

Bank of Canada

111

BANQUE DU CANADA

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

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE *1969*

HG
2706
.A12
1969

BANQUE DU CANADA *Ottawa 4*

le 28 février 1970

L'honorable E.J. Benson, c.p.
Ministre des Finances
Ottawa, Ontario

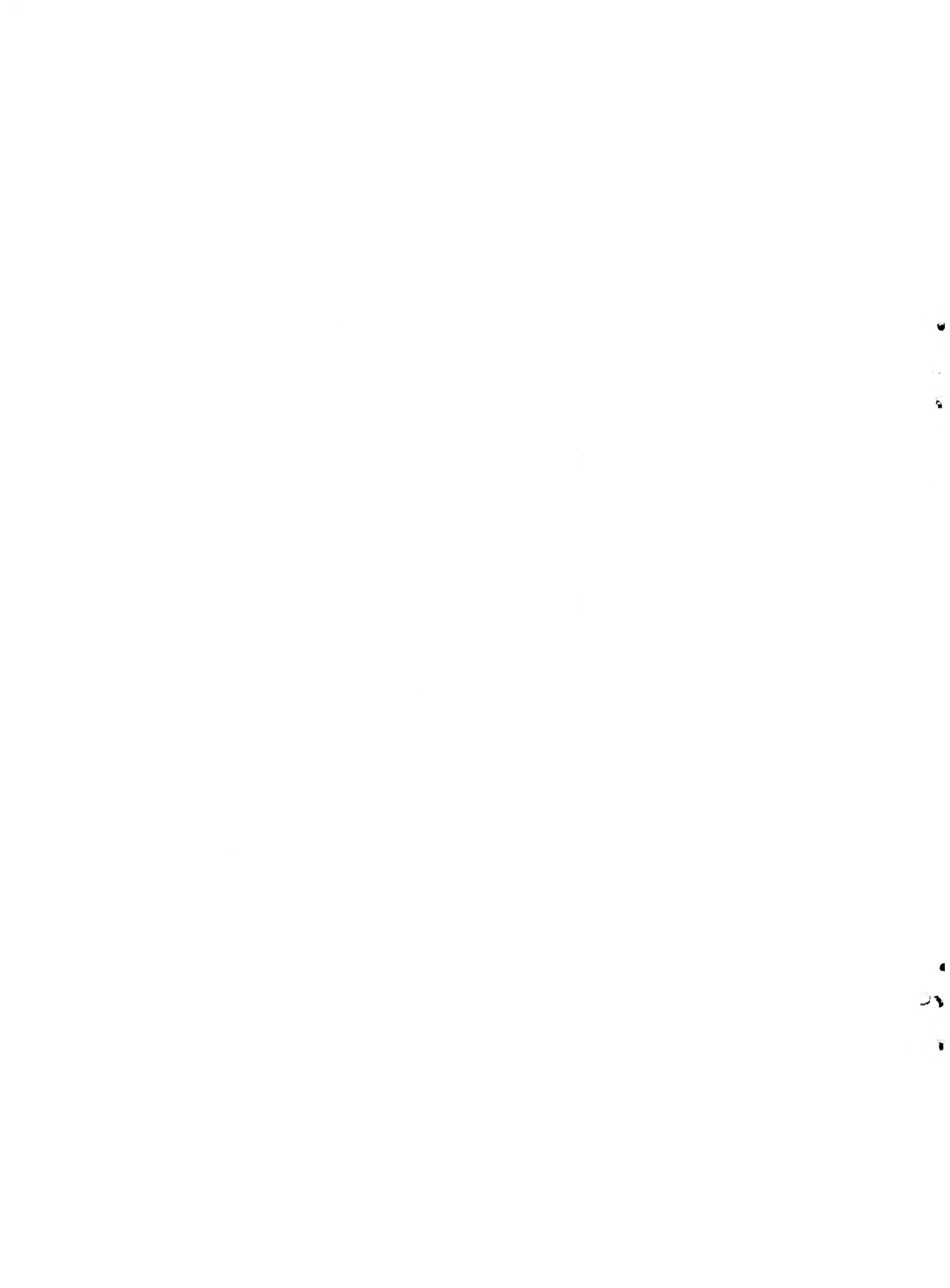
Monsieur le ministre,

Conformément aux dispositions de la
Loi sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous
remettre ci-joint mon rapport pour l'année 1969, ainsi
qu'un état - signé et certifié de la façon prescrite 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,

L. Kasminsky



BANQUE DU CANADA

Rapport du Gouverneur – 1969

FAITS SAILLANTS DE L'ANNÉE

Introduction	Page	5
Le problème de l'inflation		7
La politique monétaire		11
L'évolution de la situation financière internationale		13

L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL

L'évolution économique et financière	19
L'évolution des paiements internationaux	21

L'ÉVOLUTION DE L'ÉCONOMIE CANADIENNE

Vue d'ensemble	27
La production	28
L'emploi et la productivité	30
Les prix et les revenus	32
L'évolution par région	38
Les dépenses et leur financement, par principaux secteurs	42
Le logement	42
Les entreprises	45
Les ménages	47
Le secteur public	49

L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE AU CANADA

Vue d'ensemble	53
Les opérations de la Banque du Canada	54
Les institutions financières	57
Les banques à charte	60
Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire	63
Les sociétés de financement des ventes et les sociétés de crédit à la consommation	64
Les compagnies d'assurance-vie	65
Le marché des valeurs	66
La dette publique	66

LA BALANCE CANADIENNE DES PAIEMENTS

Résumé	70
La balance courante	70
La balance des capitaux	74

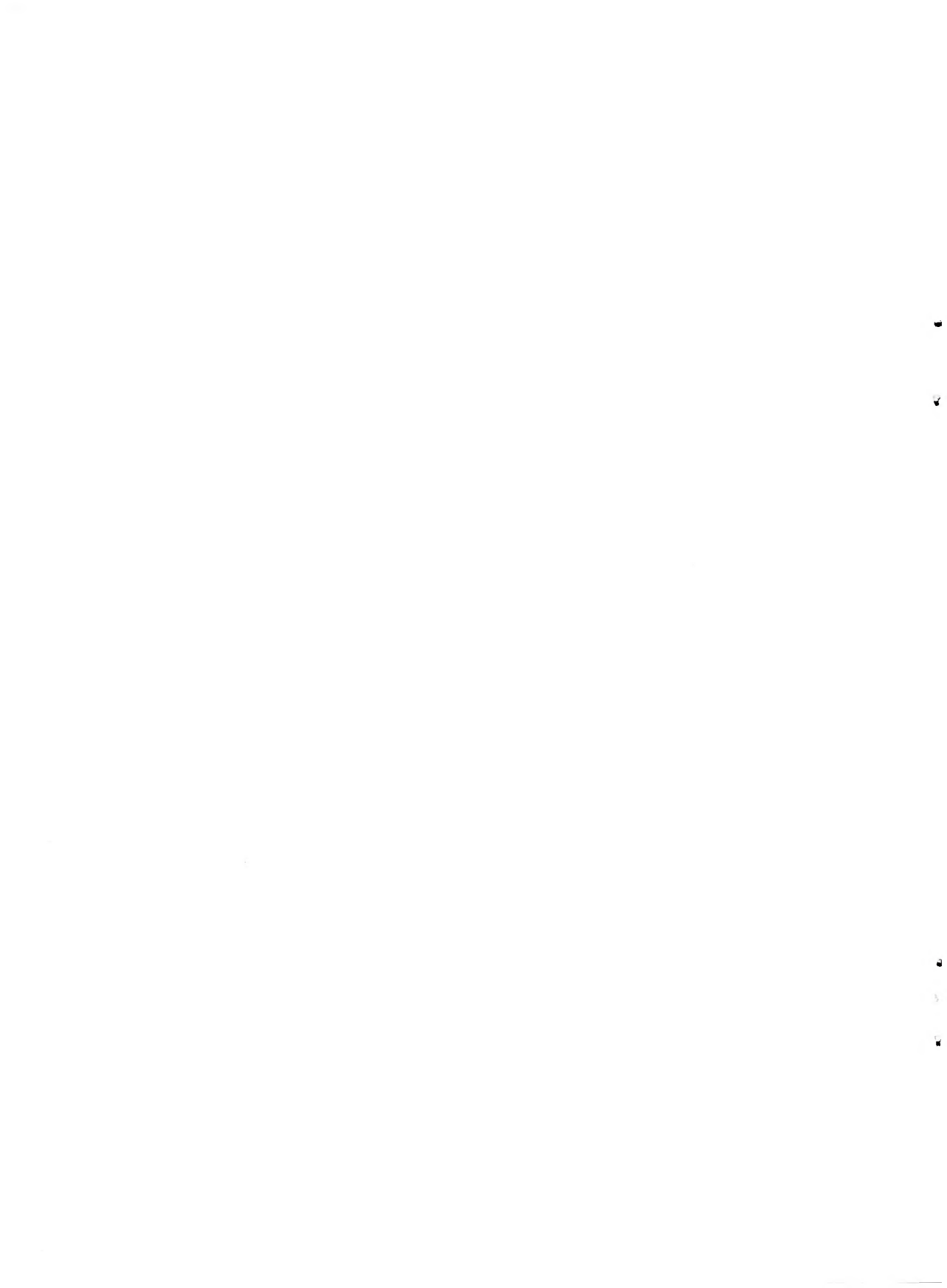
TABLEAUX EN ANNEXE

ÉTATS FINANCIERS DE LA BANQUE DU CANADA

CONSEIL D'ADMINISTRATION

DIRECTION

AGENCES



Faits saillants de l'année

L'année 1969 a été pour l'économie mondiale une année de progrès et de tensions à la fois. Presque tous les grands pays industrialisés ont subi de fortes pressions inflationnistes qui ont failli interrompre une longue période de croissance économique. Les mesures prises par les autorités de divers pays, dont les États-Unis, pour dissiper l'atmosphère inflationniste en atténuant les tensions liées à une demande excessive sont cependant un facteur encourageant. L'évolution du système monétaire international nous a également apporté un autre motif d'optimisme: après avoir traversé plusieurs crises au cours des dernières années, il avait retrouvé une plus grande stabilité vers la fin de 1969 et on pouvait noter un regain sensible de confiance.

Au Canada, bien que l'économie ait poursuivi son expansion pour la neuvième année de suite, on ne saurait considérer sa tenue en 1969 comme satisfaisante. Les prix ont continué de monter à un rythme inacceptable et la politique des pouvoirs publics, y compris la politique monétaire, a dû s'orienter énergiquement vers la limitation des tensions inflationnistes.

Après une aussi longue période d'expansion et plusieurs années caractérisées par une hausse sensible des prix, des éléments nombreux et importants de la collectivité avaient fini par se persuader que la hausse ininterrompue des prix était un phénomène inéluctable et les résultats de la politique de restriction ne se sont manifestés qu'assez lentement. Vers la fin de 1969, on pouvait toutefois discerner les indices d'un certain ralentissement de l'expansion, bien que rien ne démontre de façon convaincante que la hausse des prix et des coûts se soit, elle, atténuée.

Ni le ralentissement de l'expansion économique ni l'augmentation de la marge de sous-utilisation des moyens de production n'apparaissent clairement à qui se borne à considérer les variations annuelles de la production et du chômage. En effet, avec près de 5% d'augmentation, la production réelle a progressé presque autant en 1969 qu'en 1968, tandis que le taux moyen de chômage, à 4.7%, a été légèrement inférieur à celui de 1968. En janvier 1970, correction faite des variations saisonnières, le taux de chômage était même descendu à 4.5%. Mais l'accroissement de la population active a été anormalement lent depuis le premier trimestre de 1969 et si la production, pour l'ensemble de l'année, a été plus élevée qu'en 1968, c'est, en grande partie, que l'expansion

rapide de la période antérieure s'est encore étendue au premier trimestre de 1969. Quant aux trois autres trimestres, on pouvait déjà déceler, à travers les distorsions provoquées par des grèves importantes, que la tendance générale de l'économie était à un net ralentissement.

Depuis cinq ans, l'indice des prix à la consommation n'a cessé de monter, à raison de plus de 3% par an en moyenne, et même de 4% à 4½% au cours des deux dernières années. On admet généralement assez bien au Canada la nécessité de pratiquer une politique monétaire restrictive pour contribuer à contenir et combattre l'érosion de la monnaie—principalement, me semble-t-il, parce qu'on se rend de mieux en mieux compte, à la lumière de l'expérience acquise, des sérieux dangers que présente l'inflation. Il y a, certes, des divergences d'opinion sur la manière d'aborder les problèmes économiques, mais on aurait tort de penser qu'elles reflètent des différences profondes d'attitude à l'égard des objectifs essentiels. Il n'y a surtout pas, comme d'aucuns l'affirment parfois, un groupe qui puisse prétendre être le seul à se soucier du facteur humain et de l'emploi, et un autre qui ne pense qu'à la stabilité des prix. Pareille antithèse serait tout à fait spéculaire. Qui donc, en effet, ne souhaite voir la production, l'emploi et le niveau de vie s'améliorer dans toute la mesure du possible? En fait, il s'agit surtout de différences de perspective et d'horizon. D'aucuns voient surtout ce que peut coûter dans l'immédiat une politique anti-inflationniste. Par contre, ceux qui comme moi insistent sur l'importance de la stabilité des prix estiment que nous aurons de meilleures chances d'assurer la progression rapide de l'emploi à l'avenir si nous prenons d'abord soin de sauvegarder le pouvoir d'achat de la monnaie. Bien plus, ils croient, tout comme moi, que rien ne justifie les risques auxquels nous exposerions notre économie et notre société si nous nous contentions de mesures de contrainte insuffisantes, permettant ainsi à l'inflation de s'accélérer.

Dans ces conditions, un certain ralentissement de l'économie constituait un prélude nécessaire à la réduction des pressions exercées par les prix et les coûts. Le but des restrictions n'est cependant pas le ralentissement de l'économie comme une fin en soi, mais simplement comme moyen de freiner la hausse des prix et des coûts et d'assurer une assise solide pour une expansion économique durable. Notre politique manquerait son but si nous l'abandonnions au premier signe de succès, c'est-à-dire dès qu'apparaîtraient quelques indices d'une décélération de l'économie, surtout lorsqu'on est en présence d'anticipations d'inflation généralisées.

Il est bien entendu que les pouvoirs publics doivent avoir toujours conscience du danger qu'il y aurait à pousser les contraintes plus loin que ne l'exige le degré de l'inflation qu'ils veulent combattre. Toute mesure restrictive met un certain temps à produire son effet sur les dépenses globales de l'économie, et de nouveaux délais interviennent avant que la diminution des dépenses ne se répercute à son tour pleinement sur les prix et les coûts. La banque centrale,

pour sa part, ne peut se soustraire à la nécessité de faire continuellement des choix difficiles; à la lumière de tous les renseignements dont elle peut disposer, elle doit constamment veiller à éviter deux écueils: d'une part, pousser trop loin sa politique, ce qui contribuerait à accroître inopportunément la sous-utilisation des moyens de production; de l'autre, assouplir prématurément ou excessivement les mesures déjà en place, ce qui risquerait de déclencher de nouvelles anticipations d'inflation et de susciter des comportements inflationnistes.

Les résultats qu'ont donnés jusqu'à présent les politiques menées l'année dernière nous laissent espérer que nos efforts pour combattre l'inflation porteront bientôt leurs fruits et nous permettront de connaître de nouveau une croissance soutenue, exempte d'inflation. Le climat économique a déjà changé de façon fort encourageante, mais il faut souhaiter que le problème soit encore mieux compris d'un plus large public. C'est pourquoi je crois utile d'analyser, dans les quelques pages qui suivent, la façon dont fonctionne toute politique anti-inflationniste, les problèmes particuliers que soulève la conduite d'une telle politique au Canada, et les raisons pour lesquelles, à mon avis, nous n'avons d'autre choix que de persévérer dans nos efforts, malgré toutes les difficultés que cela comporte. Ces commentaires seront suivis d'une revue de l'évolution de la politique monétaire au cours de 1969 et cette première partie du Rapport se terminera par quelques observations d'ordre général sur l'évolution de la conjoncture financière internationale.

LE PROBLÈME DE L'INFLATION

Durant toute l'année dernière la politique de la Banque a surtout visé à réaliser, puis à maintenir le resserrement des conditions du crédit, afin de contribuer à dissiper les tensions inflationnistes au sein de l'économie; la politique fiscale a également été orientée dans ce sens. Les politiques monétaire et fiscale opèrent principalement par le jeu des forces du marché, essentiellement en provoquant un ralentissement de la progression des dépenses totales. La demande de biens et de services s'atténue alors et il devient plus difficile pour les chefs d'entreprises d'augmenter leurs prix. Les marges bénéficiaires tendent à se rétrécir et les entreprises finissent par n'avoir d'autre choix que de résister à la progression des coûts et notamment aux relèvements de salaires et de traitements qui anticipent trop sur l'amélioration de la productivité. (Le tableau de la page 35 montre le rôle capital joué par les salaires et les traitements dans la hausse des prix au cours des dernières années.)

Les politiques de contrainte financière ne peuvent éliminer rapidement l'inflation, surtout lorsque l'augmentation des prix et des coûts est déjà bien amorcée. De plus, ces politiques ne vont pas sans certains sacrifices, sous forme de diminutions temporaires d'emploi et de production. A moins d'être disposé à accepter l'intervention directe et généralisée de l'État, c'est surtout à

des mesures fiscales et monétaires que l'on doit s'en remettre, si l'on veut lutter sérieusement contre l'inflation sans exposer l'économie à de graves difficultés. Il serait préférable, naturellement, de pouvoir combattre l'inflation en augmentant l'offre des biens et des services plutôt qu'en comprimant la demande. Les mesures susceptibles d'améliorer l'offre—c'est-à-dire d'accroître l'efficacité et la mobilité de nos ressources, par exemple par le recyclage et la formation de la main-d'oeuvre—sont évidemment d'une grande importance pour la tenue de l'économie sur une longue période et les gouvernements leur ont d'ailleurs, avec raison, consacré beaucoup d'attention. Mais elles ne peuvent, malheureusement, contribuer de façon décisive à la solution immédiate du problème urgent qui nous préoccupe tous: freiner l'inflation.

Les politiques visant à limiter la dépense au sein de l'économie ne produisent leurs effets qu'avec certains retards. J'indiquerai dans la deuxième partie du Rapport quelques-uns des retards qui interviennent entre la mise en oeuvre des mesures monétaires et leur effet sur la disponibilité du crédit. Même lorsque la contrainte monétaire est pleinement efficace et que la situation du marché financier se resserre, la réaction des ménages et des entreprises ne se traduit pas toujours par une réduction immédiate de leurs programmes de dépenses; c'est particulièrement vrai lorsqu'il s'agit de nouvelles installations de biens d'équipement. L'effet désiré se fait attendre encore davantage lorsque le public pense qu'il y a de fortes chances que l'inflation se prolonge. Dans ce cas, les particuliers continuent à croire qu'ils ont intérêt à acheter sans délai plutôt que de remettre à plus tard. Si les impôts augmentent, par exemple, ils épargneront temporairement un peu moins. Si l'intérêt monte, les emprunteurs de toutes catégories accepteront peut-être quand même de payer des taux élevés afin de se protéger contre de probables augmentations de prix. Des taux d'intérêt même très élevés n'arriveront pas nécessairement à stimuler le désir d'épargner et de prêter, si on doute que la monnaie puisse conserver son pouvoir d'achat.

Comme je l'ai déjà mentionné, l'accroissement des dépenses totales au sein de l'économie s'est ralenti. Une des raisons pour lesquelles l'effet de ce ralentissement sur la hausse des prix a été peu visible jusqu'à présent, c'est que la concurrence ne joue pas toujours à 100% dans l'économie canadienne, pas plus que dans les autres pays industrialisés. Même après un fléchissement de la demande, la hausse des prix et des coûts peut se poursuivre pendant un certain temps, même si cela nécessite une diminution du volume de la production.

Les pressions exercées par les prix étrangers ont également eu tendance à retarder l'effet que le ralentissement de la demande au Canada devait avoir sur les prix. En 1969, la hausse des prix à la consommation a été plus marquée aux États-Unis qu'au Canada, et nos autres principaux partenaires commerciaux ont eu des problèmes d'inflation assez analogues aux nôtres. Toutefois, les États-Unis et d'autres pays ont entrepris des efforts résolus pour maîtriser

l'inflation et, à cause de l'importance du commerce extérieur pour notre économie, nous nous devons de réussir au moins aussi bien qu'eux à cet égard.

La lutte contre l'inflation prend au Canada une dimension particulière du fait du voisinage immédiat des États-Unis. Les Canadiens ont tendance à vouloir aligner leurs revenus et leur niveau de vie sur ceux des Américains—et ils attendent parfois même davantage de l'État, dans le cas de certains services sociaux. Or, notre productivité est en général inférieure d'au moins 20% à celle des États-Unis, et ceci fixe à notre niveau de vie des limites que de pieux souhaits ne sauraient, seuls, faire disparaître.

Nous avons aussi des problèmes très sérieux qui résultent des particularités géographiques de l'économie canadienne. Notre population et nos ressources naturelles sont disséminées de façon très inégale sur un vaste territoire, avec des économies régionales très différenciées et des conditions économiques très variées. Les disparités qui en résultent constituent une de ces réalités de notre vie nationale que nous devons sans cesse nous efforcer de corriger. Une autre partie du présent Rapport (pages 38 à 42) met en lumière certains de ces problèmes de disparité régionale. On y verra, par exemple, que le taux moyen de chômage, non corrigé des variations saisonnières, était de 4.3% pour l'ensemble du pays au cours du dernier trimestre de 1969, mais qu'il dépassait 6% pour le Nouveau-Brunswick et le Québec et qu'il atteignait près de 9% pour Terre-Neuve. Par contre, au Manitoba, en Alberta et en Ontario, il était inférieur à 3%. D'autres disparités régionales résultent de changements survenus sur les marchés mondiaux de certains produits et sur lesquels nous n'avons guère d'influence. Les graves répercussions de l'évolution des marchés du blé et de la potasse sur l'économie de la Saskatchewan en 1969 en sont un exemple typique.

La structure fédérale de notre pays pose également à la lutte contre l'inflation des problèmes particuliers. C'est avant tout au Gouvernement fédéral qu'incombe la tâche d'assurer la stabilité économique, mais l'incidence qu'ont sur l'économie du pays les politiques mises en oeuvre par les provinces et les municipalités s'est considérablement accrue au cours des années soixante. La demande pour les services qui relèvent des autorités provinciales et municipales—enseignement, soins médicaux, voirie et services urbains—a rapidement augmenté. Cette situation, et les problèmes que pose la double ou triple juridiction dans certains domaines, compliquent la mise au point de politiques qui soient à la fois bien coordonnées et suffisamment nuancées pour tenir compte des différences régionales. C'est pourquoi les consultations et la collaboration entre les gouvernements, en vue d'harmoniser les politiques économiques, peuvent jouer un rôle si utile.

Ce sont là des réalités canadiennes dont il faut tenir compte mais il n'en reste pas moins vrai que l'inflation est, à l'heure actuelle, et pour tout le pays, le problème économique numéro un et que nous n'avons d'autre choix que de la

juguler. J'ai déjà exposé à plusieurs occasions les raisons pour lesquelles elle me semble inacceptable, mais il peut être utile de les rappeler ici.

La raison primordiale est évidemment que l'inflation, si elle n'était maîtrisée, pourrait nous conduire à une grave récession et à la dislocation de l'économie. Les anomalies et les distorsions qui s'accumulent dans une période d'inflation pourraient à la longue, si on les négligeait, engendrer une transformation dont nous aurions tous à souffrir. De plus, si on s'apercevait que les politiques adoptées par les autorités ne sont pas en mesure d'enrayer ce fléau, ou même si on venait à douter sérieusement de la détermination des pouvoirs publics, on verrait tout le monde redoubler d'efforts pour se protéger contre l'inflation, notamment par des revendications de salaires plus importantes et plus fréquentes. Les majorations de salaires sanctionnées par des conventions collectives au cours de ces dernières années ont dépassé de beaucoup l'amélioration de la productivité à long terme; elles constituent dans une large mesure une tentative pour compenser les effets antérieurs de l'inflation et pour se protéger contre ceux qu'on prévoit pour l'avenir. Il s'agit là d'un processus cumulatif qui peut mener à la nécessité d'adopter des politiques extrêmement restrictives, simplement pour tenter d'empêcher que la hausse des prix ne s'accélère encore davantage.

