C.R. TORONTO, ONT.
- W. A. MACKINTOSH KINGSTON, ONT.
Membre du comité de direction
- J. R. OUMET MONTRÉAL, QUÉBEC
- L. PATRICK, C.B.E. CALGARY, ALB.
- W. S. PERLIN SAINT-JEAN, TERRE-NEUVE
- W. F. RYAN, C.R. FRÉDÉRICTON, N.-B.
- D. SPRAGUE, C.A. WINNIPEG, MAN.
- A. WALTON VANCOUVER, C.-B.

●

MEMBRE D'OFFICE

- R. B. BRYCE OTTAWA
Sous-ministre des Finances
Membre du comité de direction

Direction



L. RASMINSKY, C.B.E., *Gouverneur*
J. R. BEATTIE, *Sous-gouverneur*
R. B. MCKIBBIN, *Sous-gouverneur* L. HÉBERT, *Sous-gouverneur*
R. W. LAWSON, *Sous-gouverneur*
WM. C. HOOD, *Conseiller* G. K. BOUEY, *Conseiller*
B. J. DRABBLE, *Conseiller conjoint*
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*
G. HAMILTON, *Sous-secrétaire* A. J. BAWDEN, *Sous-secrétaire*
R. F. ARCHAMBAULT, *Adjoint administratif*
S. V. SUGGETT, *Adjoint spécial*
E. L. JOHNSON, *Préposé au personnel* Mlle M. K. ROWLAND, *Préposée au personnel*
E. B. HODGE, *Surintendant des immeubles*
Division de la Monnaie: H. F. BUTLER, *Chef*
T. D. MACKAY, *Sous-chef*
Division de la Dette Publique: H. W. THOMPSON, *Chef*
H. S. HOLLOWAY, *Sous-chef* A. ROUSSEAU, *Chef adjoint*

DÉPARTEMENT DES RECHERCHES

G. E. FREEMAN, *Chef*
R. JOHNSTONE, *Chef adjoint* *S. J. HANDFIELD-JONES, *Chef adjoint*
G. S. WATTS, *Adjoint spécial*
D. B. BAIN, *Préposé aux recherches* W. A. MCKAY, *Préposé aux recherches*
T. I. NORTON, *Préposé aux recherches* G. R. POST, *Préposé aux recherches*
Mlle E. M. WHYTE, *Préposée aux recherches* J. N. R. WILSON, *Préposé aux recherches*
L. E. BARCLAY, *Adjoint aux recherches industrielles* Mlle H. COSTELLO, *Bibliothécaire*

DÉPARTEMENT DES VALEURS

J. B. MACFARLANE, *Chef*
D. J. R. HUMPHREYS, *Sous-chef* A. CLARK, *Sous-chef*
J. R. FERGUSON, *Adjoint spécial* J. M. ANDREWS, *Chef adjoint*
D. G. M. BENNETT, *Préposé aux valeurs* J. A. J. BUSSIÈRES, *Préposé aux valeurs*
R. C. PAGE, *Préposé aux valeurs*
J. T. BAXTER, *Représentant à Toronto* T. G. BOLAND, *Représentant à Montréal*
A. W. NOBLE, *Représentant conjoint à Toronto*

DÉPARTEMENT DU CHANGE

A. JUBINVILLE, *Chef*
P. WATT, *Sous-chef* A. C. LORD, *Chef adjoint*

* En congé. Membre du Conseil d'administration du Fonds Monétaire International.

Agences



HALIFAX G. R. BONNER, *Agent*

SAINT-JEAN, (N.-B.) L. G. ROWE, *Agent*

MONTRÉAL J. E. R. ROCHEFORT, *Agent*
R. MARCOTTE, *Sous-agent*

OTTAWA J. K. FERGUSON, *Agent*

TORONTO R. J. LILLIE, *Agent*
D. D. NORWICH, *Sous-agent*
J. C. FRASER, *Sous-agent*

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

RÉGINA J. F. SMITH, *Agent*

CALGARY W. H. PYATT, *Agent*

VANCOUVER J. C. NESBITT, *Agent*