Une deuxième raison est que nous ne pouvons faire fi des injustices de l'inflation, de ses graves répercussions sur les économiquement faibles, les retraités et certaines catégories de citoyens qui, en raison de leur peu de pouvoir de négociation, sont incapables de soutenir la course avec la hausse des prix. Même ceux qui parviennent à préserver dans une certaine mesure leur niveau de vie tant que durent leurs activités professionnelles se trouvent défavorisés lorsqu'ils doivent prendre leur retraite avec, désormais, une pension fixe. La probabilité de survie d'un homme qui prend sa retraite à l'âge de 65 ans lui donnerait encore le temps de voir la valeur réelle de sa pension réduite de moitié si les prix continuaient de monter au rythme de 5% par année.

La troisième raison est que l'inflation entrave la croissance économique. Elle grève en effet l'avenir d'un nouvel élément d'incertitude, qui prive l'économie d'une partie des apports constructifs et productifs du public en poussant ce dernier à anticiper sur le cours de l'inflation. Elle récompense les initiatives économiques dans la mesure où celles-ci tirent parti de la situation, plutôt que pour la contribution qu'elles apportent à l'économie. L'effet stimulant de l'inflation ne peut être que temporaire et n'intervient d'ailleurs que dans la mesure où l'on ne compte pas sur elle; quand elle s'installe au point de devenir le principal souci des gens, qui ne cherchent qu'à la pallier ou à s'en accommoder, son effet stimulant disparaît.

Une quatrième raison est que l'inflation fait le plus grand tort aux marchés des capitaux. A mesure que diminue la confiance dans la stabilité de la monnaie, les prêteurs deviennent plus hésitants à engager leurs fonds pour de longues périodes. Dès qu'il devient trop difficile de se procurer des capitaux à long

terme pour des projets qui ne donnent leur plein rendement qu'au bout de plusieurs années, la croissance économique ne peut qu'en être retardée. Certains emprunteurs, notamment les sociétés, peuvent sans doute continuer à se procurer une partie des fonds dont ils ont besoin en offrant un privilège de participation sous une forme ou une autre, par voie d'obligations convertibles, par exemple. Cette méthode ne s'applique toutefois pas dans le cas de ceux qui désirent acheter une maison, ni dans le cas des provinces ou des municipalités qui doivent obtenir les concours financiers nécessaires à leurs investissements sociaux, entre autres pour les écoles, les universités et les hôpitaux.

Enfin, l'inflation peut affaiblir notre position vis-à-vis de nos concurrents étrangers. D'autres pays ont peut-être également bien du mal à juguler l'inflation, mais nous ne devons pas préjuger de leur échec. Si nous pouvions améliorer tant soit peu notre position concurrentielle, en réussissant mieux que les autres à freiner l'inflation, nous y trouverions à long terme des avantages tangibles et importants, sous forme d'accroissements de la production et de l'emploi, sans parler de l'amélioration de la balance commerciale.

Pour toutes ces raisons, il ne nous est pas loisible de renoncer à notre lutte contre l'inflation. A cause des particularités de l'économie canadienne, cependant, il est nécessaire de veiller par tous les moyens, notamment par une collaboration active des différents gouvernements, à ce que l'effet de nos politiques soit aussi équitable et aussi nuancé que possible. Tout ceci confirme un point de vue que j'ai eu l'occasion d'exprimer à maintes reprises, à savoir que les politiques globales de restriction, sur le plan fiscal ou monétaire, doivent être renforcées dans toute la mesure du possible par une contrainte volontairement acceptée, afin d'abrèger la période pendant laquelle elles sont nécessaires et de réduire au minimum leurs effets secondaires indésirables. Nous avons tout à gagner d'un effort concerté qui mettrait enfin un terme à la course à la hausse que prix et coûts se livrent depuis quelques années. C'est pourquoi j'appuie fortement les efforts de la Commission des Prix et des Revenus visant à la réalisation de cet objectif.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Dès l'automne de 1968, il était devenu manifeste que les tensions inflationnistes ne s'étaient pas atténuées comme on l'avait espéré et la politique monétaire s'est de nouveau orientée vers la contrainte. Le resserrement des conditions du crédit s'est traduit à la fois par un renchérissement du loyer de l'argent et par une moindre disponibilité du crédit.

L'évolution des taux d'intérêt au Canada, en 1969, a été fortement influencée par celle des taux à l'étranger, et particulièrement par les effets directs et indirects des hausses extraordinaires enregistrées sur le marché de l'euro-dollar. On trouvera dans la deuxième partie de ce Rapport des indications sur l'ampleur

de ces hausses. Le marché de l'euro-dollar est un vaste marché financier international et les taux élevés qui s'y pratiquent ont exercé un attrait puissant sur les prêteurs et ont fortement contribué à la hausse de l'intérêt à court terme dans tous les pays.

Les taux du marché s'étant élevés progressivement au cours du premier semestre de 1969, la Banque du Canada a relevé son taux d'escompte à trois reprises: de 6½% à 7% à la fin de février, à 7½% en juin, puis à 8% en juillet, niveau auquel il s'est maintenu depuis lors. Vers la fin de l'année, les taux du papier commercial ont atteint un sommet d'environ 9½%; le rendement moyen des obligations du Gouvernement fédéral a touché 8¾% et le taux préférentiel des prêts hypothécaires ordinaires à l'habitation était d'environ 10½%. Le rendement des titres a quelque peu baissé au début de 1970, en partie sous la double influence d'un recul encore plus important aux États-Unis et d'une certaine détente du marché de l'euro-dollar.

La difficulté d'emprunter ne s'est manifestée qu'avec un certain retard sur la hausse des taux d'intérêt, sauf dans le cas des émissions d'obligations au Canada. Dès 1968, on constatait sur le marché canadien une baisse considérable du volume des emprunts par voie d'obligations à long terme—baisse qui s'est encore accentuée en 1969. Cette diminution du volume des émissions d'obligations sur le marché intérieur a été partiellement compensée, il est vrai, par une augmentation des emprunts à l'étranger. Sur le marché hypothécaire, la disponibilité des fonds s'est assez bien maintenue jusqu'au second semestre de 1969. L'expansion accélérée des prêts bancaires s'est poursuivie jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 1969, mais à partir de l'été les banques ont senti le besoin de rationner rigoureusement leurs prêts.

La politique monétaire restrictive a mis du temps à se répercuter de façon sensible sur la disponibilité du crédit bancaire. C'est qu'au début de la période actuelle de forte contrainte, les banques se trouvaient dans une situation très liquide et que, par la suite—sous la pression d'une forte demande de crédit—elles ont laissé leur liquidité descendre à des niveaux très inférieurs à ceux qu'elles avaient maintenus jusque-là. Vers le mois d'avril 1969, sous l'effet combiné de la politique restrictive de la banque centrale et de l'expansion toujours rapide des prêts bancaires, le coefficient de liquidité des banques (Avoirs liquides/Principaux avoirs) se trouvait réduit à moins de 29%, niveau sans précédent jusque-là. Le 11 avril, la banque centrale annonçait qu'elle relevait, de 7% à 8% de leur passif-dépôts, le coefficient minimal des réserves secondaires que les banques doivent maintenir—mesure qui eut pour effet d'immobiliser environ 250 millions de dollars de liquidités, que ces institutions ne pouvaient donc plus utiliser pour financer une nouvelle expansion de leurs prêts.

La Banque du Canada a continué d'exercer sa pression sur les réserves-encaisse et les liquidités des banques, afin de maintenir le resserrement du crédit. D'avril 1969 à février 1970, les avoirs liquides des banques ont diminué considé-

ablement et le coefficient de liquidité susmentionné est tombé aux environs de 25%.

L'effet de la politique monétaire sur le système bancaire en 1969 se dégage clairement des grands agrégats monétaires. Le développement des prêts bancaires a nettement ralenti en mai et juin et, au cours du second semestre de 1969, le rythme d'accroissement annuel de l'ensemble des prêts aux entreprises et à la consommation a été inférieur à 4%. Malgré une certaine accélération en novembre et décembre, l'accroissement des avoirs canadiens des banques à charte, à partir de juillet 1969, ressort à 2% par année seulement, contre 5% pour les douze mois de 1969. La masse monétaire détenue par le secteur privé (définie au sens très large: l'ensemble de la monnaie hors banques et des dépôts bancaires du public en dollars canadiens) s'est accrue de moins de 4% en 1969; ce pourcentage serait un peu plus fort si l'on tenait compte du développement important des dépôts bancaires en monnaies étrangères.

En 1969, la Banque du Canada a exercé son action sur la disponibilité du crédit bancaire, non seulement par sa politique de gestion des réserves-encaisse et par le relèvement du coefficient minimal des réserves secondaires, mais encore en demandant aux grandes banques à charte d'éviter la surenchère pour l'obtention de gros dépôts à court terme en dollars canadiens. Ceux qui ont à investir des sommes considérables et désirent maintenir une position très liquide se tournent, pour l'emploi temporaire de leurs fonds, vers les dépôts bancaires, les titres à court terme du gouvernement, le papier commercial, le papier des sociétés de financement et divers instruments de crédit à court terme émis par d'autres institutions financières. Dans bien des cas, les fonds vont effectivement au plus offrant et la concurrence est très vive dans ce domaine, les grandes banques n'aimant guère se voir enlever les dépôts de vieux et bons clients. Il en est résulté parfois, dans notre système bancaire, une escalade exagérée des taux d'intérêt pour certaines catégories de dépôts à court terme et, par là même, une pression générale à la hausse des taux d'intérêt.

A la demande de la Banque du Canada, les grandes banques ont plafonné les taux applicables aux certificats de dépôt à court terme en dollars canadiens. Depuis juillet dernier, le taux maximal est de 7½%. En partie à cause de cette restriction, les dépôts de cette catégorie ont considérablement diminué par la suite et la hausse générale des taux d'intérêt à court terme s'en est probablement trouvée limitée dans une certaine mesure. La Banque du Canada ne se dissimule pas qu'il est assez délicat de recourir à la persuasion pour influencer sur les taux d'intérêt pratiqués par les banques, parce qu'une telle intervention est susceptible d'affecter la répartition de l'épargne entre divers types d'institutions financières et entre différentes catégories d'instruments de crédit. Toutefois, les événements des dernières années ont démontré qu'il y a des circonstances où pareille intervention s'impose. Je tiens à souligner ici que la collaboration des banques à ce sujet nous a été très précieuse dans la mise en oeuvre de la politique monétaire.

La diminution de l'encours des certificats de dépôt à court terme dans les banques à charte a été compensée dans une certaine mesure par une augmentation très rapide des dépôts-swaps*. Les taux d'intérêt pour cette catégorie de dépôts ont été influencés par la montée des taux du court terme sur le marché de l'euro-dollar. Lorsque la Banque du Canada a relevé son taux d'escompte à 8% à la mi-juillet, elle a demandé aux banques à charte de ne plus augmenter l'encours de leurs dépôts-swaps. Il s'agissait en l'occurrence d'empêcher que les taux extraordinairement élevés pratiqués sur le marché de l'euro-dollar n'aient des répercussions trop profondes sur le marché canadien. En janvier 1970, la Banque a demandé la collaboration d'autres établissements pour éviter que l'effet escompté de la fixation du plafond applicable aux dépôts-swaps ne soit contrecarré par des opérations analogues sous une forme différente.

La Banque du Canada a également fait appel à la collaboration des banques à charte dans plusieurs autres domaines. Pour atténuer l'incidence du resserrement du crédit sur les régions moins prospères du pays, elle leur a demandé d'accorder une attention particulière aux emprunteurs de ces régions. Elle a également demandé aux banques d'avoir des égards particuliers pour les petites entreprises dans chaque province, étant donné qu'à la différence des grandes sociétés, elles ne peuvent, normalement, faire appel à d'autres sources de crédit. La Banque a exprimé le vœu que les banques assurent une continuité raisonnable de leurs opérations de crédit hypothécaire à l'habitation. Enfin, les taux d'intérêt sur les prêts bancaires étant plus élevés aux États-Unis que chez nous—ce qui incite les sociétés américaines à emprunter au Canada, directement ou par l'entremise de leurs filiales—la Banque du Canada a demandé aux banques à charte d'accorder la priorité, dans la répartition de leurs concours, aux demandes justifiées de leurs clients canadiens.

L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

D'importantes évolutions sont intervenues l'an dernier en ce qui concerne le fonctionnement du système financier international. Il y a d'abord eu la hausse particulièrement rapide des taux d'intérêt sur le marché de l'euro-dollar. On a, par contre, progressé de façon très encourageante vers la solution de certains problèmes qui ont pesé sur le système depuis quelques années.

Les taux d'intérêt auxquels sont rémunérés les dépôts à terme sur le marché de l'euro-dollar sont passés d'un peu plus de 7% au début de l'année à une crête de plus de 12% en juin, pour se maintenir, en moyenne, bien au-delà de 10% pendant le reste de l'année. Ils sont tombés à moins de 9½% au début de 1970.

* Fonds convertis en une monnaie étrangère, ordinairement des dollars É.-U., et placés sous forme de dépôts à terme dans une banque qui s'engage, par un contrat de change à terme, lors de la constitution du dépôt, à reconvertir les fonds en dollars canadiens à l'échéance. Le jumelage des deux opérations de change constitue le swap.

Bien que de nombreux facteurs aient influé sur les taux de l'euro-dollar en 1969, le principal est sans conteste le recours massif à ce marché par les succursales à l'étranger de banques américaines, pour le compte de leurs sièges. Leurs emprunts ont été d'abord motivés par le resserrement de la conjoncture monétaire aux États-Unis, mais, en raison de certaines particularités du système bancaire américain, ils se sont prolongés même après que les taux de l'euro-dollar eurent largement dépassé les taux généralement pratiqués aux États-Unis et ils ont contribué ainsi à l'escalade des taux de l'euro-dollar. Une certaine orientation à la hausse des taux d'intérêt convenait en général assez bien à la situation économique interne des pays les plus exposés à l'influence des taux de l'euro-dollar, mais ces derniers ont augmenté si rapidement et à tel point que plusieurs pays durent prendre des dispositions spéciales pour limiter le pouvoir d'attraction du marché de l'euro-dollar et réduire l'incidence des taux élevés qui y sont pratiqués sur les taux de leurs propres marchés. Comme il a été indiqué précédemment, les banques ont accepté, en juillet 1969, de coopérer avec la Banque du Canada pour limiter les sorties de fonds par le biais des dépôts-swaps.

En ce qui concerne la situation sur les marchés de change, un problème important a été résolu en 1969: celui de la parité du deutsche mark. Le 29 septembre, les autorités de la République Fédérale annonçaient qu'elles n'avaient pas l'intention de continuer à maintenir la parité officielle du mark et, après avoir laissé fluctuer les cours pendant quatre semaines, elles fixèrent une nouvelle parité, plus élevée que l'ancienne d'environ 9%.

L'opinion s'était répandue depuis plus d'un an déjà que tôt ou tard le deutsche mark serait réévalué. Parmi les facteurs à l'origine de cette opinion, il convient de mentionner l'excédent considérable de la balance courante de l'Allemagne depuis plusieurs années et certains indices permettant de croire qu'à défaut d'une réévaluation, les tensions inflationnistes que subissait alors ce pays ne pouvaient que s'accroître. L'anticipation d'une réévaluation a provoqué, en novembre 1968 d'abord, puis en mai et septembre 1969, des achats massifs de marks, qui se traduisirent chaque fois par de fortes tensions sur la balance des paiements de plusieurs pays. On estime que le total net des fonds qui ont afflué vers l'Allemagne, sous l'influence de ces perspectives de réévaluation, jusqu'à la fin de septembre 1969, a été de l'ordre de 5 milliards de dollars É.-U. Il semble bien cependant qu'avant la fin de l'année la plus grande partie de ces fonds soit répartie pour l'étranger. Ce mouvement de retour a permis à plusieurs pays, dont les États-Unis, de renforcer leur position-devises.

Pour le monde entier, un des avantages des substantiels excédents dégagés pendant plusieurs années par la balance des paiements de l'Allemagne avait été de faire de ce pays un important marché international de capitaux à long terme. La réévaluation a brusquement réduit le volume des capitaux allemands à long

terme auxquels les emprunteurs étrangers peuvent faire appel. Si l'Allemagne établit l'équilibre de sa balance des paiements à un niveau compatible avec de substantielles exportations de capitaux, les autres pays ne pourront à la longue qu'y gagner.

La parité du franc français avait été l'objet de nombreuses préoccupations après les événements de mai et juin 1968, qui avaient affaibli la balance française des paiements. On pensait généralement qu'une réévaluation du deutsche mark s'accompagnerait d'une dévaluation du franc; dans ces conditions, chaque nouvelle vague d'achats de marks provoquait de fortes ventes de francs. Les autorités françaises réduisirent la parité du franc d'environ 11%, à compter du 10 août, et annoncèrent la mise en oeuvre d'un ensemble de mesures monétaires et fiscales visant à rétablir l'équilibre interne et externe de l'économie. A partir de ce moment, et plus particulièrement depuis la réévaluation du mark, la France a enregistré de considérables rentrées de capitaux et la position du franc sur le marché des changes s'est raffermie.

La balance des paiements de la Grande-Bretagne a continué de susciter des inquiétudes au cours du premier semestre de 1969—comme d'ailleurs depuis plusieurs années—et chaque nouvelle vague de spéculation sur le mark ou sur le franc s'est traduite par une tension sur la livre. Cependant, vers la fin de l'été il était devenu manifeste que la balance des paiements britannique s'améliorait sensiblement et cette évolution s'est confirmée par la suite. En effet, les paiements internationaux de la Grande-Bretagne se sont soldés par un excédent considérable pour le second semestre de 1969; la livre sterling a fait preuve de fermeté sur le marché des changes et les autorités britanniques ont pu verser de substantiels amortissements sur la forte dette à court terme que le pays a contractée au cours des dernières années.

L'année 1969 a vu aboutir de longues discussions internationales sur divers projets visant à protéger le monde contre une pénurie éventuelle de liquidités internationales. Les pays membres du Fonds Monétaire International ont convenu d'autoriser le Fonds à créer des droits de tirage spéciaux et ont approuvé la recommandation du Directeur général de créer et de distribuer 3.5 milliards de D.T.S. (d'une valeur de 3.5 milliards de dollars É.-U.) le 1^{er} janvier 1970 et deux autres tranches, de 3 milliards chacune, en 1971 et 1972. Je suis convaincu que l'histoire retiendra la décision de créer les D.T.S. comme l'événement le plus marquant de 1969 sur le plan monétaire. J'ai signalé dans des Rapports précédents que j'étais très favorable à ce projet et je considère cette première création de D.T.S. comme une grande étape dans l'évolution du système monétaire international.

Les Statuts du Fonds Monétaire International prévoient une révision quinquennale des quotes-parts des pays membres. La dernière, menée à bien vers la fin de 1969, a recommandé une augmentation des quotes-parts d'environ un tiers, en moyenne, et cette recommandation a été approuvée. Des réajustements

considérables ont toutefois été apportés autour de cette moyenne, pour tenir compte des taux de croissance très différents des pays membres depuis la révision précédente. Ces augmentations entreront en vigueur vers la fin de 1970 pour les pays membres qui les auront acceptées. La quote-part du Canada est portée de 740 millions de dollars É.-U. à 1,100 millions, soit une augmentation légèrement plus forte que la moyenne. L'accroissement des quotes-parts permettra au Fonds de faire face aux besoins croissants de crédits conditionnels d'une économie mondiale en expansion. En ce qui concerne le Canada, l'accroissement nous permettra d'apporter, par l'intermédiaire du Fonds, une aide plus importante à d'autres pays aux prises avec des difficultés en matière de balance des paiements, lorsque notre situation est suffisamment forte, et de recevoir, nous aussi, une aide plus considérable des autres, si nous en avons besoin.

La baisse du prix de l'or sur le marché libre, vers la fin de 1969, constitue un bon indice du rétablissement de la confiance dans la structure des taux de change. Depuis l'introduction du double marché de l'or en mars 1968, jusqu'à l'automne dernier, le cours sur le marché libre avait presque toujours été au-dessus de 40 dollars É.-U. l'once. Après avoir touché un sommet de près de 44 dollars en mars 1969, il était rapidement descendu à 40 dollars vers la fin d'octobre 1969, pour revenir à 35 dollars en décembre; depuis lors il a continué d'osciller autour de ce niveau. A la fin de décembre 1969, le Fonds Monétaire International annonçait qu'un accord avait été conclu qui lui permettait, dans des conditions déterminées, d'acheter à l'Afrique du Sud de l'or neuf au prix de 35 dollars l'once. Cet accord a mis fin à une longue période d'incertitude et le Fonds a fait depuis lors des achats d'or sud-africain. Les stocks d'or monétaire ont maintenant tendance à s'accroître, alors que des prélèvements considérables avaient été opérés pendant les mois précédant l'introduction du double marché.

Il a souvent été suggéré, à la lumière des événements de ces dernières années, qu'il serait possible de renforcer l'économie mondiale en modifiant les dispositions statutaires du Fonds relatives à la détermination des taux de change de façon à favoriser une plus grande souplesse de ceux-ci; plusieurs méthodes ont même été proposées dans ce sens. Le Fonds mène actuellement une étude en profondeur des divers projets et on prévoit pour cette année un rapport sur les conclusions qui auront été retenues. J'ai constaté avec beaucoup d'intérêt que l'on comprenait de mieux en mieux que la rigidité des taux—sujet de tant de critiques—n'est due ni à la nature du système mis en oeuvre par le Fonds, ni à la politique adoptée par ce dernier, mais au fait que l'idée de modifier la parité de sa monnaie ne sourit à aucun gouvernement. Il semble qu'en conséquence l'on ait tendance à mieux comprendre toute l'importance des politiques nationales dans ce domaine; je me réjouis de cette évolution car j'estime que le bon fonctionnement du système monétaire international dépend beaucoup plus d'une amélioration de nos politiques nationales que d'une modification du régime des parités.

Je suis heureux de noter ici que, le 2 janvier dernier, la Banque du Canada est devenue membre de la Banque des Règlements Internationaux, par une participation à son capital-actions. Les hauts fonctionnaires de la plupart des grandes banques centrales assistent régulièrement aux réunions de la B.R.I., qui en ont fait un centre important de coopération monétaire internationale. Au cours des dernières années, la Banque du Canada s'est souvent prévalu d'une invitation permanente de la B.R.I. de prendre part à ces réunions, et nous avons pu apprécier l'extrême utilité de ces contacts personnels, tout comme de nos relations opérationnelles, avec la B.R.I. La Banque du Canada est heureuse de pouvoir continuer à titre d'actionnaire de la Banque des Règlements Internationaux une association déjà très précieuse sur le plan international.

L'environnement économique international

L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Malgré le ralentissement de l'expansion économique aux États-Unis, le rythme d'accroissement de la production mondiale n'a guère fléchi en 1969; dans les pays industrialisés, la production s'est accrue d'environ 5%, ce qui marque un léger recul par rapport à 1968, mais reste très proche de la moyenne des dix dernières années. En Grande-Bretagne, les mesures prises pour contenir la demande n'ont permis qu'une expansion très modérée de l'économie, tandis qu'aux États-Unis elles ont eu pour effet d'en ralentir graduellement la croissance. Chez nos voisins, l'accroissement net de la production, qui avait atteint le niveau remarquable de 6½ % par an pendant le premier semestre de 1968, était retombé à 2¼ % par an douze mois plus tard et a marqué le pas au cours du dernier trimestre de 1969. Le marché américain du travail n'en est pas moins resté très tendu. Pour l'ensemble de l'année, le taux de chômage n'a été que de 3½ % en moyenne, tout comme en 1968, ce qui ne s'était pas vu depuis la fin de la guerre de Corée; vers la fin de l'année, cependant, il avait tendance à s'accroître et, après correction des variations saisonnières, se situait à 3.9% en janvier 1970. Le Japon, l'Allemagne et la plupart des pays d'Europe occidentale ont bénéficié de larges accroissements de production et le rythme accéléré de l'activité économique s'y est traduit par une tension accrue sur les moyens de production industriels et le marché du travail. La forte augmentation des dépenses en matière d'installations et de biens d'équipement s'est poursuivie dans presque tous les pays industrialisés, reflétant à la fois une demande très vive et le souci de compenser le coût croissant de la main-d'oeuvre par le recours à des méthodes de production plus efficaces grâce à des installations plus modernes.

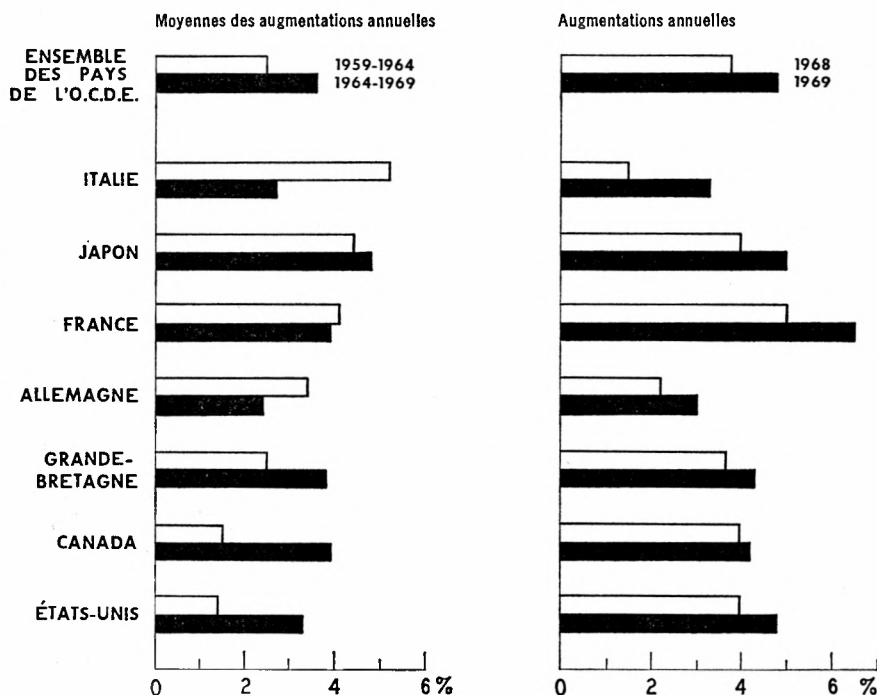
La plupart des pays ont enregistré de très fortes majorations de salaires. En Amérique du Nord, d'importantes augmentations des rémunérations et le ralentissement de la production ont eu pour effet d'accélérer la hausse des coûts en main-d'oeuvre par unité produite et d'amenuiser les marges bénéficiaires. Sur le continent européen, les conventions signées sont allées encore plus loin qu'en Amérique du Nord; des augmentations spectaculaires de salaires ont été accordées en France en 1968, en Allemagne au cours de 1969, et tout récemment en Italie. Bien que la productivité ait continué de s'améliorer, les coûts en

main-d'oeuvre par unité produite ont sensiblement augmenté dans la plupart des pays européens. Au Japon également, ils accusent depuis quelque temps une certaine tendance à la hausse. La progression des prix des matières premières industrielles en 1969 est venue renforcer cette évolution générale des coûts de production.

Dans presque tous les pays industrialisés, la hausse des prix a été plus forte en 1969 qu'en 1968. Aux États-Unis, l'indice des prix P.N.B. a progressé de 4¾ % en 1969, contre 4% en 1968, et l'indice des prix à la consommation, de 6% contre 4¾ % l'année précédente. L'O.C.D.E. évalue à 4¾ % la hausse de l'indice des prix P.N.B. pour l'ensemble des pays industrialisés, comparative-ment à moins de 4% en 1968. Cette évolution confirme donc, en l'accroissant, la mauvaise tenue des prix dans ce groupe de pays au cours des dernières années, la hausse moyenne des prix étant passée de 2½ % à 3½ % par an entre la première et la seconde moitié des années soixante. L'accélération a été particulièrement notable au Canada et aux États-Unis, les deux pays où l'évolution des prix avait pourtant été la plus satisfaisante de 1960 à 1965.

L'inflation est donc devenue plus générale et plus sérieuse qu'elle ne l'avait jamais été depuis les années cinquante et la plupart des pays industrialisés

INDICE DES PRIX P.N.B.



accordent maintenant la priorité aux mesures visant à la juguler. Aux États-Unis, on a très largement recouru à des mesures fiscales et monétaires pour contenir la demande. La majoration des impôts au milieu de 1968 et la diminution des dépenses publiques, tant civiles que militaires, ont transformé le déficit budgétaire de 25 milliards de dollars pour l'exercice terminé le 30 juin 1968 en un excédent de 3 milliards pour l'exercice 1968-1969. Les milieux officiels américains escomptent un nouvel excédent pour l'exercice en cours, plus modeste cependant.* Au cours du premier semestre de 1969, la politique monétaire a soumis la position de réserve des banques commerciales à une pression de plus en plus contraignante, qui s'est d'ailleurs maintenue sans relâche au cours du second semestre; l'accroissement global des prêts et des placements des banques commerciales a pu de ce fait être limité à 2½ % en 1969, alors qu'il avait été de 11% au cours des douze mois précédents. La conjoncture du crédit s'est resserrée d'une manière générale au cours de l'année et les taux d'intérêt se sont orientés à la hausse. Le rendement des bons du Trésor à trois mois dépassait 8% à la fin de l'année, soit près de 2 points de plus qu'un an auparavant, tandis que celui des obligations à long terme de tout premier ordre des sociétés est passé de 7%, au début de l'année, à plus de 8½ % fin décembre. Au cours des premiers mois de 1970, cependant, l'évolution des taux d'intérêt était à la baisse.

En Grande-Bretagne, il y a déjà plusieurs années que des mesures restrictives sont mises en oeuvre en vue de contenir les pressions inflationnistes de la demande et de restaurer l'équilibre de la balance des paiements. En France, les très fortes tensions inflationnistes et la dégradation de la balance des paiements qui ont suivi les événements de mai-juin 1968 ont incité les autorités à prendre un certain nombre de mesures, notamment la dévaluation du franc en août 1969, afin de rétablir l'équilibre de l'économie intérieure et celui de la balance des paiements. En Allemagne, où de fortes tensions inflationnistes s'étaient manifestées au cours du premier semestre, les autorités attendent maintenant de la réévaluation du deutsche mark et des mesures de restrictions financières qui l'ont suivie le retour de l'économie à un meilleur équilibre interne. Au Japon, le relèvement du taux d'escompte, en septembre dernier, témoigne de l'inquiétude qu'ont suscitée les signes de surchauffe de l'économie nationale.

L'ÉVOLUTION DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX**

Grâce à une demande très large et très intense, l'expansion du volume des échanges internationaux a presque atteint, en 1969, le rythme record de 12%, enregistré en 1968. Exprimée en valeur, l'augmentation a même été plus forte en 1969, les prix à l'exportation ayant augmenté en moyenne de 2% à 3%, alors

* La surtaxe sur les revenus des particuliers et des sociétés, qui devait normalement prendre fin le 31 décembre 1969, a été prorogée à fin juin 1970—mais à la moitié de son taux initial, qui était de 10%.

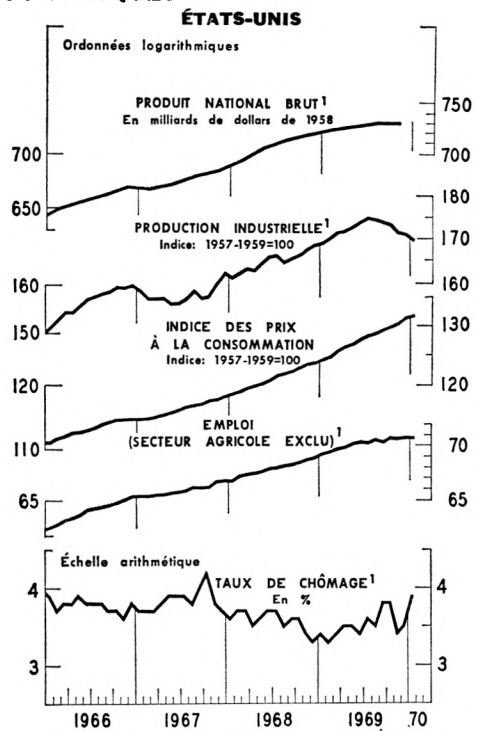
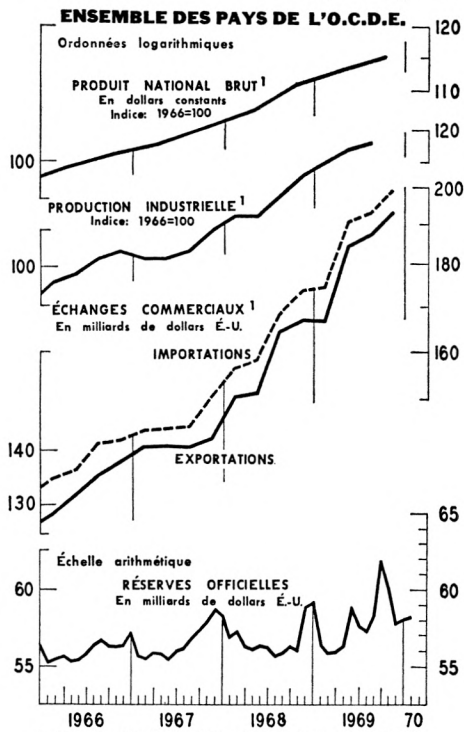
** Tous les montants indiqués sous cette rubrique sont exprimés en dollars É.-U.

qu'ils avaient accusé une baisse de 1% au cours de l'année précédente. Sur les marchés mondiaux, les prix des produits de base en particulier ont subi de fortes hausses. La plus prononcée fut celle des métaux, mais les prix de plusieurs autres matières industrielles et de nombreux produits alimentaires ont également augmenté; le blé constitue, dans ce domaine, une exception notable.

Bien que la balance courante de nombreux pays demeure caractérisée par un déséquilibre appréciable, on pouvait discerner vers la fin de l'année une certaine évolution vers des positions plus confortables. Aux États-Unis, la balance courante, y compris les transferts unilatéraux, s'est soldée par un déficit au cours du premier semestre, mais une très nette amélioration de l'excédent de la balance commerciale au cours des six derniers mois de l'année a ramené la balance courante à une position voisine de l'équilibre. Pour appréciable qu'elle soit, cette amélioration n'en demeure pas moins très modeste, par comparaison avec l'excédent moyen de plus de 3½ milliards de dollars de la balance courante au cours des années 1964-1967. La Grande-Bretagne s'est trouvée en mesure de profiter de l'essor de la demande mondiale; l'amélioration de l'excédent de sa balance courante au cours du second semestre de 1969 semble bien augurer de la réalisation de son objectif à long terme: un excédent de 1.2 milliard de dollars par an. En France, bien que le déficit de plus d'un milliard de dollars pour 1969 ait dépassé largement celui de 1968, on pouvait déceler, vers la fin de l'année, certains indices d'un amenuisement du déficit commercial. La balance courante de l'Allemagne pour le second semestre de 1969 dégage un excédent qui équivaut, sur une base annuelle, à 2½ milliards de dollars. Ce rythme est presque le même qu'en 1968, mais on s'attend à une décélération à mesure que les effets de la réévaluation du mark se feront sentir. L'excédent de l'Italie pour l'ensemble de l'année 1969 semble n'avoir été que légèrement inférieur aux résultats de 1968, qui s'étaient chiffrés par plus de 2½ milliards de dollars, mais une vague d'arrêts de travail y a assombri le tableau vers la fin de l'année. Au Japon, l'expansion très accélérée des exportations s'est poursuivie et a porté l'excédent au-dessus du niveau de 2 milliards de dollars, plus que le double de celui de 1968.

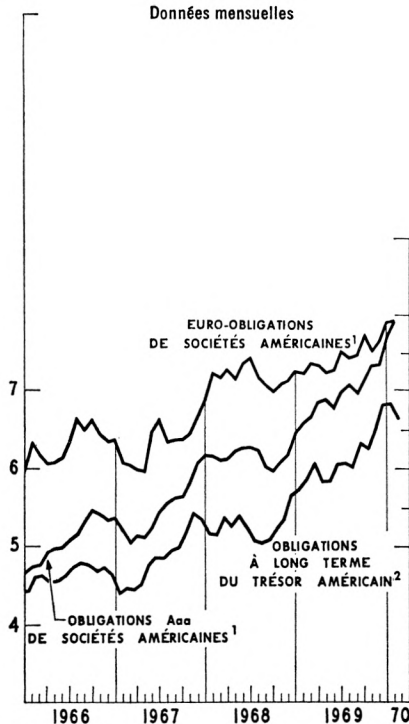
Au cours de l'année écoulée, des mouvements fort importants de capitaux à court terme ont, à certains moments, soumis le système des paiements internationaux à de très fortes tensions. La principale voie empruntée par ces capitaux a été le marché de l'euro-dollar, où, sous l'influence de la très forte demande de fonds, les taux d'intérêt ont grimpé de façon spectaculaire durant les six premiers mois de l'année et se sont maintenus à un niveau très élevé pendant tout le second semestre. Au cours du premier semestre, les banques américaines ont prélevé sur le marché de l'euro-dollar, par l'intermédiaire de leurs succursales à l'étranger, une somme nette de plus de 6 milliards, destinée à compenser la diminution de leurs dépôts à terme imputable à l'application du plafond prévu par le Règlement Q en matière d'intérêt sur les dépôts des

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



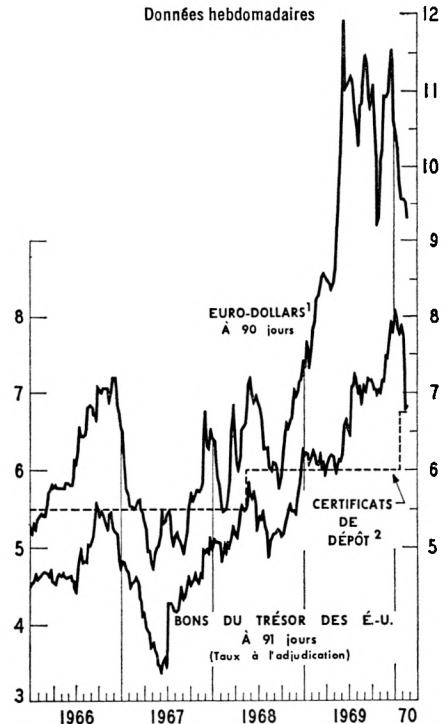
À LONG TERME

Données mensuelles



À COURT TERME

Données hebdomadaires



résidents.* A la fin de juin, les autorités monétaires des États-Unis annonçaient leur intention de fixer un coefficient de réserves obligatoires** applicable aux augmentations des engagements des banques américaines à l'égard de leurs succursales à l'étranger; les banques n'ont de ce fait recouru que dans des proportions très limitées aux possibilités de ce marché pendant tout le reste de l'année. Au cours des derniers mois de 1969, elles ont d'ailleurs eu tendance à emprunter directement auprès des institutions financières officielles à l'étranger, plutôt que d'exploiter le marché de l'euro-dollar.

Les anticipations de réévaluation du deutsche mark ont donné lieu à des mouvements sporadiques de fonds à court terme. L'attente d'une révision imminente de la parité de cette devise a fait déferler sur l'Allemagne, à la fin d'avril et au début de mai, une masse de 4 milliards de dollars, en provenance de nombreux pays, notamment de France où l'on s'attendait à une dévaluation prochaine du franc. Les autorités parvinrent à dissiper ces expectatives et l'on constata un renversement des mouvements de fonds vers la fin de mai et au cours du mois de juin. C'est pendant la période de relative accalmie qui suivit, à la mi-août, que le franc français fut dévalué de 11.1%. L'approche des élections allemandes à la fin de septembre suscita une nouvelle vague d'anticipations de la réévaluation du deutsche mark et provoqua à nouveau un afflux d'environ 2 milliards de dollars vers l'Allemagne. Les autorités allemandes fermèrent alors le marché des changes pendant quatre semaines et laissèrent flotter le mark, sur lequel s'exerçaient des tensions à la hausse; à la fin d'octobre, elles établirent une nouvelle parité officielle, à 9.3% au-dessus du niveau précédent. Il s'en suivit pour l'Allemagne des retraits massifs de fonds, dont une grande partie semble avoir reflué vers les États-Unis.

Les tensions auxquelles ces mouvements spéculatifs de fonds avaient soumis la balance des paiements de certains pays ont pu être atténuées dans une certaine mesure par des recours à des facilités de crédit aménagées entre institutions officielles. Il convient de mentionner ici quatre crédits consortiaux, ouverts par des banques centrales et auxquels le Canada a participé, soit: un premier crédit ouvert en faveur de la Banque d'Angleterre, lors de la dévaluation de la livre en novembre 1967; un deuxième, également en faveur de la Banque d'Angleterre et mis au point en septembre 1968 dans le cadre d'un arrangement visant à dissuader les pays de la zone sterling de convertir leurs avoirs sterling en d'autres devises; un troisième, ouvert en novembre 1968 en faveur de la Banque de France; enfin, le vaste réseau d'accords de tirages réciproques entre le Système de Réserve Fédérale et un certain nombre de banques centrales. Le crédit en

* Un relèvement du plafond des taux d'intérêt imposé par le Règlement Q sur les dépôts d'épargne et les dépôts à terme est entré en vigueur en janvier 1970. Le taux d'intérêt maximal pour les dépôts à terme de 100,000 dollars ou plus, à échéance fixe et unique d'un an ou plus, a été porté de 6¼% à 7½%.

** En vertu d'un Règlement annoncé en août et entré en vigueur le 16 octobre 1969, les banques américaines sont tenues de maintenir une réserve obligatoire de 10% sur la portion de leurs emprunts auprès de leurs succursales à l'étranger qui dépasse l'encours moyen de ces emprunts durant les quatre semaines terminées le 28 mai 1969.

faveur de la Banque de France, auquel le Canada avait participé à concurrence de 100 millions de dollars, a été liquidé en 1969. La participation canadienne aux deux crédits en faveur de la Banque d'Angleterre est restée la même, à 100 millions de dollars dans chaque cas, tandis que le montant des facilités réciproques entre la Banque du Canada et le Système de Réserve Fédérale est demeuré inchangé à un milliard de dollars.

En 1969, tout comme en 1968, les emprunts étrangers à long terme sur les principaux marchés financiers européens, notamment en Allemagne, ont atteint un volume très important. Les émissions d'obligations en euro-dollars se sont chiffrées au total par plus de 3 milliards de dollars, soit à peine un peu moins qu'en 1968—malgré une réduction sensible des émissions des sociétés américaines, tombées de 2 milliards de dollars à un milliard. Ajoutons qu'un volume important d'émissions étrangères en deutsche marks a également été placé directement sur le marché allemand—dont l'équivalent de plus de 400 millions de dollars pour le compte d'emprunteurs canadiens. Au total, l'Allemagne a fourni en 1969 près de 5 milliards de dollars en capitaux à long terme à des emprunteurs étrangers, soit près de deux fois plus qu'en 1968.

La balance des capitaux des États-Unis pour 1969 présente un profil assez différent de celui de 1968. Il y eut notamment une réduction abrupte, après le premier trimestre de 1969, de l'afflux considérable de capitaux provenant d'achats massifs, par des non-résidents, d'actions de sociétés américaines et d'autres titres non gouvernementaux. Puis les achats nets de certificats spéciaux du Trésor américain par des organismes officiels de l'étranger—qui avaient apporté des sommes considérables en 1968—ont fait place à des remboursements nets en 1969. Il semble, au surplus, que les sorties de capitaux à long terme aient été plus fortes en 1969, en partie sans doute grâce à l'assouplissement des directives officielles en matière de balance des paiements. Le poste "Erreurs et Omissions" suggère que d'importantes sorties se sont produites au cours des trois premiers trimestres—résultat, probablement, d'un mouvement de capitaux américains vers le marché de l'euro-dollar. En raison de ces divers facteurs, la balance des paiements, en termes de liquidités, est passée d'une position de quasi-équilibre en 1968 à un solde largement déficitaire l'an dernier. Les emprunts considérables de fonds à l'étranger par les banques—dont nous avons parlé plus haut—n'ont pu contribuer à réduire ce déficit, puisque l'endettement qui en est résulté pour ces établissements figure dans la balance des paiements américains comme engagements liquides à l'égard de non-résidents. Quant à la balance en termes de règlements officiels, qui permet d'apprécier plus exactement la position du dollar É.-U. sur les marchés de change, elle s'est soldée en 1969 par un excédent d'environ 2¾ milliards de dollars; cet excédent se compose d'une diminution d'environ 1½ milliard de dollars des engagements à l'égard d'institutions officielles à l'étranger et d'une augmentation de 1.3 milliard de dollars des réserves officielles du pays.

L'amélioration de la balance courante du Royaume-Uni en 1969 et l'afflux de capitaux étrangers vers ce pays lui ont permis de procéder au remboursement d'une partie des tirages qu'il avait effectués dans le cadre des facilités internationales de crédit, et de relever le niveau de ses réserves. Au cours de l'année écoulée, le Japon a entrepris de relayer par des ressources internes les fonds étrangers qui finançaient jusqu'alors ses échanges commerciaux; les sorties de capitaux qui en ont résulté ont absorbé en partie l'excédent substantiel de sa balance courante; ses réserves ont cependant enregistré une progression de plus de 0.7 milliard de dollars. Dans le cas de l'Italie, le solde positif considérable de la balance courante a été plus qu'absorbé par des exportations nettes de capitaux, d'où une réduction des réserves de l'ordre de 0.4 milliard de dollars. Au cours des neuf premiers mois de 1969, les exportations nettes de capitaux à long terme par l'Allemagne ont dépassé de beaucoup l'excédent de sa balance courante, mais l'afflux de capitaux spéculatifs à court terme a été à ce point considérable que les réserves officielles du pays se sont accrues de plus de 2 milliards de dollars pendant ces trois premiers trimestres. Au cours des trois derniers mois de l'année, par contre, le reflux des fonds spéculatifs s'est traduit, pour l'Allemagne, par une diminution de ses réserves d'environ 5 milliards de dollars.

L'évolution de l'économie canadienne

VUE D'ENSEMBLE

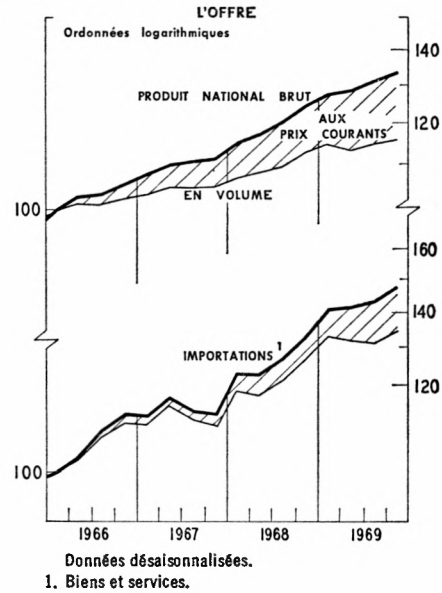
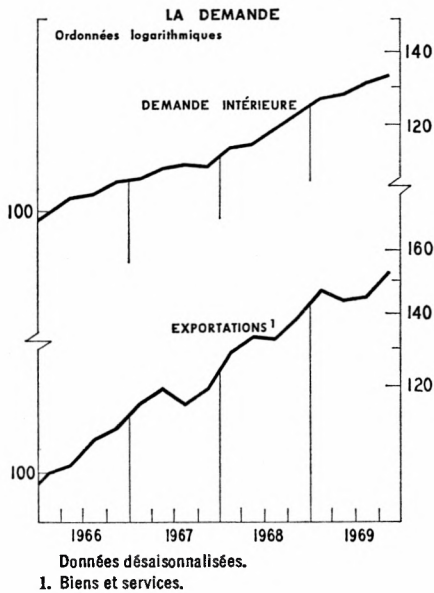
Bien que les grèves aient considérablement déformé la courbe de l'activité économique au Canada en 1969, il semble qu'après la vigoureuse expansion intervenue entre les derniers mois de 1967 et les premiers mois de 1969, l'accroissement de la demande se soit sensiblement ralenti. Les exportations, qui avaient très largement contribué à stimuler la demande globale au cours de la période de croissance, ont eu un effet beaucoup moins dynamique après le premier trimestre. Parmi les principales causes de cette évolution il convient de mentionner: les grèves importantes qui ont perturbé les échanges commerciaux depuis le deuxième trimestre jusque vers la fin de l'année, le ralentissement de l'activité économique aux États-Unis en 1969 et la lourdeur du marché mondial du blé.

Le ralentissement des exportations s'est accompagné d'une atténuation de la demande intérieure, sous l'influence des contraintes monétaires et fiscales. L'accroissement des dépenses de consommation en biens durables a été moins prononcé, les ventes de voitures neuves ayant fléchi dès le printemps et plus encore vers la fin de l'année. Après avoir augmenté très rapidement, les sommes affectées à la construction résidentielle ont plafonné à partir du milieu de l'été. Les entreprises ont ralenti sensiblement la constitution de stocks après le premier trimestre de 1969. Par contre, elles ont continué d'augmenter modérément leurs immobilisations en installations et en biens d'équipement; leurs investissements dans ce domaine auraient même été beaucoup plus considérables, n'eussent été des grèves importantes dans l'industrie du bâtiment. Les dépenses publiques en biens et services ont également augmenté de façon sensible en 1969 par suite de la hausse considérable des coûts et, en particulier, du relèvement prononcé des salaires et des traitements dans la fonction publique.

Dans l'ensemble et après correction des distorsions dues aux grèves, l'accroissement de la demande, exprimé en prix courants, semble n'avoir été que d'environ 7½% par an pendant les trois derniers trimestres de 1969, contre plus de 10% au cours des six trimestres précédents. Si l'on considère le volume, la décélération a même été plus marquée, puisque les prix des biens et des services se sont accrus plus rapidement au cours de la dernière période. Les importations se sont développées à un rythme plus lent après le premier trimestre de 1969; en volume, elles n'ont guère progressé pendant le reste de l'année.

PRINCIPAUX AGRÉGATS ÉCONOMIQUES

Données trimestrielles — Indice: 1er trim. 1966 = 100

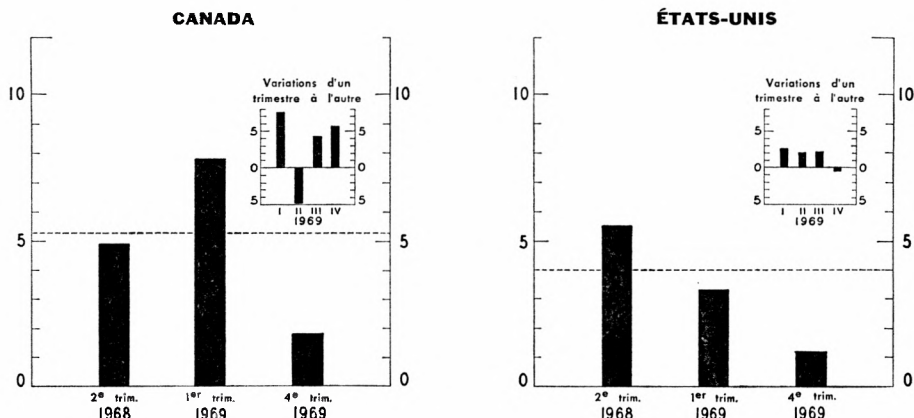


LA PRODUCTION. Au Canada, l'expansion de la production réelle a commencé à ralentir un peu plus tard qu'aux États-Unis et, bien que la décélération ait été beaucoup plus brusque chez nous, l'économie n'en poursuivait pas moins sa croissance à la fin de l'année. À partir du deuxième trimestre, la production canadienne a été sérieusement touchée par une série de conflits du travail, dont les effets se sont prolongés à des degrés divers jusque vers la fin de l'année. Ces grèves sont survenues tout d'abord dans le bâtiment et dans l'extraction du minerai de fer, puis dans la sidérurgie et dans l'industrie du nickel. Pour l'ensemble de l'année 1969, elles ont entraîné une perte de 7¾ millions de journées de travail, soit 50% de plus qu'en 1968 ou en 1966, deux autres années particulièrement touchées par des grèves. Bien que le niveau de l'activité économique ait été affecté jusqu'au cours du quatrième trimestre par des arrêts de travail, leur incidence s'était considérablement atténuée et il en est résulté une forte reprise de la production vers la fin de l'année. Aux États-Unis, par contre, une grève importante dans l'industrie de la construction électrique a eu un effet déprimant sur la production totale au cours du quatrième trimestre.

La façon la plus instructive d'évaluer la tendance récente de l'économie est probablement de comparer le rythme de croissance des trois derniers trimestres de 1969 à celui des deux périodes précédentes de neuf mois chacune, comme l'indique le graphique qui suit. Le taux annuel de croissance de la production réelle au Canada au cours de la dernière de ces trois périodes s'établit à moins

VOLUME DE LA PRODUCTION¹

Taux annuels de croissance en dollars constants
Moyennes des 3 trimestres prenant fin avec le trimestre indiqué — En %



Données désaisonnalisées.

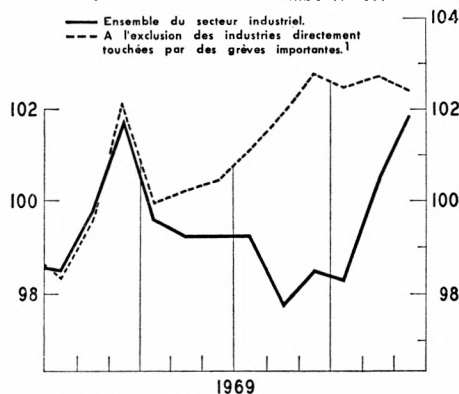
1. Les lignes horizontales en pointillé indiquent le potentiel de croissance annuelle (en termes réels); il s'agit d'estimations du Conseil Économique du Canada, pour le Canada, et du Council of Economic Advisers, pour les États-Unis.

de 2% par an, contre 6½% pour les 18 mois précédents. Aux États-Unis, les taux correspondants ont été de 1¼% et de 4½%. Au Canada, si on exclut les industries affectées par les grèves, le taux de croissance réelle des trois derniers trimestres de 1969 semble se situer aux alentours de 3% par an.

Le graphique ci-contre fait ressortir l'effet des grèves sur le secteur industriel. On peut constater que l'indice de la production industrielle (qui représente près du tiers de la production totale de l'économie) aurait évolué de façon bien différente si plusieurs industries n'avaient pas été affectées par des arrêts de travail aussi prolongés. Abstraction faite de ces industries, la production industrielle a continué de progresser modérément jusqu'à la fin du troisième trimestre pour plafonner ensuite. On a constaté une certaine baisse de la production des textiles de base, de même qu'une diminution sensible des montages automobiles vers la fin de l'année, par suite d'un fléchissement de la demande en Amérique du Nord. La construction

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

Données mensuelles — 1^{er} trim. 1969=100



Données désaisonnalisées.

1. Industries exclues: extraction de minerais (fer et divers autres métaux), sidérurgie, fonte et affinage des métaux. Ces industries contribuent dans leur ensemble pour environ un huitième de l'indice global.

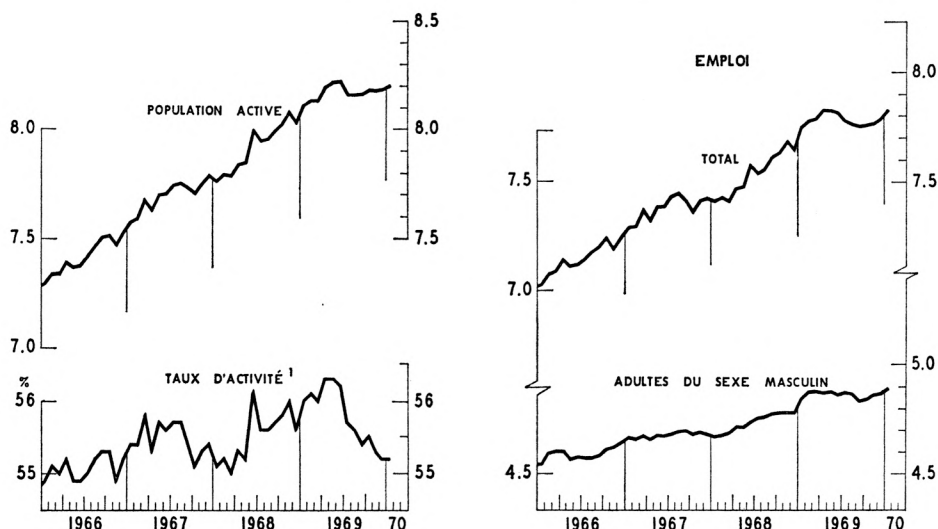
de logements s'étant ralentie au Canada et aux États-Unis, la production de bois d'oeuvre qui avait atteint un niveau élevé au début de 1969, a baissé par la suite.

La croissance de la production agricole semble s'être maintenue au même rythme qu'en 1968. Bien que la mévente du blé ait poussé les céréaliculteurs des Prairies à réduire sensiblement les superficies emblavées, des conditions atmosphériques exceptionnellement favorables durant la période de croissance nous ont valu des rendements particulièrement élevés et une récolte très abondante, au surplus de très bonne qualité. Cette forte production, alors que les exportations de blé et de farine avaient diminué considérablement en 1969, s'est traduite par une accumulation très considérable des stocks de grains, tant dans les circuits de commercialisation que chez les producteurs. La signature de nouveaux accords de vente avec l'U.R.S.S. et la Chine, vers la fin de l'année, a cependant contribué à améliorer la situation dans une certaine mesure. La lourdeur générale du marché mondial du blé s'est traduite par une forte baisse des prix en 1969, mais il semble que ceux-ci se soient stabilisés récemment à un niveau d'ailleurs relativement bas.

L'EMPLOI ET LA PRODUCTIVITÉ. Il ressort de la statistique de la main-d'oeuvre que le ralentissement de la production s'est très vite répercuté sur l'emploi. En effet, le nombre de personnes employées (correction faite des

POPULATION ACTIVE ET EMPLOI

Données mensuelles — En millions de personnes



Données désaisonnalisées (par la Banque du Canada, dans le cas de l'emploi des adultes du sexe masculin).

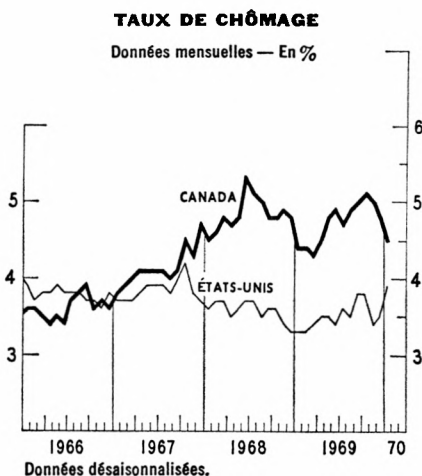
1. Pourcentage de la population active par rapport à la population civile hors institutions de 14 ans et plus.

variations saisonnières) a baissé au cours du troisième trimestre; on note cependant une certaine amélioration à la fin de l'année. Le nombre des étudiants qui ont pu obtenir un emploi vers la fin du printemps semble avoir été exceptionnellement élevé, mais il a fléchi au cours de l'été. Un autre facteur qui a probablement influencé l'évolution de l'emploi a été l'effet indirect des conflits ouvriers—bien que les grévistes ne soient pas recensés comme chômeurs. Au cours de l'été dernier, l'emploi des adultes du sexe masculin n'a pas fléchi dans la même mesure que l'emploi global; en fait, il s'est accru considérablement au début de l'année, pour rester pratiquement au même niveau par la suite.

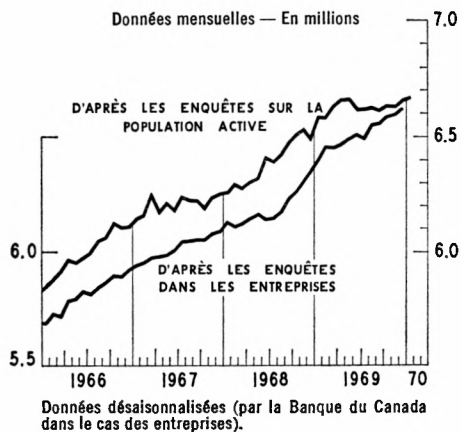
L'évolution de la population active semble avoir été particulièrement sensible aux variations de l'offre d'emploi en 1968 et 1969. Le taux d'activité de la population en âge de travailler s'est fortement accru au cours de 1968 et au début de 1969, mais s'est sensiblement infléchi par la suite. En conséquence, la population active s'est accrue d'environ 4¼ % du premier trimestre de 1968 au trimestre correspondant de 1969, mais au rythme de 1% seulement par année du premier au quatrième trimestre de 1969. Il convient de noter, à titre de comparaison, que la tendance à long terme est de l'ordre de 3% par an. Les variations survenues au cours des deux dernières années s'expliquent essentiellement par un taux d'activité plus élevé chez les femmes mariées, les étudiants et les travailleurs âgés, mais on note par ailleurs, en 1969, une baisse inusitée du taux d'activité chez les adultes du sexe masculin, qui ne peut s'expliquer qu'en partie par une plus forte participation aux programmes de recyclage.

Le taux d'activité de la population en âge de travailler s'étant révélé très sensible à l'évolution du marché du travail, le nombre de chômeurs n'a fluctué que dans des limites relativement étroites au cours des deux dernières années. Abstraction faite des variations saisonnières, le taux de chômage, qui avait dépassé 5% durant l'été de 1968, est tombé à moins de 4½ % au cours du premier trimestre de 1969 pour remonter à près de 5% à l'automne et fléchir de nouveau à moins de 4½ % en janvier dernier. Tout au long de cette période, il est resté plus considérable qu'en 1966, année où le taux moyen avait été d'environ 3½ %. La situation a évolué de façon bien différente aux États-Unis, où le taux de chômage s'est maintenu, dans l'ensemble, à un niveau exceptionnellement bas depuis deux ans.

Les observations précédentes sur l'évolution du marché du travail ne se réfèrent qu'aux données de l'enquête mensuelle sur la population active. Il



**EMPLOI (SECTEUR AGRICOLE EXCLU)
SALARIÉS**



convient de noter que d'autres indices officiels de l'emploi donnent une impression quelque peu différente. Les statistiques directes, établies d'après le nombre des salariés dans les entreprises plutôt que par des enquêtes à domicile, permettent de croire que l'accroissement de l'emploi a été plus soutenu au cours de l'année 1969 que ne le laissent supposer les chiffres déjà cités. Pour cette raison et à cause des perturbations qu'ont entraînées les conflits ouvriers, il est difficile d'établir de façon précise la tendance à court terme de la productivité: il semble bien, cependant, qu'après s'être améliorée

sensiblement pendant la période de croissance rapide, elle se soit récemment infléchi d'une façon notable, comme il arrive d'habitude lorsque se ralentit le rythme de l'expansion.

LES PRIX ET LES REVENUS. Malgré une sous-utilisation croissante des moyens de production, on ne décèle encore que peu de signes indiquant que les tensions sur les prix et les revenus se soient atténuées; mais il fallait naturellement s'attendre à un certain retard. Certes, quelques signes préliminaires de modération se sont manifestés l'été dernier, mais la hausse des prix pendant l'année 1969 a été légèrement supérieure à celle de l'année précédente. On a donc enregistré, pour la quatrième année de suite, une accélération nettement excessive des prix. Comme il a été mentionné dans la partie précédente de ce Rapport, les tensions inflationnistes aux États-Unis et dans d'autres pays industriels en 1969 ont été de beaucoup les plus fortes que l'on ait enregistrées depuis de nombreuses années. Ces facteurs externes n'ont pas seulement eu un effet direct, par le biais des prix à l'exportation et à l'importation, ils ont encore contribué à renforcer et à prolonger au Canada des attitudes et des comportements de caractère inflationniste.

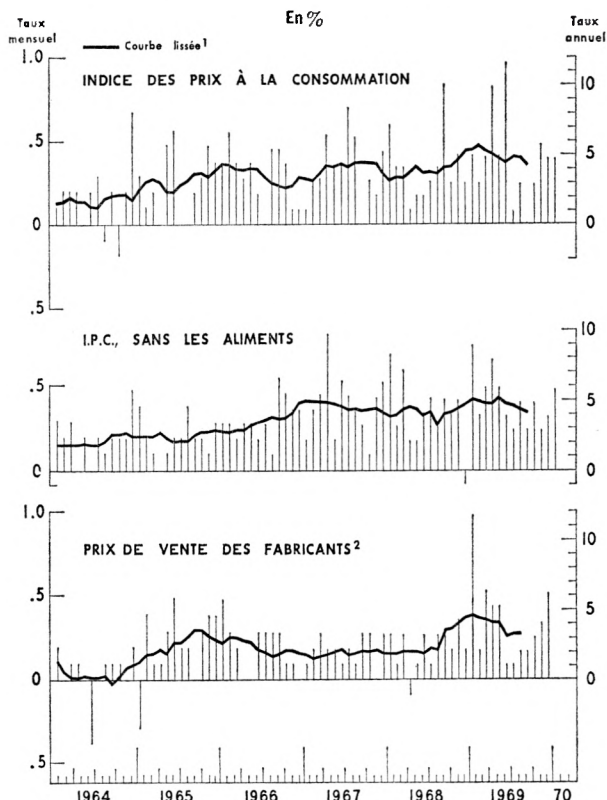
L'indice des prix à la consommation en janvier 1970 marque une augmentation de 4.6% sur celui de janvier 1969, qui lui-même avait progressé de 3.8% sur celui de janvier 1968. Les prix des produits alimentaires se sont accrus de 4% en 1969, après une augmentation de 3% l'année précédente. Non compris les produits alimentaires, l'indice s'est élevé de 4.7% en 1969, contre 4% en 1968. Les prix des biens de consommation, produits alimentaires exclus, se sont accrus à un rythme à peu près identique au cours de ces deux années; par contre, la hausse des coûts du logement et des services s'est accélérée. Les prix

des biens durables se sont accrus un peu plus vite qu'en 1968, tandis que la hausse a été plus modérée dans le cas des biens non durables. Le coût du logement a progressé d'environ 7%, soit un peu plus qu'en 1968; les charges auxquelles ont à faire face ceux qui sont propriétaires de leurs logements—y compris certains éléments tels que l'intérêt sur les prêts hypothécaires, l'impôt foncier et l'assurance—ont continué de s'accroître considérablement, mais la majoration des loyers n'a pas été aussi forte. Les prix des autres services de consommation ont augmenté aussi de plus de 7%, soit une nette accélération par rapport à l'année précédente. Le coût des transports en commun et celui de l'assurance médicale accusent une progression tout à fait exceptionnelle. En raison de la forte teneur en main-d'oeuvre des services et de la difficulté d'améliorer la productivité dans ce domaine, leurs prix ont naturellement tendance à refléter plus directement que ceux des biens la hausse rapide et soutenue des salaires et des traitements. De plus, les prix de nombreux services sont assujettis à une certaine réglementation et leur majoration n'est souvent autorisée qu'après des délais considérables, en fonction d'augmentations antérieures des coûts.

Plusieurs des principaux éléments de l'indice des prix à la consommation sont montés en flèche au printemps de 1969: une hausse des prix des produits alimentaires, notamment de la viande de boeuf, a coïncidé en effet avec de fortes augmentations du coût de certains services et une majoration des droits d'accise et de la taxe de vente sur un certain nombre d'autres articles qui entrent dans le calcul de l'indice. Après la mi-été, les prix des produits alimentaires ont baissé pendant plusieurs mois, tandis que la hausse s'est ralentie dans le cas de certains autres articles. Vers la fin de l'année, on pouvait toutefois noter une nouvelle accélération, notamment pour les produits alimentaires et les voitures neuves.

En raison de ces nombreuses anomalies et aussi parce que les prix de certains services importants ne sont pas révisés fréquemment, il est difficile de discerner la tendance à long terme des prix. Le graphique qui suit tente de le faire par un lissage, après correction des variations saisonnières, de l'indice des prix à la consommation et d'un indice global des prix de vente des produits industriels. Il ressort des trois indices du graphique que la hausse des prix a été moins accentuée pendant le deuxième semestre de 1969 que pendant le premier, bien que des majorations considérables de prix soient de nouveau intervenues au cours des deux ou trois derniers mois, notamment aux premiers stades de la production, comme on pourra le voir par l'indice des prix de vente des produits industriels. Le fléchissement de cet indice au cours de l'été est imputable, en grande partie, à la chute marquée des prix du bois d'oeuvre, par rapport à leur niveau très élevé au début de 1969. Depuis l'automne, d'autre part, on a enregistré dans le cas de plusieurs produits de base très importants, comme l'acier, le nickel et le papier journal, des majorations de prix qui continuent à se répercuter sur le prix des produits finis.

ÉVOLUTION DES PRIX



Données désaisonnalisées par la Banque du Canada.

1. Moyenne mobile des variations mensuelles, sur une période de neuf mois centrée sur le mois indiqué.
2. Moyenne, après pondération brute (non officielle), des indices de prix de vente de 99 industries manufacturières.

L'indice des prix P.N.B., qui constitue la mesure la mieux adaptée pour l'évaluation des prix des biens et des services produits au Canada, a progressé beaucoup moins rapidement au cours de la seconde moitié de l'année qu'au cours du deuxième trimestre, pendant lequel son accélération avait été particulièrement sensible. Il s'agit toutefois d'un indice qui présente de sérieux problèmes d'interprétation sur de courtes périodes, en raison de l'irrégularité de certains facteurs et des modifications de la pondération qu'entraîne, d'un trimestre à l'autre, l'évolution de la structure des dépenses. Du dernier trimestre de 1968 au trimestre correspondant de 1969, l'indice des prix P.N.B. s'est élevé de 4½ %, contre moins de 4% l'année précédente. L'indice de dégonflement de la demande intérieure finale—qui tient compte du coût des marchandises importées mais exclut celui des exportations et des stocks—s'est élevé à un

rythme un peu plus rapide qu'en 1968: 4¾ %, contre 4½ %. Cet indice englobe non seulement les prix des biens de consommation, mais aussi ceux des biens et services qui alimentent les autres secteurs de l'économie, dont certains sont directement touchés par l'évolution des salaires et par les prix à l'importation. Or, en 1969, on a constaté une accélération notable des prix qui entrent dans le coût des immobilisations des entreprises et des achats du secteur public. L'outillage et les biens d'équipement, importés pour près de la moitié, ont vu leurs prix s'accroître beaucoup plus rapidement qu'en 1968. L'augmentation plus rapide des salaires dans le secteur du bâtiment, en 1969, a également contribué à accélérer l'accroissement des coûts dans le secteur de la construction résidentielle et industrielle—surtout de cette dernière. Le coût des travaux publics a également été affecté, mais ce qui a le plus contribué, en 1969, à la hausse de 8½ % des prix des biens et services achetés par le secteur public, a été le relèvement considérable des salaires et des traitements dans la fonction publique—y compris, dans le cas du Gouvernement fédéral, de substantiels versements à titre rétroactif.

L'indice des prix P.N.B. n'est pas seulement l'indice le plus global de l'évolution des prix au sein de l'économie, il permet également de déterminer dans quelle mesure la progression des revenus nominaux et des autres rémunérations des facteurs de production dépasse l'augmentation du volume global de la production. Il ressort du tableau suivant que—par rapport à la période

**APPORT* DES DIVERSES CATÉGORIES DE REVENUS
À L'AUGMENTATION PROCENTUELLE DE L'INDICE DES PRIX P.N.B.**

Catégories de revenus	Moyenne annuelle		Du 2 ^e sem. au 2 ^e sem.			
	1961-65	1965-69	1965-66	1966-67	1967-68	1968-69
Entreprises						
Sociétés anonymes ⁽¹⁾	0.6	—	—0.8	—	1.0	—0.6
Autres entreprises (secteur agricole exclu).....	—	—	—0.2	0.4	—	—0.2
Ensemble des entreprises.....	0.6	—	—1.0	0.4	1.0	—0.8
Salaires et traitements ⁽²⁾	0.9	3.1	3.8	2.9	1.6	4.0
Impôts indirects ⁽³⁾	0.6	0.6	0.3	0.7	0.7	0.8
Autres composantes du P.N.B.....	0.1	0.3	1.9	—0.7	0.3	0.5
Indice des Prix P.N.B. ⁽⁴⁾	2.2	4.0	5.0	3.3	3.6	4.5

* L'apport de chaque catégorie de revenus a été calculé en pondérant la variation des revenus par unité produite au cours de chaque période par la fraction du P.N.B. qui constituait chaque catégorie en 1961. La pondération est la suivante: ensemble des entreprises, 21.1; salaires et traitements, 52.2; impôts indirects, 12.5; autres composantes, 14.2.

- (1) Revenus des sociétés avant déduction des impôts et de l'amortissement des immobilisations.
- (2) Y compris les avantages supplémentaires et la solde des militaires.
- (3) Déduction faite des subventions.
- (4) L'indice P.N.B. représente l'évolution des prix de l'ensemble des biens et services produits.

précédente de stabilité relative des prix—les dernières années ont été caractérisées par une progression plus rapide des coûts en main-d'oeuvre par unité produite et par une tentative des entreprises pour rétablir leurs marges bénéficiaires, lorsque les conditions du marché s'y prêtaient, comme ce fut le cas en 1968.

L'évolution des prix n'a été que faiblement affectée par les autres éléments de coûts et de revenus ("autres composantes" au tableau), sauf en 1966 lorsque les revenus du secteur agricole ont augmenté très fortement, en raison surtout d'une exceptionnelle récolte de blé cette année-là. La progression des impôts indirects dont s'est accompagnée l'accentuation de l'importance relative du secteur public a aussi contribué sensiblement à la hausse des prix, mais ce facteur n'a pas été plus déterminant ces dernières années qu'au début des années soixante. Les revenus des entreprises par unité produite, notamment dans le cas des sociétés, ont fluctué davantage et, de temps à autre, ont contribué dans une large mesure à l'augmentation globale des revenus par unité produite, notamment au cours de la période d'expansion rapide en 1968 et au début de 1969. Toutefois, on note de nouveau un amenuisement des marges bénéficiaires en 1969, comme l'indique le graphique de la page 38.

Étant donné que les revenus des entreprises ne représentent qu'un cinquième du P.N.B. et que certains éléments de ces revenus sont relativement stables, l'évolution de ce facteur dans le tableau précédent reflète surtout les fluctuations importantes des bénéfices des sociétés. Du milieu de 1967 au milieu de 1968, ces bénéfices (déduction faite des amortissements mais non des impôts) se sont accrus de 21%, puis se sont maintenus à un niveau relativement élevé jusqu'au deuxième semestre de 1969 et fléchirent ensuite sensiblement, en partie à cause des grèves importantes auxquelles il a déjà été fait allusion; au cours du second semestre de 1969, ils ont été en moyenne inférieurs d'environ 3% à ceux de la période correspondante de 1968.

Bien que l'on constate un certain ralentissement du rythme d'augmentation de la masse salariale au cours de 1969, du fait que l'emploi s'est développé moins rapidement, les revenus de la main-d'oeuvre au deuxième semestre ont quand même été de 12% supérieurs à ceux de la période correspondante de 1968. Du second semestre de 1967 au second semestre de 1968, par suite de l'amélioration exceptionnelle de la productivité, le revenu du travail par unité produite s'était accru de 3%, contre une augmentation moyenne annuelle de moins de 2% de 1961 à 1965, pendant la période de stabilité relative des prix. En 1969, la hausse des salaires ayant été, en moyenne, au moins aussi considérable, mais la productivité ayant fléchi par suite du ralentissement de l'expansion économique, l'augmentation du coût en main-d'oeuvre par unité produite a été très forte: 7½% entre le second semestre de 1968 et le second semestre de 1969. Étant donné la place importante que la masse salariale occupe dans le P.N.B.—plus de la moitié—cette forte hausse du coût en main-d'oeuvre par unité produite

représente plus des quatre cinquièmes de l'augmentation de tous les revenus par unité produite du deuxième semestre de 1968 au deuxième semestre de 1969, comme le montre le tableau de la page 35.

Pour l'ensemble de l'économie, il semble que l'augmentation des gains moyens par personne employée ait été légèrement plus forte en 1969 qu'en 1968. Les données statistiques publiées sur la moyenne des salaires et traitements ne portent que sur les établissements les plus importants. Elles couvrent environ 50% des effectifs de la main-d'oeuvre, mais excluent la fonction publique. Bien que le relèvement des traitements pour cette importante catégorie l'an dernier n'ait pas été, en moyenne, supérieur à ceux de 1967 et de 1968, il n'en a pas moins dépassé de beaucoup ceux du début des années soixante. Il ressort aussi du tableau ci-dessous que, contrairement à cette tendance générale, l'augmentation moyenne des salaires l'an dernier a été sensiblement plus forte dans les métiers du bâtiment.

MOYENNES HEBDOMADAIRES DES SALAIRES ET TRAITEMENTS⁽¹⁾

Augmentations en %

	Moyenne annuelle		Du 2 ^e sem. au 2 ^e sem.			
	1961-65	1965-69	1965-66	1966-67	1967-68	1968-69
Industries manufacturières.....	3.8	6.7	5.9	6.8	7.5	7.2
Industries extractives.....	3.9	7.5	7.3	8.1	7.8	6.8
Exploitation forestière.....	5.2	8.4	9.0	8.3	7.3	9.6 ^e
Construction.....	4.7	8.9	11.6	6.4	5.6	10.4
Transport et services publics.....	4.4	7.6	3.6	10.9	8.5	8.9 ^e
Commerce.....	3.3	6.3	4.7	5.8	7.8	7.6
Finances, assurances et immeubles.	4.9	6.5	4.8	6.4	8.5	5.7
Autres services commerciaux.....	3.2	6.4	6.5	7.5	5.0	6.3
Ensemble des rubriques ci-dessus	3.8	6.7	5.7	7.0	7.2	7.1

e: Estimations.

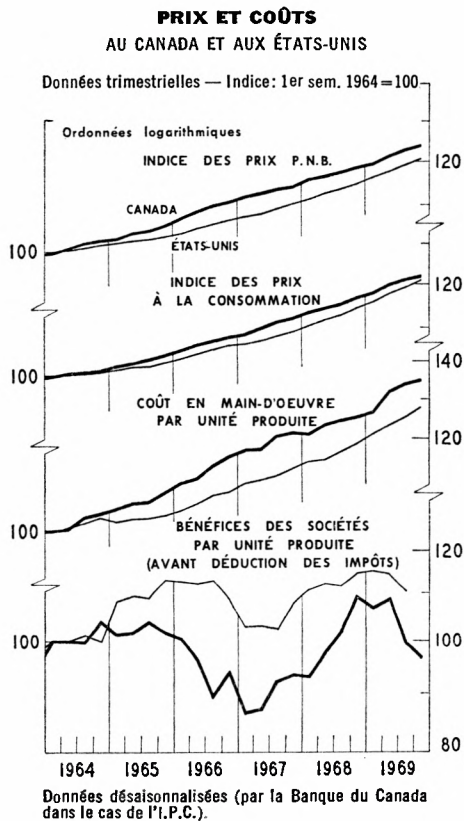
(1) Salaires et traitements payés dans les entreprises ayant 20 employés ou plus.

La hausse moyenne des taux de base prévue par les récentes conventions collectives permet de dégager, quoique d'une manière incomplète, la tendance future de l'évolution des salaires. Bien que la moyenne pondérée de ces hausses annuelles (non compris la construction) ait été de 7.9% pour l'année 1969, soit presque la même qu'en 1968, on pouvait constater une tendance à l'accélération après le premier trimestre. Au quatrième trimestre, les relèvements moyens prévus par les conventions collectives ont été de près de 9%; certaines conventions intéressant des industries importantes prévoient des majorations moyennes des taux de base de l'ordre de 10% à 11% par an pour la durée des conventions. D'importantes conventions collectives affectant les ouvriers de la construction ont également été signées l'an dernier dans la plupart des régions du pays. Comme

d'habitude, plusieurs conventions conclues en 1969 ont accordé des augmentations de salaires immédiates qui dépassaient la moyenne prévue pour la durée de la convention.

L'évolution des prix au Canada au cours de l'année se compare plus

favorablement à celle des États-Unis qu'au cours des années précédentes. En 1969, l'indice des prix P.N.B. s'est élevé de 4½ % au Canada, contre 5 % aux États-Unis. De même, l'augmentation des prix à la consommation au cours de l'année a été sensiblement moindre au Canada qu'aux États-Unis, ce qui résulte en partie d'une hausse plus rapide des prix des produits alimentaires aux États-Unis l'année dernière. La faiblesse relative des prix agricoles au Canada est l'une des différences les plus frappantes qui se dégagent d'une comparaison entre les prix et les coûts dans les deux pays. Par contre, l'augmentation du coût de la main-d'oeuvre par unité produite s'est accélérée en 1969 dans les deux pays, le rythme de progression au Canada étant au moins égal à celui des États-Unis, tandis que la compression des marges bénéficiaires semble être allée plus loin au Canada, quoique l'effet des grèves rende la comparaison difficile.



L'ÉVOLUTION PAR RÉGION

Le ralentissement général de l'activité économique s'est fait sentir à des degrés divers dans toutes les régions, bien qu'ici encore il soit difficile d'évaluer l'incidence exacte des grèves. Partout, sauf en Colombie-Britannique, les revenus du travail ont progressé un peu plus lentement durant la deuxième partie de l'année. Les ventes au détail ont également augmenté à un rythme supérieur à la moyenne en Colombie-Britannique, mais leur expansion ne s'est pas maintenue au haut niveau de 1968 en Ontario ni surtout dans les provinces de l'Atlantique, où on note un recul assez prononcé au cours du deuxième trimestre. Au Québec, le commerce de détail a pratiquement conservé le rythme d'expansion

modéré qu'il avait enregistré pendant la majeure partie de 1968, après le repli qui avait suivi la fin de l'Expo. Il a continué de progresser modérément dans les Prairies, malgré un recul en Saskatchewan. Cette dernière province a subi plus que d'autres la lourdeur des marchés mondiaux du blé, d'où une forte baisse des revenus du secteur agricole, qui a affecté de façon particulièrement défavorable les ventes de machines agricoles. De plus, la Saskatchewan a éprouvé des difficultés à écouler sa production accrue de potasse, même à des prix fortement réduits. Les expéditions des usines ont sensiblement baissé en Ontario et en Colombie-Britannique pendant le deuxième semestre. Les grèves y avaient été pour beaucoup dans l'Ontario, mais vers la fin de l'année, alors que la production commençait à reprendre dans les industries touchées par les arrêts de travail, le ralentissement de la production automobile affecta à son tour les expéditions. En Colombie-Britannique, l'industrie manufacturière a été affectée par la diminution des ventes de bois d'oeuvre.

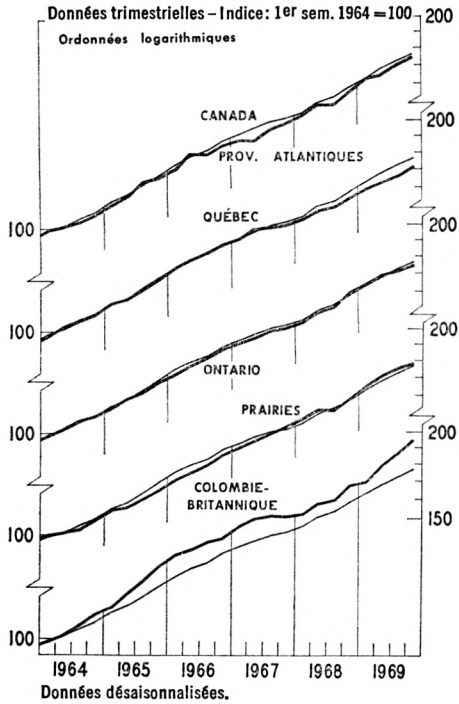
Toujours sur le plan régional, c'est en Ontario, dans les provinces de l'Atlantique et en Colombie-Britannique que les investissements des entreprises semblent avoir le plus augmenté; pour l'ensemble des Prairies, ils se sont maintenus à un niveau élevé, grâce surtout à une forte augmentation en Alberta. En Ontario, les programmes d'investissement envisagés par les entreprises pour 1969 ont dépassé de plus de 20% la valeur des projets exécutés en 1968, mais ils n'ont pu être réalisés en totalité. La principale raison en est une série de grèves importantes dans l'industrie du bâtiment durant l'été; il est donc probable que l'achèvement d'un nombre exceptionnellement élevé de projets a dû être reporté à 1970. Bien qu'au Québec les programmes d'investissement pour 1969 aient été légèrement plus considérables que ceux de 1968, il n'est pas certain qu'ils aient tous été réalisés; le chiffre des nouveaux investissements par personne employée y est d'ailleurs resté relativement restreint. En 1969, le nombre sans précédent des mises en chantier au Canada s'est traduit par un haut niveau d'activité dans toutes les régions quoique au Québec et en Ontario le nombre des mises en chantier par mille habitants ait été inférieur à celui de 1968. Toutes les régions ont enregistré une diminution des mises en chantier pendant le second semestre.

Dans le domaine de l'emploi, la seule région qui ait bénéficié d'un fort accroissement en 1969 a été la Colombie-Britannique. Dans les provinces de l'Atlantique et au Québec, le faible accroissement de l'emploi en 1969 a, pour la deuxième année de suite, alourdi le marché du travail. En Ontario, et plus encore dans les Prairies, le niveau de l'emploi, qui est resté stationnaire ou même a baissé, contrastait fortement avec l'expansion rapide de 1968. Dans toutes les régions du pays, l'évolution de la population active s'est révélée sensible aux variations de la demande de main-d'oeuvre.

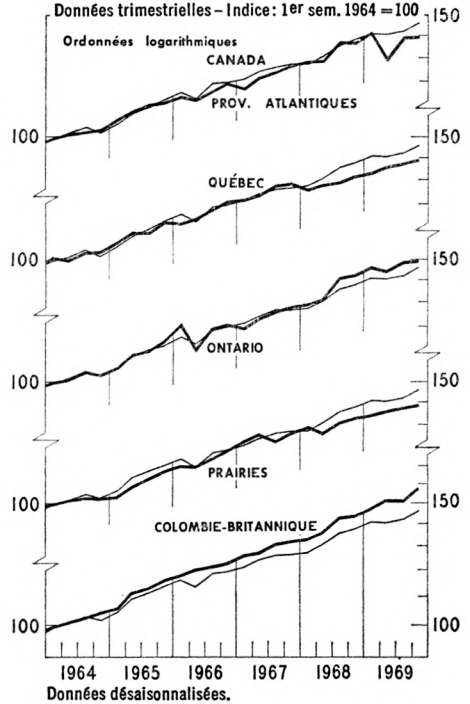
Bien que la moyenne annuelle du taux de chômage pour l'ensemble du pays n'ait presque pas changé de 1968 à 1969, l'évolution a été sensiblement différente

INDICATEURS ÉCONOMIQUES RÉGIONAUX

MASSE SALARIALE



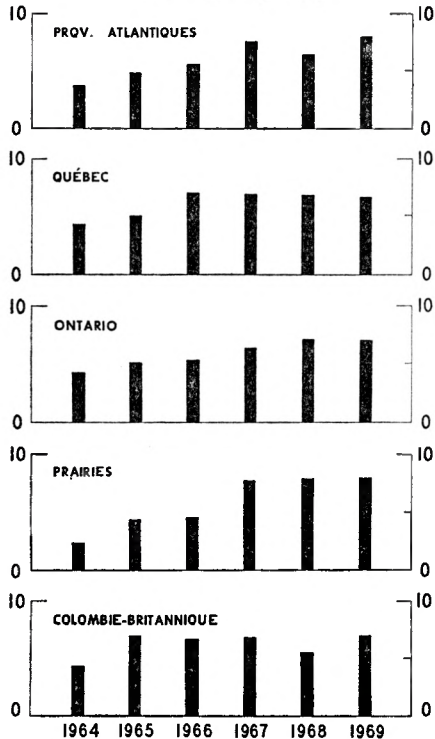
COMMERCE DE DÉTAIL



SALAIRES HEBDOMADAIRES MOYENS

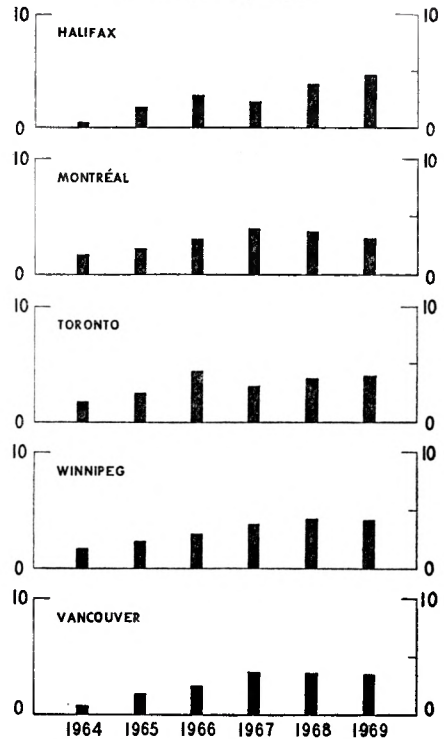
Indice synthétique des Industries

Taux annuels d'augmentation



PRIX À LA CONSOMMATION

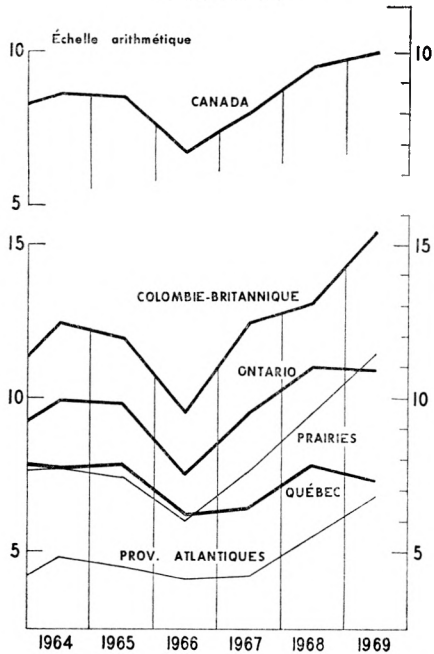
Taux annuels d'augmentation



INDICATEURS ÉCONOMIQUES RÉGIONAUX

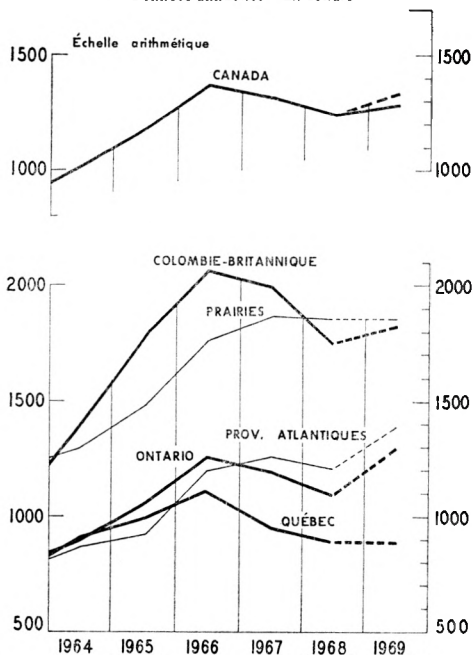
LOGEMENTS MIS EN CHANTIER

Unités par mille habitants
Données annuelles



INVESTISSEMENTS FIXES DES ENTREPRISES¹ LOGEMENT NON COMPRIS

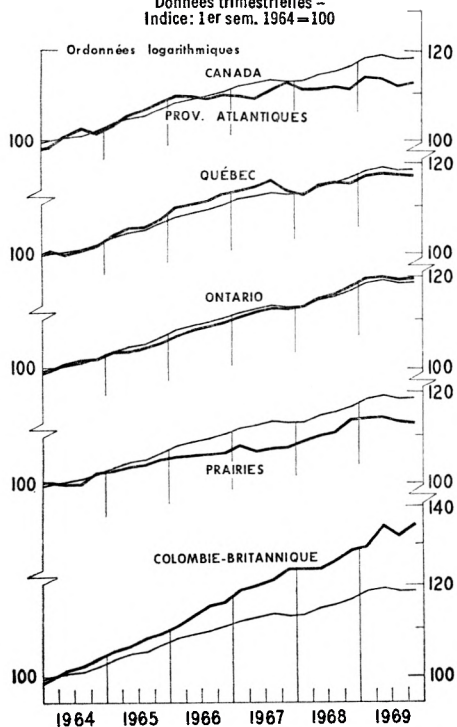
Par personne employée
Données annuelles - En dollars



1. Pour 1969, les lignes en pointillé indiquent les "intentions" au milieu de l'année; la ventilation, par région, des dépenses effectivement engagées en 1969 n'est pas encore connue.

EMPLOI

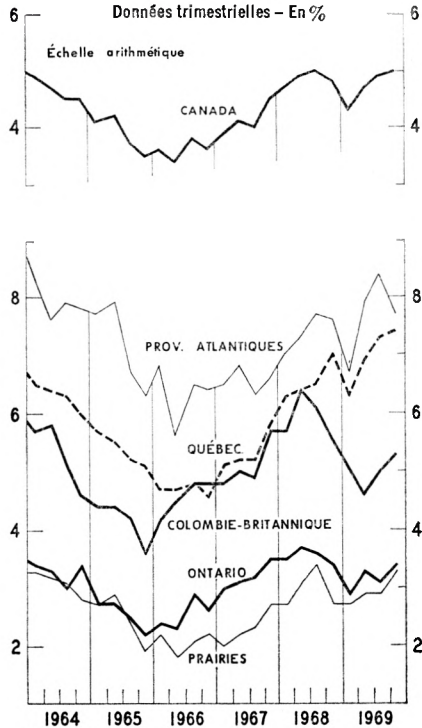
Données trimestrielles -
Indice: 1er sem. 1964=100



Données désaisonnalisées; d'après les enquêtes sur la population active.

TAUX DE CHÔMAGE

Données trimestrielles - En %



Données désaisonnalisées.

TAUX DE CHÔMAGE PAR PROVINCE

En %

	Données annuelles				Quatrième trimestre ⁽¹⁾	
	1966	1967	1968	1969	1968	1969
Terre-Neuve.....	7.9	8.4	9.7	10.3	8.4	8.9
Île du Prince-Édouard.....	5.6	5.6	5.6	5.3	2.8	5.3
Nouvelle-Écosse.....	5.2	5.6	5.9	5.4	4.7	4.7
Nouveau-Brunswick.....	6.9	6.9	7.2	8.5	6.8	6.3
Québec.....	4.7	5.3	6.5	6.9	6.0	6.3
Ontario.....	2.5	3.1	3.5	3.1	2.7	2.8
Manitoba.....	2.5	2.5	3.5	2.7	3.2	2.2
Saskatchewan.....	1.5	1.8	2.3	3.1	2.3	3.8
Alberta.....	2.1	2.4	3.0	2.7	2.3	2.8
Colombie-Britannique.....	4.5	5.1	5.9	5.0	5.5	5.3
Canada.....	3.6	4.1	4.8	4.7	4.2	4.3

(1) Données non désaisonnalisées.

selon les régions. Comme il ressort du tableau ci-dessus, en 1969, le chômage a généralement augmenté dans les provinces de l'Atlantique, sauf en Nouvelle-Écosse, et a diminué en Ontario et dans les provinces de l'Ouest, sauf en Saskatchewan; au Québec, le taux de chômage a augmenté pour la quatrième année de suite, bien qu'à un rythme moins élevé qu'en 1968.

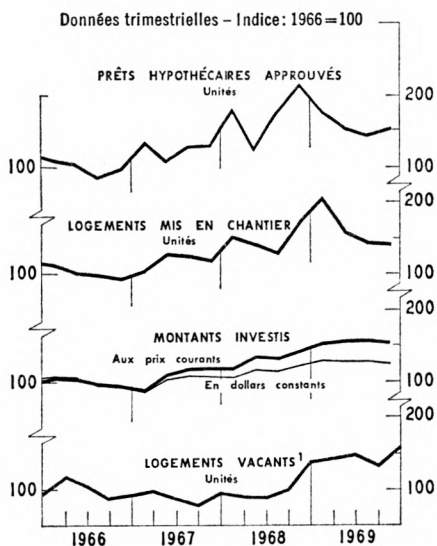
La situation à laquelle il est référé ci-dessus est résumée dans les graphiques des deux pages précédentes. On constate que l'inflation de ces dernières années, mesurée par la hausse des prix à la consommation et des salaires hebdomadaires moyens, a touché toutes les régions du pays à des degrés presque identiques.

LES DÉPENSES ET LEUR FINANCEMENT, PAR PRINCIPAUX SECTEURS

LE LOGEMENT. Amorcée en 1967, la forte expansion de la construction dans ce secteur s'est poursuivie jusqu'au début de 1969 et le volume des dépenses engagées s'est maintenu à un niveau sans précédent jusque vers la fin de l'année; un certain ralentissement s'est alors manifesté.

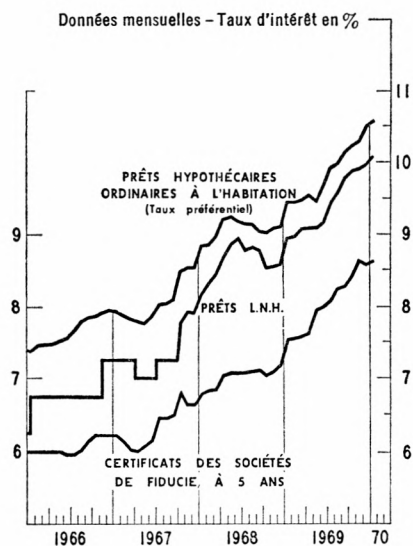
Correction faite des variations saisonnières, les mises en chantier ont atteint au début de 1969 un taux extrêmement élevé. Il a fléchi par la suite, mais le nombre des mises en chantier a atteint 210,000 pour l'ensemble de l'année, à comparer au chiffre record de 197,000 l'année précédente; l'augmentation pro-

LOGEMENT ET MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE



Données désaisonnalisées, mises sur une base de 12 mois.

1. Nouvelles constructions seulement; données non désaisonnalisées.



vient en majeure partie de la construction d'appartements et de maisons en rangée. Il y a eu 196,000 achèvements en 1969, soit 25,000 de plus que l'année précédente. Le nombre des logements neufs encore inoccupés, très restreint jusqu'à la fin de 1968, a sensiblement augmenté au cours de 1969, témoignant d'une légère diminution de la demande jusque-là non satisfaite. Malgré le ralentissement des mises en chantier au cours de l'année, il y avait plus d'unités en cours de construction à la fin de 1969 qu'un an auparavant.

Si le ralentissement de la construction de logements au cours des derniers mois est surtout dû à une certaine réduction du crédit hypothécaire, l'accroissement des coûts de construction n'est sans doute pas sans avoir contribué, lui aussi, à réduire la demande réelle. La hausse sensible des coûts s'est poursuivie—bien qu'à un rythme moins rapide à partir du second semestre, par suite d'un fléchissement des prix du bois d'oeuvre. Le coût du financement aussi a considérablement augmenté en 1969. De 9% environ à la fin de 1968, le taux d'intérêt courant sur les prêts hypothécaires ordinaires était passé à 10½% à la fin de 1969.

Pour l'ensemble de l'année, le montant global des nouveaux prêts hypothécaires à l'habitation approuvés par les institutions financières et la S.C.H.L. a été presque aussi élevé qu'en 1968. Toutefois, par rapport au très haut niveau atteint vers la fin de 1968, la tendance a été à la baisse durant presque toute l'année 1969. Les prêts directs de la S.C.H.L. sont passés de 456 millions

**PRÊTS HYPOTHÉCAIRES À L'HABITATION
MONTANT BRUT DES APPROBATIONS**

En millions de dollars

	Données semestrielles				Données annuelles		
	1968		1969		1967	1968	1969 ^a
	1er sem.	2e sem.	1er sem.	2e sem.			
Logements nouveaux							
Institutions financières du secteur privé ⁽¹⁾							
Prêts ordinaires.....	478	485	628	359	745	963	987
Prêts assurés aux termes de la L.N.H.....	393	439	383	318	356	832	701
Total.....	871	924	1,011	677	1,101	1,795	1,688
S.C.H.L.....	154	302	183	366	685	456	549
Total partiel (Logements nouveaux) ..	1,025	1,226	1,194	1,043	1,786	2,251	2,237
Logements existants.....	295	324	399	333	697	619	732
Total.....	1,320	1,550	1,593	1,376	2,483	2,870	2,969

a: Estimations.

(1) Comprend les compagnies d'assurance-vie, les banques à charte, les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, les banques d'épargne du Québec, et les sociétés de secours mutuel.

de dollars à 549 millions en 1969 mais l'activité de la Société a pris une nouvelle orientation: les prêts pour la construction de logements à loyer modéré ont presque doublé, passant de 228 millions de dollars à 423 millions. Par contre, les prêts consentis par les institutions privées, qui avaient enregistré une hausse considérable de 694 millions de dollars en 1968, ont baissé de 107 millions de dollars en 1969. En très forte progression en 1968, le total des prêts hypothécaires approuvés par les banques à charte (y compris ceux de leurs filiales hypothécaires) a quelque peu diminué en 1969; de même, les prêts hypothécaires approuvés par les compagnies d'assurance-vie ont sensiblement baissé. En fait, les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire sont les seules institutions du secteur privé qui aient sensiblement augmenté leurs approbations de prêts pour de nouvelles constructions en 1969; elles ont aussi augmenté considérablement leurs prêts sur les habitations existantes.

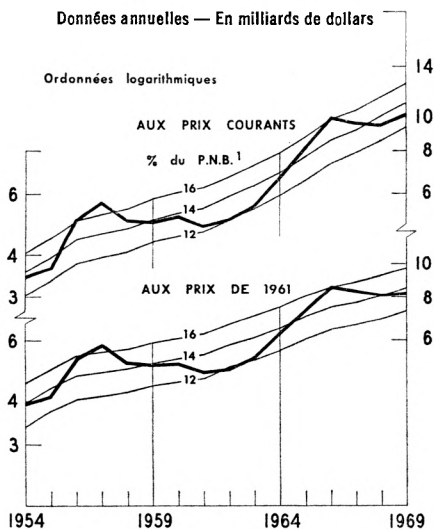
Le resserrement des conditions de crédit n'a pas eu sur le volume des fonds hypothécaires un effet aussi marqué que l'expérience antérieure l'aurait laissé supposer. Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire ont réussi à attirer un volume considérable de dépôts à terme en 1969 (voir page 64). Parmi les autres facteurs qui ont contribué à maintenir un mouvement de capitaux vers le secteur de l'habitation en 1969, il faut mentionner la plus grande souplesse des

taux d'intérêt dans ce domaine et le consentement des emprunteurs à payer des taux très élevés—en partie, sans doute, sous l'influence d'anticipations inflationnistes.

Au cours de l'année, d'autres modifications ont été apportées aux modalités des prêts consentis en vertu de la Loi Nationale sur l'Habitation. Au mois d'avril, le règlement d'application a été modifié pour permettre de réduire à 5 ans l'échéance initiale des prêts hypothécaires L.N.H. et pour relever le plafond des prêts sur les maisons neuves. Au milieu de l'année, la Loi fut à son tour modifiée par la suppression du taux maximal d'intérêt sur les prêts L.N.H. et par le relèvement du plafond applicable aux prêts sur les maisons déjà existantes.

LES ENTREPRISES. Les investissements des entreprises en installations nouvelles et en biens d'équipement, qui avaient légèrement baissé en 1967 et 1968 après plusieurs années d'augmentation très rapide, ont repris modérément en 1969 pour dépasser de justesse les chiffres records de 1966. En valeur absolue, ils ont été d'environ 7% plus élevés que ceux de 1968. Dans le domaine de la construction non résidentielle, on avait pensé que l'augmentation des dépenses serait d'environ 15%, mais ce secteur a été très touché par les grèves au cours de l'été; on estime actuellement que l'augmentation n'y a été, en fait, que d'environ 5%, pourcentage qui a d'ailleurs été plus qu'absorbé par la forte progression des coûts de construction. Les investissements en machines et en équipement ont marqué une augmentation d'environ 8½%, conforme aux prévisions. Les prix de l'équipement n'ayant progressé que modérément, il semble donc qu'il y ait ici un accroissement réel sensible. Tous facteurs considérés, les investissements fixes des entreprises n'ont enregistré qu'une légère augmentation; exprimés en pourcentage du P.N.B., ils se sont maintenus à un niveau moyen, entre les crêtes et les creux des années soixante (voir le graphique).

**INVESTISSEMENTS FIXES DES ENTREPRISES
Logement non compris**



1. Les courbes parallèles permettent de voir, pour chaque année, le pourcentage du P.N.B. affecté aux investissements.

Les stocks des entreprises n'ont pas augmenté sensiblement après le premier trimestre de 1969. Les conflits du travail, surtout dans l'industrie lourde, ont

interrompu les fournitures de nombreuses matières premières importantes et le resserrement des conditions du crédit a poussé les industriels à économiser sur ce poste. Le rapport stock/expéditions chez les manufacturiers était relativement modeste à la fin de l'année.

L'accroissement des investissements en biens d'équipement dans le secteur privé s'est réalisé alors que les possibilités d'auto-financement commençaient à diminuer par suite du rétrécissement des marges bénéficiaires. Bien que les revenus d'exploitation, pour l'année entière, aient été plus élevés qu'en 1968, les disponibilités se sont vues réduites du fait de la perception accélérée de l'impôt sur le revenu des sociétés, annoncée par le Gouvernement fédéral lors de la présentation du budget en octobre 1968 et, pour les entreprises ontariennes, par une mesure analogue prise par le gouvernement provincial en mars 1969. Dans ces conditions, les entreprises ont dû faire bien plus largement appel à des concours financiers en 1969 qu'en 1968; ceux qu'on a pu identifier marquent une augmentation d'environ 30%.

PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT EXTERNE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

En millions de dollars

	Données semestrielles				Données annuelles		
	1968		1969		1967	1968	1969
	1er sem.	2e sem.	1er sem.	2e sem.			
Émissions nettes							
d'actions.....	200	370	473	270	374	570	743
d'obligations convertibles.....	49	10	116	25	7	59	141
d'autres obligations.....	374	260	234	272	802	634	506
de papier commercial et d'acceptations bancaires.....	53	47	138	164	85	100	302
Total.....	676	687	961	731	1,268	1,363	1,692
Augmentations des emprunts							
aux banques à charte ⁽¹⁾	366	269	1,111	194	602	635	1,305
aux sociétés de financement des ventes.....	127	119	79	107 ^e	144	246	186 ^e
à la Banque d'Expansion Industrielle.....	21	21	23	31	34	42	54
Total.....	514	409	1,213	332^e	780	923	1,545^e
Entrée nette de fonds au titre des investissements directs.....	200	275	205	165	566	475	370
Total général.....	1,390	1,371	2,379	1,228^e	2,614	2,761	3,607^e

e: Estimations.

(1) Total des prêts en dollars canadiens aux entreprises (à l'exclusion des prêts aux entreprises de service public, sous la garantie d'un gouvernement provincial), plus les prêts en monnaies étrangères à des résidents.

Alors que les investissements directs des non-résidents ne nous ont guère apporté plus de fonds qu'en 1968, les investissements à l'étranger des entreprises canadiennes ont été nettement plus importants qu'au cours de l'année précédente. Les investissements directs des Canadiens aux États-Unis, beaucoup plus considérables qu'en 1968, ont constitué près des deux tiers des sorties de fonds; les investissements dans les pays en voie de développement ont également enregistré une certaine augmentation, largement compensée d'ailleurs par la diminution des investissements dans les pays industrialisés d'outre-mer. Les emprunts des entreprises ont été particulièrement élevés durant le premier semestre, notamment leurs emprunts aux banques à charte qui représentent environ la moitié du total. Par contre, durant le second semestre, les concours sollicités de l'extérieur par les entreprises, notamment des banques à charte, ont été beaucoup moins considérables.

Les modes d'emprunt utilisés par ceux qui ont fait appel aux marchés financiers indiquent que les investisseurs canadiens préfèrent de plus en plus les actions et les instruments à court terme aux obligations à long terme. Dans la mesure où les entreprises ont continué à emprunter sous forme d'obligations à long terme, elles ont eu davantage recours aux obligations convertibles, ont accordé aux prêteurs une option de remboursement anticipé, ou encore ont fait appel aux marchés étrangers. Les ventes d'actions à des non-résidents ont augmenté considérablement, elles aussi. On verra par le tableau de la page 67 comment le montant global des émissions se répartit entre résidents et non-résidents.

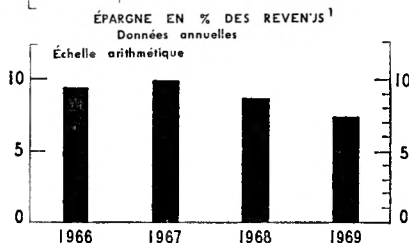
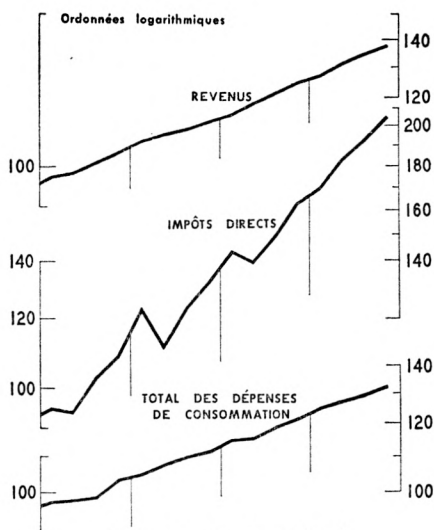
Si l'on compare le montant des ressources que les entreprises non financières se sont procurées de l'extérieur à celui de leurs investissements fixes au cours de l'année, il semble bien que leurs liquidités se soient accrues, quoique d'une façon moins prononcée qu'en 1968. Il est probable qu'une partie de cette augmentation de la liquidité n'ait pas été voulue expressément et qu'elle résulte plutôt de retards imprévus dans l'exécution des programmes d'investissements.

LES MÉNAGES. En 1969, l'augmentation des dépenses totales des ménages, de l'ordre de 9½%, a été légèrement supérieure à celle de l'année précédente, malgré le plafonnement des dépenses globales en biens durables et la prise en charge de certains frais médicaux par le secteur public. Les ventes de voitures, jusque-là très fortes, ont donné dès le deuxième trimestre de 1969 des signes évidents de faiblesse; celle-ci s'est encore accentuée vers la fin de l'année. Les achats d'appareils ménagers et autres biens durables se sont accrues presque au même rythme que l'année précédente.

En 1969, les revenus des ménages (avant déduction de l'impôt) ont augmenté de plus de 10%, soit un peu plus que l'année précédente. La croissance plus forte des revenus du travail a été compensée en partie par une diminution des revenus provenant d'autres sources, en particulier par une baisse effective

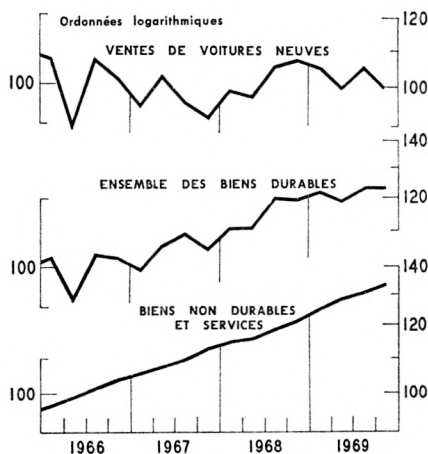
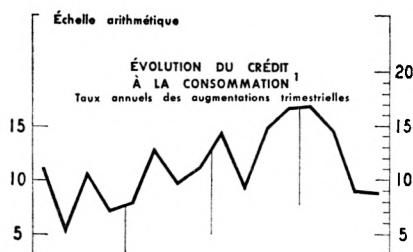
REVENUS DES PARTICULIERS ET DÉPENSES DE CONSOMMATION

Données trimestrielles — Indice: 1966=100



Données désaisonnalisées.

1. Non compris la variation des stocks chez les agriculteurs.



1. Quatrième trimestre 1969: estimations.

du revenu net des exploitants agricoles. Toutefois, une forte augmentation des paiements au titre de l'impôt sur le revenu des particuliers a ramené à 8% l'accroissement de leur revenu disponible, soit à peu près au même niveau qu'en 1968. Le coefficient d'épargne des particuliers (épargne/revenu disponible) a fléchi de nouveau en 1969.

Comme le montre le graphique, l'expansion du crédit à la consommation s'est sensiblement ralentie au cours du deuxième semestre de 1969, par suite d'une restriction du crédit bancaire. En effet, après avoir enregistré au cours du premier semestre de 1969 une augmentation de 417 millions de dollars—correction faite des variations saisonnières—l'encours des prêts personnels (autres que sur titres) consentis par les banques à charte n'a augmenté que de 67 millions pendant le second semestre. Pour l'année entière, l'expansion de cette catégorie de prêts a été inférieure d'environ 200 millions de dollars à celle

de 1968, mais les crédits consentis par d'autres prêteurs ont compensé cette baisse. En fin de compte, comme l'indique le tableau ci-dessous, l'augmentation nette de l'encours du crédit à la consommation en 1969 a été légèrement supérieure à celle de 1968.

**PRINCIPALES SOURCES DE L'AUGMENTATION DU CRÉDIT
À LA CONSOMMATION⁽¹⁾**

Augmentations — En millions de dollars

	Données semestrielles				Données annuelles		
	1968		1969		1967	1968	1969
	1er sem.	2e sem.	1er sem.	2e sem.			
Augmentations du crédit consenti par							
les banques à charte							
(prêts personnels autres							
que sur titres) ⁽¹⁾	264	424	505	— 23 ⁽²⁾	519	688	482 ⁽²⁾
les sociétés de crédit							
à la consommation.....	141	68	97	164	140	209	261
les sociétés de financement							
des ventes.....	12	8	85	69	— 79	20	154
les caisses populaires et							
credit unions.....	84	69	45	76 ^e	157	153	121 ^e
les compagnies d'assurance-vie							
(prêts sur polices).....	40	27	33	59	36	67	92
les banques d'épargne du Québec	2	2	5	— 2 ⁽²⁾	1	4	3 ⁽²⁾
les détaillants ⁽³⁾	—124	194	— 97	217 ^e	42	70	120 ^e
Total.....	419	792	673	560 ^e	816	1,211	1,233 ^e

e: Estimations.

(1) Données non désaisonnalisées. Dans le cas des prêts à la consommation consentis par les banques à charte, les chiffres désaisonnalisés pour les quatre semestres sont (en millions de dollars): 194 et 495 pour 1968 et 417 et 67 pour 1969.

(2) Ces données ne sont pas strictement comparables avec les données antérieures car une des banques d'épargne du Québec est devenue banque à charte en novembre 1969.

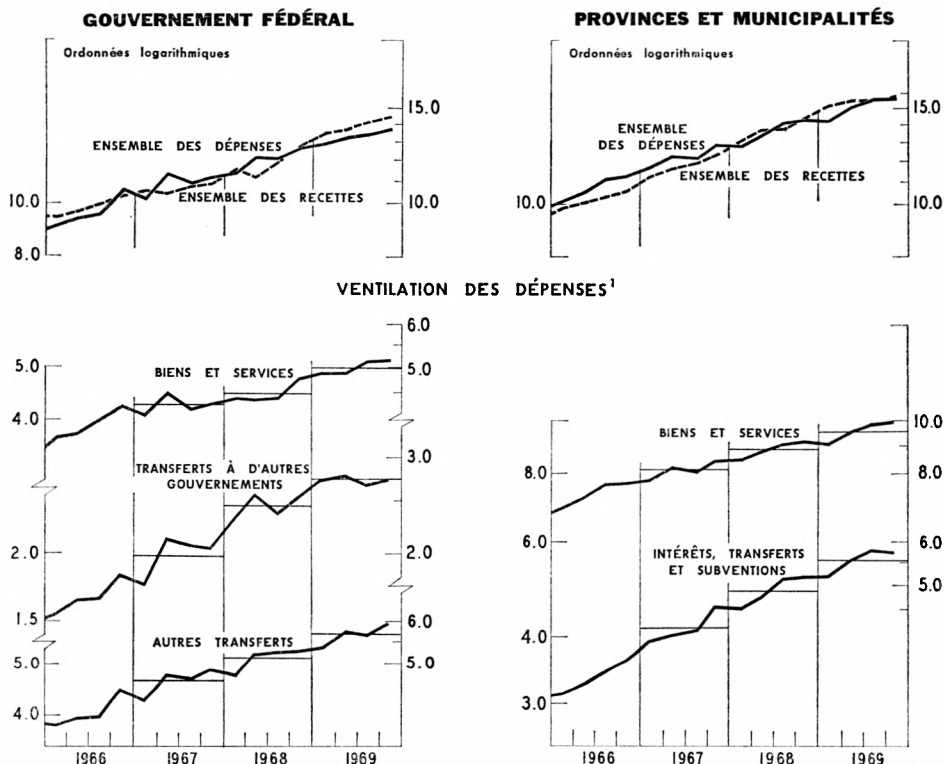
(3) Comprend le crédit consenti par les grands magasins, les marchands de meubles et d'appareils ménagers, les marchands de véhicules automobiles et autres détaillants, les sociétés pétrolières (cartes de crédit).

LE SECTEUR PUBLIC. Les dépenses du secteur public en biens et services ont augmenté de plus de 9% en 1969, soit un peu plus qu'en 1968. Cependant, tout comme en 1968, cette augmentation reflète bien plus une hausse des prix qu'un accroissement du volume des achats. Près des deux tiers de l'augmentation de 20% des dépenses du Gouvernement fédéral en biens et services (défense nationale exceptée) sont dus au relèvement des traitements, y compris d'importants versements effectués au cours de l'année à titre rétroactif. Les dépenses imputables à la défense ont très peu varié par rapport à l'année précédente. Les dépenses des gouvernements provinciaux et des municipalités en biens et services ont augmenté d'environ 8%. Cette augmentation est due

RECETTES ET DÉPENSES PUBLIQUES

En termes de comptabilité nationale

Données trimestrielles — En milliards de dollars



Données désaisonnalisées, mises sur une base de 12 mois.
1. Les lignes horizontales indiquent le total de l'année.

en très grande partie à la majoration des traitements et à la hausse de certains autres coûts, notamment dans l'industrie du bâtiment. De surcroît, l'adhésion de cinq nouvelles provinces au régime d'assurance médicale au cours de l'année a encore contribué à accroître les dépenses publiques.

Les transferts par l'ensemble des gouvernements aux particuliers et aux institutions non commerciales ont augmenté d'un montant presque égal à celui de 1968. Le montant global des dépenses de tous les gouvernements, en termes de comptabilité nationale (ce qui exclut d'importantes dépenses non budgétaires) a augmenté d'environ 10½% en 1969, soit à peu près au même rythme qu'en 1968.

Les recettes totales du secteur public en termes de comptabilité nationale (non compris les recettes nettes des régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec) ont augmenté de 16%, contre 13% l'année précédente. Cette

**PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC
ET DE SES ENTREPRISES⁽¹⁾**

En millions de dollars

Gouvernement fédéral	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Augmentation de l'encours des titres hors des portefeuilles de l'État:			
Bons du Trésor.....	295	360	67
Obligations négociables libellées en dollars canadiens.....	454	709	— 115
Obligations d'épargne du Canada.....	229	40	324
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total ⁽²⁾	978	1,109	276
Augmentation (—) de l'encaisse en dollars canadiens	298	— 60	— 675
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total ⁽²⁾	<u>1,276</u>	<u>1,049</u>	<u>— 399</u>
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Provinces et municipalités			
Augmentation de l'encours des obligations en dollars canadiens:			
Obligations acquises par les régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec.....	821	894	1,020 ^e
Autres obligations en dollars canadiens.....	861	423	26
Augmentation des emprunts:			
Après des banques à charte.....	124	— 4	54
Après du Gouvernement fédéral (y compris la S.C.H.L. et l'O.D.M.P.M.*).....	175	276	231
Augmentation de l'encours du papier à court terme.	70 ^e	80 ^e	40 ^e
Augmentation de l'encours des obligations en monnaies étrangères.....	800	899	1,056
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Augmentation globale des emprunts des provinces et des municipalités ⁽³⁾	<u>2,851</u>	<u>2,568</u>	<u>2,427</u>
	<hr/>	<hr/>	<hr/>

* Société Centrale d'Hypothèques et de Logement et Office du Développement Municipal et des Prêts aux Municipalités.

e: Estimations.

- (1) Pour établir sans double emploi le montant des financements effectués par l'ensemble du secteur public, il faudrait, d'une part, éliminer les prêts du Gouvernement fédéral aux provinces et aux municipalités et, d'autre part, tenir compte des variations des portefeuilles des provinces et des municipalités en titres du Gouvernement fédéral.
- (2) Non compris les variations de l'encours des titres en monnaies étrangères, qui, en 1967, 1968 et 1969, ont été respectivement de —45, +266 et +14. Dans le cas de 1968, il s'agit d'émissions aux États-Unis, en Italie et en Allemagne, dont le produit a servi à renforcer nos réserves officielles de change.
- (3) Dans la mesure où nous n'aurions pu identifier tous les achats de titres de provinces et de municipalités par des gouvernements provinciaux, ce chiffre pourrait être trop fort.

augmentation provenait de nouvelles majorations d'impôts et de l'élargissement constant de la base d'imposition. L'impôt de progrès social du Gouvernement fédéral, entré en vigueur au début de l'année, a contribué sensiblement à l'accroissement rapide des recettes en 1969 et a fait passer une situation déficitaire de 165 millions de dollars en 1968, en termes de comptabilité nationale, à un excédent estimé à près de 600 millions de dollars pour 1969. Bien que l'augmentation des recettes provinciales et municipales en 1969 ait été inférieure à celle de 1968, elles ont quand même été plus fortes que les dépenses—pour la première fois depuis plusieurs années. Cet excédent a toutefois été réalisé en grande partie au cours du premier semestre de l'année. Pour l'ensemble des gouvernements (non compris les régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec), en termes de comptabilité nationale, le déficit de 190 millions de dollars en 1968 a fait place à un excédent de près d'un milliard en 1969.*

Dans le cas du Gouvernement fédéral, le passage d'une situation déficitaire à une position excédentaire en 1969, en termes de comptabilité nationale, la réduction des programmes de prêts (voir le Tableau III en annexe) et la perception accélérée de l'impôt sur le revenu des sociétés ont produit un excédent de trésorerie de 399 millions de dollars, au lieu d'un déficit de plus d'un milliard en 1968. Cela a permis au Gouvernement fédéral de réduire considérablement ses appels aux marchés financiers en 1969, tout en augmentant son encaisse. L'encours des titres du Gouvernement fédéral payables en dollars canadiens (à l'exclusion de ceux détenus dans les portefeuilles de l'État) n'a augmenté que de 276 millions de dollars en 1969 contre plus de 1.1 milliard en 1968. (Voir aux pages 66 à 69 les détails des opérations de gestion de la dette.)

Au niveau des provinces et des municipalités, l'amélioration du solde recettes-dépenses a compensé et même légèrement dépassé l'augmentation des prêts et avances au secteur privé et l'accroissement des investissements fixes des entreprises qu'elles contrôlent. En conséquence, le montant global des emprunts réalisés par les provinces et les municipalités (y compris leurs entreprises) a légèrement baissé, de 2,568 millions de dollars en 1968 à 2,427 millions en 1969, et ils ont été presque entièrement financés par les marchés étrangers et les régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec. Les emprunts nets à l'étranger se sont élevés à 1,056 millions de dollars tandis que, pour la première fois depuis de nombreuses années, les émissions nettes sur le marché intérieur ont été négligeables.

* Il y a lieu de noter que, dans la comptabilité nationale des recettes et des dépenses, ces dernières ne comprennent pas les prêts et avances ni les autres augmentations d'avoirs financiers ou d'avoirs réels existants; d'autre part, il est tenu compte des recettes nettes imputables à certaines sources spéciales, comme les caisses de retraite, même si ces recettes ont pour résultat d'augmenter les engagements du gouvernement.

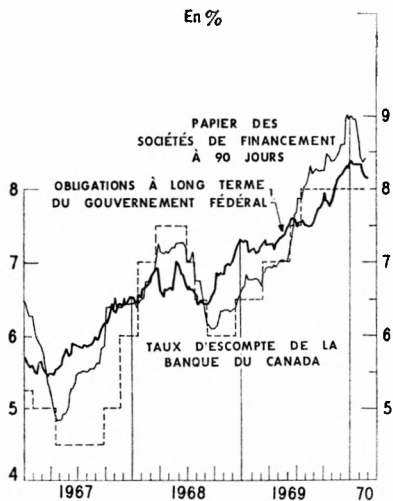
L'évolution de la situation financière au Canada

VUE D'ENSEMBLE

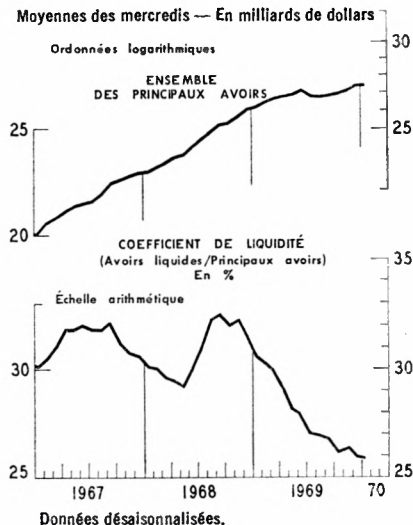
Dans une conjoncture toujours influencée par une forte demande de fonds, par des anticipations inflationnistes bien ancrées dans l'esprit des emprunteurs et des prêteurs, et par une hausse accélérée des taux d'intérêt à l'étranger, la politique monétaire ne pouvait qu'être de plus en plus restrictive en 1969. Il en est résulté une rareté accrue de l'argent, dont le loyer a atteint des niveaux très élevés. La politique de la Banque du Canada à l'égard des réserves-encaisse a eu pour objet de contraindre les banques à charte à puiser dans leurs liquidités pour satisfaire une bonne partie des demandes de crédit. La Banque a en outre renforcé ses moyens classiques de contrôle monétaire, centrés sur la gestion des réserves-encaisse, en usant de son pouvoir de relever le coefficient minimal des réserves secondaires et en adressant aux banques à charte un certain nombre de demandes spéciales, comme en fait mention la première partie de ce Rapport. Le développement des ressources bancaires et de la masse monétaire — quelle que soit la définition adoptée pour celle-ci — a été bien moins important qu'en 1968. La mise en oeuvre de la politique monétaire fut facilitée par l'amélioration de la situation financière du Gouvernement fédéral, qui n'a pas eu à faire d'émissions nettes de titres négociables en 1969. Les titres que les banques ont dû céder sur le marché ont donc pu être absorbés plus facilement par le secteur non bancaire, sans accroître davantage les tensions.

La partie précédente du Rapport a expliqué comment les divers secteurs de l'économie avaient financé leurs besoins de fonds en 1969. Le volume des émissions faites par le secteur privé a été considérable, surtout pendant le premier semestre; on l'estime à environ 9 milliards de dollars en 1969, contre 8 milliards l'année précédente. Cette augmentation est imputable dans une très large mesure aux besoins accrus des entreprises non financières. Les anticipations inflationnistes ont influencé non seulement le volume des demandes de crédit, mais encore la forme sous laquelle les emprunts ont été contractés. Pendant la plus grande partie de l'année, les prêteurs canadiens se sont, en effet, montrés peu enclins à placer leurs fonds à long terme. C'est pourquoi les emprunteurs ont offert des titres dont l'échéance était généralement plus courte que dans le passé et, dans plusieurs cas, ont donné aux porteurs le privilège de présenter leurs titres au rachat à l'une ou l'autre de deux échéances, l'une rapprochée, l'autre éloignée, à leur choix. Ils ont aussi fait davantage appel aux marchés financiers étrangers. Enfin, les sociétés ont accru leurs émissions d'obligations convertibles, de papier à court terme et d'actions.

TAUX D'INTÉRÊT



AVOIRS DES BANQUES À CHARGE



Le resserrement de la politique monétaire aux États-Unis en 1969 et ses répercussions sur les taux de l'euro-dollar à court terme ont eu des prolongements au Canada. Nos taux d'intérêt en ont été fortement affectés, en dépit des directives émises par le Gouvernement fédéral en 1968 après que les États-Unis eurent exempté le Canada de certaines dispositions de leur programme en matière de balance des paiements—directives qui visaient à limiter les transferts de fonds des investisseurs canadiens vers d'autres pays que les États-Unis. Les banques canadiennes ont cependant pu placer des fonds dans des banques américaines à des taux d'intérêt presque aussi élevés que ceux pratiqués sur le marché de l'euro-dollar. Afin de protéger, au moins partiellement, les taux d'intérêt à court terme au Canada contre la très forte tension qui s'exerçait à l'étranger, la Banque du Canada est intervenue au milieu de l'été pour restreindre les sorties de fonds par la voie des dépôts-swaps dans les banques.

LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA

Comme il a été indiqué dans la première partie de ce Rapport, la politique monétaire s'était orientée vers une rigoureuse contrainte au cours de l'automne 1968. La politique de la Banque du Canada à l'égard des réserves-encaisse visait à réduire la liquidité du système bancaire. Les taux d'intérêt à court terme se sont élevés et le taux d'escompte fut porté de 6% à 6½% le 18 décembre 1968, puis à 7% le 3 mars 1969. Pour satisfaire la forte demande de crédit, les banques durent, dans une large mesure, réaliser une partie

de leurs avoirs liquides. En avril 1969, leurs liquidités avaient diminué de plus de 600 millions de dollars par rapport au sommet du dernier trimestre 1968, et le coefficient de liquidité était descendu à moins de 29%, niveau jusqu'alors inconnu. Les prêts bancaires n'en continuèrent pas moins à s'accroître fortement et, pour accentuer la pression qu'elle exerçait sur les banques, la Banque du Canada annonça, le 11 avril, que le coefficient minimal des réserves secondaires des banques à charte serait porté de 7% à 8% à compter de juin. Les ressources dont les banques à charte pouvaient encore disposer pour leurs prêts se trouvaient, de ce fait, réduites de 250 millions de dollars. Bien que le rythme d'accroissement des prêts bancaires ait baissé en mai et en juin, le coefficient de liquidité des banques établissait un nouveau record en juin en tombant à 27.6%.

Le 11 juin, la Banque du Canada releva le taux d'escompte, de 7% à 7½%. En mai et au début de juin, on avait assisté à une ascension très rapide des taux d'intérêt sur l'euro-dollar, qui montèrent jusqu'à plus de 12% et exercèrent de ce fait une forte pression à la hausse sur les taux à court terme au Canada. Le 15 juillet, la Banque du Canada porta le taux d'escompte à son niveau actuel de 8% et demanda aux banques de considérer l'encours de leurs dépôts-swaps à cette date comme un plafond temporaire.* Ces dépôts avaient augmenté de plus de 950 millions de dollars depuis le début de l'année, dont 750 millions au cours des trois mois allant de la mi-avril à la mi-juillet.

A la requête de la Banque du Canada, les grandes banques acceptèrent de ne pas se livrer à la surenchère dans la recherche de gros dépôts à terme en dollars canadiens, et le taux d'intérêt sur cette catégorie de dépôts a progressé moins vite que les autres taux à court terme. Il s'est maintenu à 7½% depuis le mois de juillet, et le volume de ces dépôts a sensiblement diminué par la suite. De fin décembre 1968 à fin juillet 1969, les rendements sur le marché du court terme se sont accrus en général d'environ 1½%, tandis que ceux des obligations à long terme du Gouvernement fédéral progressaient de ¼%.

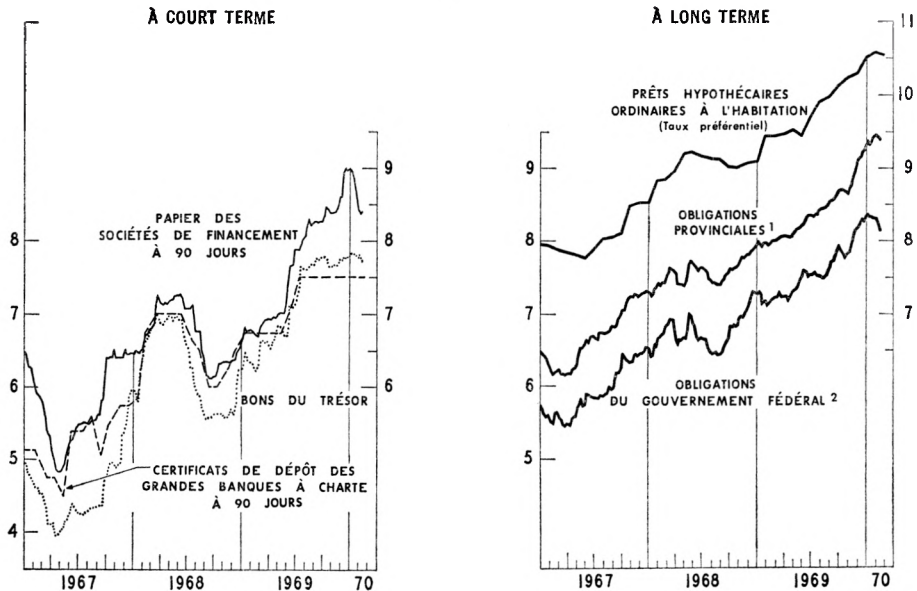
Au cours des six derniers mois de l'année, le resserrement des conditions du crédit était devenu très évident et les taux d'intérêt à court terme enregistrent une nouvelle hausse. Le coefficient de liquidité des banques à charte fléchit de nouveau pour tomber à 25.9% à la fin de l'année. Les prêts bancaires augmentèrent très peu, les banques ayant senti la nécessité de rationner rigoureusement l'emploi des ressources dont elles disposaient.

Les sociétés durent chercher des concours en dehors des banques et on nota une expansion marquée du papier commercial à court terme. On estime que l'encours est passé d'environ 550 millions de dollars en juin à près de 850 millions en novembre, non compris le papier des sociétés de financement, des gouvernements et des entreprises du secteur public. Cette augmentation est presque deux fois plus forte que celle de la période correspondante de 1968.

* Cette mesure fut renforcée en janvier 1970 par une lettre que la Banque du Canada adressa aux négociants en valeurs et aux sociétés de fiducie, leur demandant de coopérer en s'abstenant de réaliser des opérations similaires par d'autres voies.

TAUX D'INTÉRÊT

En %



1. Moyenne hebdomadaire du rendement de 10 obligations provinciales choisies par la maison McLeod, Young, Weir and Co. Ltd. pour la série qu'elle publie mensuellement.
2. Moyenne hebdomadaire du rendement des obligations du Gouvernement fédéral, échéances 10 ans ou plus.

En décembre, les taux d'intérêt du papier commercial subirent une hausse rapide et dépassèrent même 9½%—soit une progression de plus de 1% en moins de six mois—tandis que l'encours diminuait d'environ 160 millions de dollars. Les signes de tension que l'on a pu constater sur ce marché s'expliquent en partie par les besoins habituels de liquidités en fin d'année, tant à l'étranger qu'au Canada, mais peut-être indiquent-ils aussi que l'expansion antérieure avait été poussée trop loin.

Le rendement des titres à long terme s'est également accru, surtout vers la fin de l'année, sous l'influence d'une évolution analogue mais plus prononcée aux États-Unis. Dans les premières semaines de 1970, il y eut une baisse modérée des taux d'intérêt à court terme due au relâchement des tensions de fin d'année aussi bien qu'à l'évolution à la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. Le long terme a évolué de façon similaire.

Depuis le 1^{er} janvier 1969, les banques à charte doivent calculer la moyenne de leurs réserves-encaisse sur une base de quinze jours au lieu d'un mois. Cette modification avait pour but de rendre plus prévisibles et plus rapides les réactions du système bancaire aux opérations de la banque centrale affectant leurs réserves-encaisse; les résultats se sont avérés satisfaisants.

La pression persistante à laquelle était soumis le système bancaire a contraint les banques à charte à recourir plus souvent aux avances de la banque centrale: pendant 35 jours ouvrables en 1969 contre 14 en 1968, la moyenne journalière de ces avances ayant été de 1.2 million de dollars en 1969, contre 0.2 million en 1968. Les prises en pension de titres par la Banque pour le compte d'agents agréés du marché monétaire ont également été plus importantes, à savoir 93 jours ouvrables en 1969 contre 35 en 1968, avec une moyenne journalière de 9.4 millions de dollars en 1969, contre 4.3 millions en 1968.

Le Tableau I en annexe retrace les variations du portefeuille de la Banque en titres du Gouvernement fédéral, pour chaque mois de 1969. L'augmentation nette pour l'année a été de 170 millions de dollars; elle résulte presque entièrement d'opérations d'open-market. Pour faciliter ses opérations en matière de réserves-encaisse des banques, la Banque a procédé, de temps à autre, à des échanges temporaires de devises avec le Fonds de change. Le Tableau II retrace l'évolution mensuelle des principaux postes de son bilan pour chacun des douze mois de 1969. Le montant des billets de la Banque du Canada en circulation s'est accru de 217 millions de dollars au cours de l'année.

LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Les principaux avoirs des institutions financières énumérées au tableau de la page suivante se sont accrus de près de 8% en 1969, contre 13% en 1968. Le ralentissement de l'expansion est particulièrement marqué dans le cas des banques à charte; les autres institutions financières considérées globalement ont enregistré une progression d'environ 12% en 1969, contre près de 11% l'année précédente. La révision de la Loi sur les banques en 1967 ayant contribué à améliorer leur position concurrentielle, l'expansion des banques à charte avait été de l'ordre de 14% par an en 1967 et 1968; par contre, elle n'a été que de 5% en 1969. En termes absolus, les principaux avoirs de l'ensemble des institutions financières se sont accrus de 3,285 millions de dollars en 1969, c'est-à-dire 1,618 millions de moins qu'en 1968.

La concurrence que les institutions financières se sont livrée en 1969 pour se procurer des ressources s'est traduite par une progression sensible des taux d'intérêt sur les dépôts. Les taux offerts par les banques à charte, pour les dépôts d'épargne sans faculté de tirage par chèques, sont passés de 5% fin 1968 à 6½% au cours de l'été 1969 et se sont maintenus à ce niveau depuis lors. Ceux que les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire offrent pour des dépôts analogues ont suivi la même évolution. Dans les banques, l'intérêt sur les gros dépôts à court terme est passé de 6½% en décembre 1968 à 7% en juin 1969 et à 7½% en juillet, mais, comme il a été dit plus haut, certaines demandes que la Banque du Canada a adressées aux banques ont affecté l'évolution de ce taux. Les banques à charte se sont toutefois livrées à une concurrence très active pour l'acquisition d'importants dépôts-swaps en monnaies étrangères.

**PRINCIPAUX AVOIRS DE CERTAINES CATEGORIES
D'INSTITUTIONS FINANCIERES**

	En millions de dollars Déc. 1969	Augmentations en millions de dollars		Augmentations - En %			
		1968	1969	Moyenne 1963-1966	1967	1968	1969
		Banques à charte ^{(1) (2)}	27,503	3,258	1,285	8.3	14.2
Banques d'épargne du Québec ⁽¹⁾	522	62	36	7.3	9.0	14.6	7.4
Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire	8,462 ^e	780	1,019 ^e	18.6	9.8	11.7	13.7 ^e
Sociétés de financement des ventes et sociétés de crédit à la consommation	5,269 ^e	447	654 ^e	11.9	6.5	10.7	14.2 ^e
Caisses populaires et credit unions ..	3,900 ^e	356	291 ^e	14.8	15.0	10.9	8.1 ^e
Total	45,656^e	4,903	3,285^e	10.8	12.5	13.1	7.8^e
Total, non compris les banques à charte	18,153 ^e	1,645	2,000 ^e	15.2	9.9	11.3	12.4 ^e

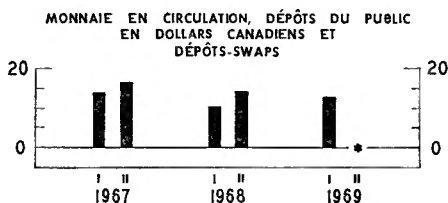
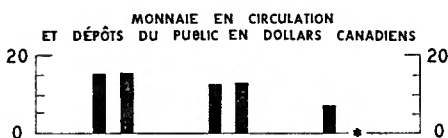
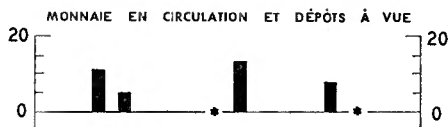
e: Estimations.

(1) La Banque d'Économie de Québec est devenue banque à charte le 10 novembre 1969; pour ne pas fausser les comparaisons, ses avoirs figurent à la rubrique des banques à charte pour chacune des années mentionnées au tableau.

(2) Principaux avoirs financiers en dollars canadiens, plus les avoirs nets en monnaies étrangères. Moyennes des mercredis.

**QUELQUES AGRÉGATS MONÉTAIRES
MONNAIE ET DÉPÔTS
DANS LES BANQUES À CHARTE**

Taux annuels des variations semestrielles — En %



Données désaisonnalisées.

*Variation négligeable.

La rémunération de ce genre de dépôts à trois mois se situait également à 6½ % à la fin de 1968, mais elle est montée à près de 8½ % à la mi-juillet — en grande partie sous l'influence de la hausse rapide des taux d'intérêt sur l'euro-dollar et de ceux que les banques canadiennes pouvaient obtenir sur la place de New-York. C'est à ce moment que la Banque du Canada a demandé aux banques à charte de considérer l'encours de leurs dépôts-swaps comme un plafond. Le taux annuel pour ces dépôts à trois mois s'est élevé à un niveau record de plus de 9½ % à la fin de décembre, pendant que le loyer de l'argent à court terme à New-York était en hausse et que le déport sur le dollar É.-U. à terme s'amenuisait. Les sociétés de fiducie ont, elles aussi, recherché très activement les dépôts à court

ÉVOLUTION DE CERTAINS AVOIRS FINANCIERS DU PUBLIC

	Avoirs en millions de dollars Déc. 1969	Augmentations annuelles - En %			
		Moyenne 1963-1966	1967	1968	1969
Monnaie en circulation.....	3,279	5.9	9.8	9.2	9.7
Dépôts à vue dans les banques à charte....	5,924	6.1	7.2	5.3	0.9
Total.....	9,203	6.1	8.1	6.6	3.9
Autres dépôts en dollars canadiens dans les banques à charte ⁽¹⁾	18,515	9.3	21.0	16.8	3.3
Total.....	27,718	8.0	16.1	13.2	3.5
Dépôts en monnaies étrangères de résidents canadiens dans les banques à charte					
Dépôts-swaps.....	1,592	17.8	12.2	— 5.5	88.4
Autres dépôts.....	1,671	23.0	27.5	13.0	40.1
Total de la monnaie en circulation et de tous les dépôts ci-dessus.....	30,981	8.7	16.4	12.6	7.5
Dépôts dans les caisses populaires et les credit unions.....	2,310 ^e	13.5	18.0	13.7	13.7 ^e
Dépôts dans les banques d'épargne du Québec ⁽¹⁾	494	7.1	8.7	15.1	7.9
Dépôts dans les sociétés de fiducie ou de prêts.....	7,585 ^e	19.2	10.4	11.9	13.9 ^e
Papier à court terme détenu par des résidents.....	2,551 ^e	14.0	14.0	39.4	19.1 ^e
Obligations d'épargne du Canada.....	6,683	7.1	3.8	0.6	5.1
Ensemble des avoirs financiers du public énumérés ci-dessus.....	50,604 ^e	10.1	13.3	11.7	8.9 ^e

e: Estimations.

(1) La Banque d'Économie de Québec est devenue banque à charte le 10 novembre 1969; pour ne pas fausser les comparaisons, ses dépôts figurent à la rubrique des banques à charte pour chacune des années indiquées au tableau.

terme. Leur taux de rémunération pour les dépôts à 90 jours, qui oscillait entre 7¼ % et 7½ % vers le milieu de l'année, était de l'ordre de 8¼ % à 9 % à la fin de 1969.

Les dépôts du public dans les banques—sous forme de comptes ou de certificats de dépôt—se sont accrus moins rapidement en 1969 qu'en 1968. La monnaie en circulation et les dépôts à vue n'ont augmenté que de 3.9 %, contre 6.7 % en 1968. L'accroissement de la circulation fiduciaire et de l'ensemble des dépôts des particuliers en dollars canadiens a été de 3½ %.

Le tableau ci-dessus donne une vue d'ensemble des diverses autres catégories d'avoirs liquides détenus par le public. Les dépôts en monnaies étrangères dans les banques à charte (dépôts-swaps ou autres) et en dollars canadiens dans les caisses populaires, les credit unions et les sociétés de fiducie et de prêt

ont enregistré des augmentations relativement importantes en 1969, qui compensent en partie l'accroissement moins rapide des dépôts en dollars canadiens du public dans les banques à charte.

LES BANQUES À CHARTE. L'accroissement de l'ensemble de leurs principaux avoirs au cours de 1969 n'ayant été que de 5%, les banques à charte se virent contraintes de mobiliser un volume considérable d'avoirs liquides pour

PRINCIPAUX AVOIRS ET ENGAGEMENTS DES BANQUES À CHARTE*

Moyennes des mercredis — Données désaisonnalisées

	En millions de dollars Déc. 1969	Augmentations en 1969				Augmentations En %	
		En millions de dollars		Taux annuels En %		1968	1969
		1er sem.	2e sem.	1er sem.	2e sem.		
Total des principaux avoirs.....	27,366	1,098	255	8.4	1.9	14.2	5.2
Avoirs liquides.....	7,098	-644	-455	-15.7	-12.0	17.5	-13.4
Avoirs moins liquides.....	20,262	1,689	740	18.9	7.6	12.8	13.7
dont: prêts généraux.....	14,925	1,522	252	23.1	3.4	10.9	13.5
(prêts aux entreprises) ⁽¹⁾	(8,754)	(833)	(251)	(21.7)	(5.9)	(9.4)	(14.1)
(prêts personnels autres que sur titres) ⁽¹⁾	(4,155)	(417)	(67)	(22.7)	(3.3)	(23.1)	(13.2)
prêts aux négociants en céréales.....	1,267	-55	380	-11.7	85.7	49.4	34.9
prêts hypothécaires à l'habitation ⁽²⁾	1,310	151	125	29.2	21.1	24.0	26.7
(Coefficient de liquidité — avoirs liquides/principaux avoirs — en fin de période, en %).....	(25.9)	(27.9)	(25.9)				
Total des dépôts en dollars canadiens	25,773	1,070	195	8.7	1.5	14.3	5.1
Dépôts à vue.....	5,763	192	-137	6.7	-4.6	5.3	0.9
Dépôts d'épargne personnelle....	15,151	758	701	11.1	9.7	15.8	10.6
dont: avec faculté de tirage							
par chèque ⁽²⁾	5,636	-332	-615	-10.1	-19.7	-13.3	-14.4
sans faculté de tirage							
par chèque ⁽²⁾	5,663	705	618	32.5	24.5	56.4	30.5
à échéance fixe ⁽²⁾	3,594	601	454	47.3	28.9	101.3	41.6
Dépôts non personnels à terme et à préavis.....	3,688	-157	-636	-7.0	-29.4	20.3	-17.6
Dépôts du Gouvernement fédéral ⁽²⁾	1,437	-53	604	-12.0	145.0	29.7	62.2
Dépôts-swaps ⁽¹⁾⁽²⁾	1,551	717	71	187.9	9.6	-15.8	103.3
Autres dépôts de résidents en monnaies étrangères ⁽¹⁾⁽²⁾	1,712	245	191	38.4	25.1	22.2	34.2

(1) Encours en fin de mois.

(2) Données non désaisonnalisées.

* La Banque d'Économie de Québec est devenue banque à charte le 10 novembre 1969; ses chiffres fin décembre 1969 figurent donc au tableau. Si on les déduit, l'augmentation des principaux avoirs des banques à charte au cours de l'année 1969 est de 4.9%.

financer un accroissement de leurs prêts de l'ordre de 13½%. Leur coefficient de liquidité (avoirs liquides/principaux avoirs—en %), qui était d'environ 32% au quatrième trimestre de 1968, était tombé à la fin de 1969 au niveau encore jamais atteint de 26%. Entre novembre 1968 et décembre 1969, les banques réduisirent leurs avoirs liquides (y compris leurs avoirs nets en monnaies étrangères) d'environ 1,195 millions de dollars, ce qui les ramena à 7,119 millions (chiffres non désaisonnalisés)—dont 3,768 millions au titre des réserves-encaisse et des réserves secondaires.

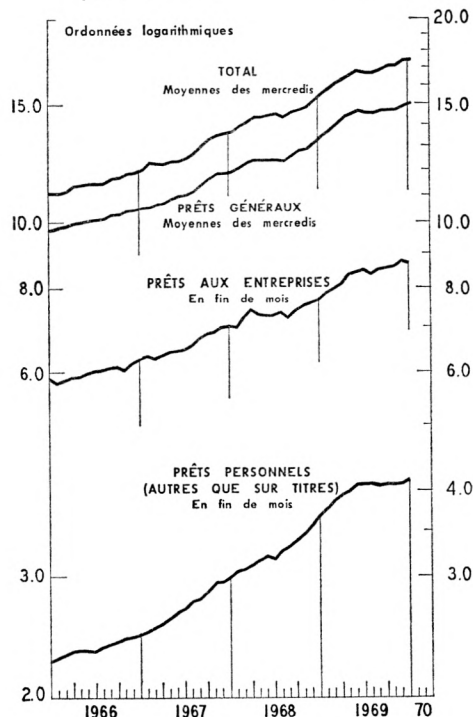
La hausse des taux d'intérêt et la difficulté de se procurer des fonds sur le marché financier expliquent l'augmentation, en 1969, des demandes d'emprunts de la part des entreprises. C'est surtout pour le premier semestre que l'on constate l'accroissement de cette catégorie de prêts; correction faite des variations saisonnières, et en taux annuels, il ressort à 22% au cours du premier semestre et à 6% seulement au cours du deuxième.

Les prêts à la consommation se sont eux aussi accrus sensiblement en 1969. Leur rythme annuel de progression a été de près de 23% pendant les six premiers mois de l'année, mais à peine supérieur à 3% au cours du second semestre. Les prêts hypothécaires à l'habitation ont continué de s'accroître sensiblement en 1969, tout comme l'année précédente. Les prêts aux négociants en céréales—qui comprennent également des prêts à la Commission Canadienne du Blé pour le financement de ses opérations commerciales et celui d'un vaste programme d'avances aux agriculteurs—ont enregistré un fort accroissement en 1969, par suite du gonflement considérable des stocks de céréales.

Le coût du crédit bancaire a considérablement augmenté au cours des six premiers mois de l'année. Le taux de base de l'intérêt, qui était de 6¾% au cours des derniers mois de 1968, avait atteint 8½% au milieu de 1969 et n'a pas varié depuis.

PRÊTS DES BANQUES À CHARTE

Moyennes des mercredis — En milliards de dollars



Données désaisonnalisées.

Grâce à la coopération des banques à charte, la Banque du Canada a entrepris en novembre 1968 de faire trimestriellement un relevé des taux d'intérêt débiteurs pratiqués par les banques. Ce relevé couvre toutes les opérations de prêts qui se traduisent par un crédit au compte d'un client, que ce soit en vertu d'autorisations existantes ou nouvelles, ou encore de renouvellements. En sont expressément exclus les prêts personnels, les prêts hypothécaires à l'habitation, les prêts au jour le jour, les prêts sur titres et les prêts aux négociants en céréales. Chaque banque a choisi un échantillon aussi représentatif que possible de ses succursales, à qui elle a demandé de fournir les détails nécessaires sur tous les prêts consentis au cours de trois jours consécutifs vers le milieu de chaque trimestre. Au total, 125 succursales participent à chacun de ces relevés trimestriels, qui portent en moyenne sur 5,000 prêts.

Le tableau ci-après indique quel est, après pondération par le montant des prêts, le taux moyen d'intérêt pour l'ensemble des nouveaux prêts à vue consentis par les 125 succursales de l'échantillon, ainsi qu'une ventilation de ces prêts d'après les taux effectivement appliqués, à partir du taux de base. Le taux moyen pour l'ensemble des nouveaux prêts à vue est passé de 7.15% en novembre 1968 à 8.79% en août 1969, et se situait pratiquement à ce dernier niveau en novembre dernier.

TAUX D'INTÉRÊT PRATIQUÉS PAR LES BANQUES À CHARTE POUR LES NOUVEAUX PRÊTS À VUE ⁽¹⁾

Dates des relevés	Taux de base	Taux moyens ⁽²⁾ (Nouveaux prêts à vue)	Répartition procentuelle du montant global des prêts				
			Au taux de base	Au taux de base plus ¼%	Au taux de base plus ½%	Au taux de base plus ¾%	A plus de ¾% au-dessus du taux de base
1968							
Nov.....	6.75%	7.15%	39	23	17	8	13
1969							
Fév.....	7.00%	7.35%	45	17	17	9	12
Mai.....	7.50%	7.78%	54	11	17	9	9
Août.....	8.50%	8.79%	53	8	21	10	8
Nov.....	8.50%	8.78%	60	7	16	7	10

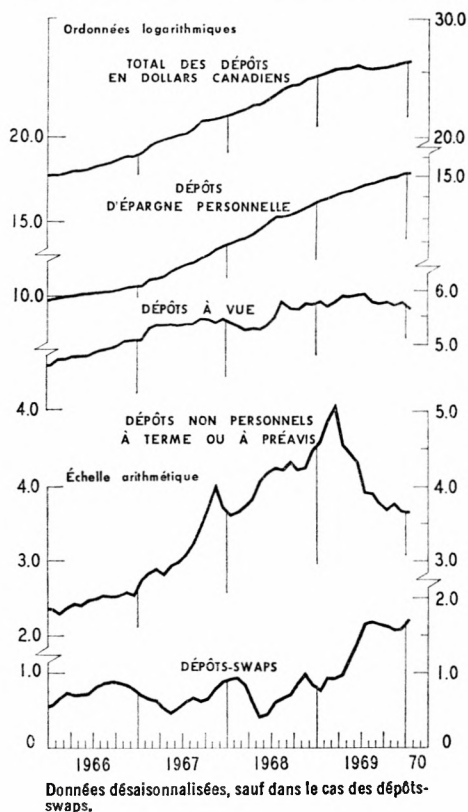
(1) Par "nouveaux" prêts, il faut entendre ici toutes opérations de prêts ou d'escompte qui se sont traduites par un crédit au compte d'un client, au cours des trois jours couverts par chaque relevé, que ce soit aux termes d'autorisations nouvelles ou d'autorisations déjà en vigueur.

(2) Pondération par le montant des prêts.

Au Passif des bilans bancaires, seuls les dépôts d'épargne personnelle et les dépôts en monnaies étrangères ont enregistré une forte progression. Dans la catégorie des dépôts d'épargne personnelle, on a constaté une diminution des dépôts d'épargne avec faculté de tirage par chèques au profit des dépôts non assortis de ce privilège et des dépôts à terme, mieux rémunérés. Par rapport à leur niveau record au cours du premier trimestre de 1969, les dépôts non personnels à terme ou à préavis ont baissé de plus d'un milliard de dollars, depuis que les taux d'intérêt auxquels sont rémunérés ces dépôts sont devenus moins attrayants. De nombreux déposants ont placé leurs fonds en dépôts-swaps et autres dépôts en monnaies étrangères dans les banques à charte; d'autres ont acheté des effets à court terme.

PRINCIPAUX ÉLÉMENTS DU PASSIF-DÉPÔTS DES BANQUES À CHARTE

Moyennes des mercredis — En milliards de dollars canadiens



LES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE ET DE PRÊT HYPOTHÉCAIRE. Les principaux avoirs des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire ont augmenté de près de 14% en 1969, contre près de 12% l'année précédente. L'encours des prêts hypothécaires a très sensiblement augmenté, par suite du volume considérable des prêts approuvés dans les derniers mois de 1968 et pendant presque toute l'année 1969. Les fonds nécessaires à leur financement ont été obtenus, en majeure partie, par l'émission de certificats de dépôt à terme fixe. Au cours de l'année, les taux d'intérêt offerts par les sociétés de fiducie pour les certificats à cinq ans sont passés d'un peu plus de 7% à 8½% — 8¾%. (Voir le tableau de la page suivante.)

**PRINCIPAUX AVOIRS ET ENGAGEMENTS
DES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE ET DE PRÊT HYPOTHÉCAIRE**

	En millions de dollars Déc. 1969 ^e	Augmentations annuelles - En %			
		Moyenne annuelle 1963-1966	1967	1968	1969 ^e
Ensemble des principaux avoirs.....	8,462	18.6	9.8	11.7	13.7
Encaisse et placements à court terme ⁽¹⁾	742	17.8	17.5	32.6	8.5
Obligations des gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux, et des sociétés.....	1,532	11.2	10.6	7.2	6.4
Prêts hypothécaires et accords de vente.....	5,805	22.4	9.0	10.5	17.1
Autres avoirs.....	383				
Ensemble des principaux engagements.	7,585	19.2	10.4	11.9	13.9
Dépôts à vue et dépôts d'épargne....	1,709	16.1	5.5	7.2	2.1
Certificats de placement garanti, "débentures" et autres dépôts à terme.....	5,876	20.4	12.2	13.6	17.8

e: Estimations.

(1) Les placements à court terme comprennent: les bons du Trésor fédéral, les dépôts à terme dans les banques à charte, les sociétés de fiducie et les sociétés de prêt hypothécaire, le papier à court terme des sociétés de financement des ventes et le papier commercial.

LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT DES VENTES ET LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION. Les principaux avoirs des sociétés de financement des ventes et des sociétés de crédit à la consommation se sont con-

**PRINCIPAUX AVOIRS ET ENGAGEMENTS
DES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT DES VENTES
ET SOCIÉTÉS DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION**

	En millions de dollars Déc. 1969 ^e	Augmentations annuelles - En %		
		1967	1968	1969 ^e
Ensemble des principaux avoirs ⁽¹⁾	5,269	6.5	10.7	14.2
dont:				
Portefeuilles-titres.....	128	89.7	-11.8	32.0
Comptes à recevoir (montants bruts).....	5,095	5.4	11.8	13.4
Prêts à la consommation.....	3,052	2.6	9.5	15.7
Concours aux entreprises.....	2,043	9.8	15.3	10.0
Ensemble des principaux engagements.	4,302	0.8	9.7	14.5
Emprunts aux banques.....	385	-10.7	-13.1	23.4
Papier à court terme.....	1,559	-0.9	33.5	18.9
Emprunts aux sociétés mères ou affiliées.....	856	-5.0	2.3	19.7
Endettement à long terme (échéance initiale à plus d'un an)	1,502	9.1	2.5	5.8

e: Estimations.

(1) Déduction faite, dans le cas des comptes à recevoir, des provisions pour mauvaises créances.

sidérablement accrus en 1969, tout comme en 1968. Leurs prêts aux entreprises n'ont pas augmenté dans la même proportion qu'en 1968; par contre, l'augmentation de leurs prêts à la consommation a été particulièrement forte, bien qu'elle se soit ralentie vers la fin de l'année, ce qui est dû principalement à la baisse des ventes de voitures neuves. Les sociétés se sont, dans une large mesure, procuré les ressources nécessaires en empruntant auprès de sociétés mères ou affiliées et en émettant du papier à court terme.

LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE. Au cours de l'année 1969, les compagnies d'assurance-vie ont modifié sensiblement la structure de leurs investissements. L'encours de leurs prêts hypothécaires et les engagements qu'elles ont pris dans ce domaine ont fortement diminué en 1969, bien qu'elles aient augmenté leurs concours à de nouveaux projets sous forme de participation intéressée. Leur portefeuille d'obligations n'a guère changé, mais elles ont considérablement accru leurs achats de papier à court terme et d'actions ordinaires. Le montant global des prêts sur polices a également continué d'augmenter en 1969. Considérés dans l'ensemble, les avoirs des compagnies d'assurance ont augmenté de près de 5% en 1969, contre près de 6% l'année précédente (avoirs détenus au Canada dont il est fait mention au tableau ci-après).

**PRINCIPAUX AVOIRS EN DOLLARS CANADIENS
DE SEIZE COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE⁽¹⁾**

	En millions de dollars Déc. 1969 ^e	Augmentations annuelles - En %			
		Moyenne 1963-1966	1967	1968	1969 ^e
Ensemble des avoirs en dollars canadiens.....	12,308	7.1	5.6	5.9	5.0
Dont:					
Obligations des gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux, et des sociétés....	4,122	3.2	3.4	1.8	0.5
Prêts hypothécaires et accords de vente.....	6,224	10.0	5.4	6.3	4.2
Immeubles.....	543	6.3	7.7	6.8	15.3
Prêts sur polices.....	575	5.0	6.4	14.9	20.5
Actions privilégiées et ordinaires..	687	20.5	26.5	24.6	21.1

e: Estimations.

(1) Avoirs de la branche-vie de 16 compagnies d'assurance qui ont encaissé, en 1968, 80.9% des primes nettes versées à l'ensemble des compagnies inscrites au registre fédéral des compagnies d'assurance.

LE MARCHÉ DES VALEURS

Les émissions nettes—c'est-à-dire déduction faite des rachats et des remboursements—pour le compte des gouvernements et des sociétés se chiffrent à 4.7 milliards de dollars en 1969, soit 800 millions de moins que l'année précédente. Les emprunts nets du Gouvernement fédéral ont diminué de plus d'un milliard de dollars, tandis que les émissions nettes des autres emprunteurs passaient de 4.2 milliards de dollars en 1968 à 4.5 milliards en 1969. Parmi les principales sources de fonds qui alimentent le marché des nouvelles émissions, les institutions financières non bancaires et les non-résidents ont été les seuls à accroître leurs portefeuilles-titres. Ceux des banques à charte ont diminué de 481 millions de dollars en 1969, contre un accroissement de plus d'un milliard en 1968. Les achats directs de titres par les autres catégories de résidents ont légèrement diminué, en dépit du succès de la campagne de vente des obligations d'épargne du Canada. Le volume des titres des provinces et des municipalités détenus en portefeuille par le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec a continué d'augmenter en 1969.

Comme il a été noté précédemment à propos des dépenses par principaux secteurs et de leur financement, on a constaté entre 1968 et 1969 une évolution très marquée de la nature et du montant des emprunts, ainsi que du genre de titres mis sur le marché. Le tableau de la page suivante donne une idée de l'ampleur de certains changements.

LA DETTE PUBLIQUE

La tendance générale à la hausse des taux d'intérêt en 1969 a créé un climat d'instabilité peu favorable aux opérations de gestion de la dette publique; par contre, l'amélioration très nette de la situation financière du Gouvernement fédéral et la stabilité relative des réserves officielles de change ont simplifié le problème.

Les opérations sur le marché financier, en ce qui concerne la gestion de la dette publique, se sont en général limitées à des emprunts de remboursement. Cinq émissions d'obligations négociables ont été offertes au public, pour un total de 1,390 millions de dollars, contre 1,576 millions de remboursements et d'annulations. On en trouvera les détails dans le tableau de la page 69. Outre les bons du Trésor à trois et six mois qui sont adjugés hebdomadairement, il y a eu trois émissions de bons spéciaux, à plus de six mois mais à moins d'un an, chaque fois à l'occasion du remboursement d'un emprunt échu. L'encours des bons du Trésor a augmenté de 70 millions de dollars et la diminution nette de l'encours total en titres négociables libellés en dollars canadiens a donc été de 116 millions.

ÉMISSIONS NETTES DE TITRES

En millions de dollars canadiens

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Émissions			
Gouvernement fédéral			
Obligations et bons du Trésor.....	934	1,375	290
Provinces et municipalités			
Obligations et autres titres.....	2,552	2,296	2,142
Sociétés — Obligations convertibles.....	17	64	152
— Autres obligations.....	973	822	693
— Billets à court terme.....	70	407	536
— Actions.....	507	598	932
Produit global des émissions.....	<u>5,053</u>	<u>5,562</u>	<u>4,745</u>
Provenance des capitaux (augmentation des portefeuilles ci-dessous)			
Banque du Canada			
Titres négociables du Gouvernement fédéral....	334	135	170
Banques à charte			
Titres négociables du Gouvernement fédéral....	740	943	— 480
Titres de provinces et de municipalités.....	84	48	— 7
Titres de sociétés.....	45	107	6
Total partiel.....	<u>869</u>	<u>1,098</u>	<u>— 481</u>
Institutions financières non bancaires			
Titres négociables du Gouvernement fédéral....	— 4	63	115*
Titres de provinces et de municipalités.....	143	19	— 47*
Obligations et billets à court terme de sociétés...	274	191	266*
Actions.....	90	130	253*
Total partiel.....	<u>503</u>	<u>403</u>	<u>587*</u>
Régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec			
Titres de provinces et de municipalités.....	821	894	1,020*
Autres résidents			
Obligations d'épargne du Canada.....	229	40	324
Titres négociables du Gouvernement fédéral....	— 253	— 68	154
Titres de provinces et de municipalités.....	683	524	109
Obligations et billets à court terme de sociétés...	632	739	447
Actions.....	369	296	422
Total partiel.....	<u>1,660</u>	<u>1,531</u>	<u>1,456</u>
Non-résidents			
Titres négociables du Gouvernement fédéral....	— 112	262	7
Titres de provinces et de municipalités.....	821	811	1,067
Obligations et billets à court terme de sociétés...	109	256	662
Actions.....	48	172	257
Total partiel.....	<u>866</u>	<u>1,501</u>	<u>1,993</u>
Soit:			
Résidents des États-Unis.....	894	1,034	1,374
Résidents d'autres pays.....	— 28	467	619

a: Estimations.

Jusqu'au mois d'octobre, il y a eu d'importants rachats d'obligations d'épargne du Canada à mesure que le rendement d'autres instruments offerts aux investisseurs se faisait plus attrayant, mais l'émission 1969-1970 a eu beaucoup de succès et l'encours total des obligations d'épargne s'était accru de 324 millions de dollars au 31 décembre.

La répartition des titres négociables du Gouvernement fédéral par catégorie de détenteurs a évolué sensiblement en 1969, sous l'effet de la politique monétaire: le portefeuille des banques à charte s'est allégé de 480 millions de dollars, tandis que celui de la Banque du Canada s'est accru de 170 millions et que ceux des autres résidents canadiens, y compris les négociants en valeurs mobilières, ont augmenté de 269 millions.

Lors des nouvelles émissions d'obligations du Gouvernement fédéral, les souscripteurs ont eu le choix entre des titres à court terme et des titres à moyen terme. En mars d'abord, puis en septembre, on a offert au public des obligations à cinq ans que les porteurs auront la faculté d'échanger plus tard contre des titres à plus long terme. Lors de trois emprunts, le Gouvernement a remboursé par anticipation à la Banque du Canada des titres dont l'échéance était très proche.

La campagne de vente des obligations d'épargne du Canada a constitué la principale opération au titre de la dette publique. L'émission 1969-1970—jouissance au 1^{er} novembre et échéance à neuf ans—offrait aux investisseurs des rendements allant de 7% pendant la première année à 8¼% à partir de la quatrième, le rendement annuel moyen, de l'émission à l'échéance, ressortant à 8%; ces obligations sont en outre assorties d'une option d'intérêt composé. De nombreux détenteurs d'obligations de séries antérieures ont profité du rendement très élevé que comportait la nouvelle émission pour échanger les titres des anciennes séries qu'ils détenaient en portefeuille contre ceux de l'émission 1969-1970, dont les ventes brutes ont atteint le chiffre de 4,741 millions de dollars au 31 décembre 1969.

**TABLEAU SOMMAIRE DES TITRES NÉGOCIABLES ÉMIS
DIRECTEMENT OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT FÉDÉRAL
ET DES AMORTISSEMENTS***

<u>Date</u>	<u>Description des émissions</u>	<u>Livraisons en millions de dollars (valeur nominale)</u>	<u>Durée (de l'émission à l'échéance)</u>	<u>Rendement (de l'émission à l'échéance)</u>	<u>Amortissements en millions de dollars (valeur nominale)</u>
1969					
Libellés en dollars canadiens					
14 mars					100 ⁽¹⁾
1 ^{er} avril	7% 1 ^{er} mai 1970	125	1 an et un mois	7.09	
	7½% 1 ^{er} avril 1972	235	3 ans	7.29	
	7¼% 1 ^{er} avril 1974 ⁽⁴⁾	125	5 ans	7.25	
		485			410
27 juin	Bons du Trésor	175	308 jours	7.46	150
1 ^{er} juillet					300
2 juillet	7½% 1 ^{er} juillet 1970	130	1 an	7.75	
	8% 1 ^{er} juillet 1978	125	9 ans	8.00	
	Bons du Trésor	20	268 jours	7.50	
		275			
25 juillet					75 ⁽⁵⁾
15 août	7½% 1 ^{er} octobre 1970	40	1 an et 1½ mois	7.88	
	8% 1 ^{er} février 1973	110	3 ans et 5½ mois	8.00	
		150			
15 sept.					120 ⁽⁶⁾
1 ^{er} oct.	8% 1 ^{er} octobre 1970	30	1 an	8.00	
	8% 1 ^{er} octobre 1971	45	2 ans	8.00	
	8% 1 ^{er} octobre 1974 ⁽⁷⁾	225	5 ans	8.00	
		300			350
28 nov.	Bons du Trésor	75	364 jours	8.01	75
15 déc.	8% 15 décembre 1970	75	1 an	8.11	
	8% 1 ^{er} octobre 1971	125	1 an et 9½ mois	8.14	
		200			210
31 déc.					11 ⁽⁸⁾
Libellés en monnaies étrangères					
15 janv.	67½% 1 ^{er} juin 1988 ⁽²⁾	16	20 ans	6.60	
15 avril					1 ⁽³⁾
15 oct.					1 ⁽³⁾

* A l'exclusion des bons du Trésor à trois et à six mois.

(1) Annulation d'obligations 5%, échéance 1^{er} juillet 1969, détenues par la Caisse de Placements de l'État.

(2) Livraison le 15 janvier 1969 de la troisième tranche de l'émission de 100 millions de dollars É.-U. lancée le 11 juin 1968.

(3) Rachat au pair, pour le Fonds d'amortissement, d'une partie des obligations 5%, échéance 15 octobre 1987, libellées en dollars É.-U.

(4) Échangeables contre des obligations 7½%, jouissance 1^{er} avril 1974, échéance 1^{er} avril 1984.

(5) Annulation d'obligations 5½%, échéance 1^{er} octobre 1969, détenues par la Caisse de Placements.

(6) Rachats de 70 millions de dollars d'obligations 27½% du C.N., échéance 15 septembre 1969, et annulation de 50 millions de dollars d'obligations 5½%, échéance 1^{er} octobre 1969, détenues par la Caisse de Placements.

(7) Échangeables contre des obligations 8%, échéance 1^{er} octobre 1986.

(8) Annulation des obligations suivantes du C.N. par l'entremise des Fonds de rachat: 3.7 millions de 5½%, décembre 1971; 1.7 million de 5%, mai 1977; 2.0 millions de 5½%, janvier 1985; et 3.5 millions de 5%, octobre 1987.

La balance canadienne des paiements

RÉSUMÉ

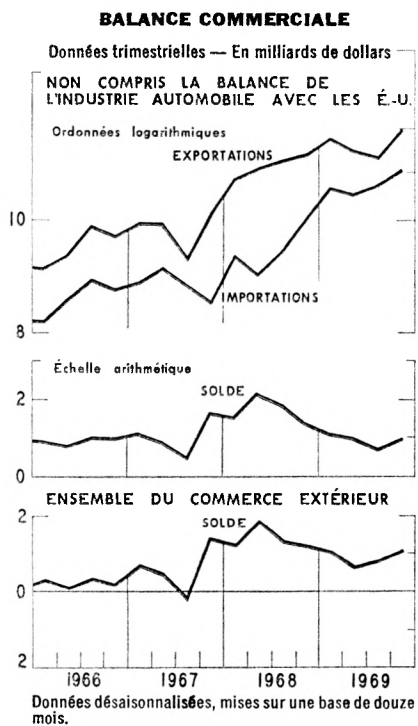
En dépit de la croissance rapide et soutenue du commerce mondial, et du ralentissement de la demande intérieure à partir de la fin du premier trimestre, le déficit de notre balance courante s'est accentué en 1969. D'importants conflits du travail survenus au Canada ont sensiblement réduit nos exportations pendant une bonne partie de l'année—contrairement à ce qui s'était produit en 1968 et au début de 1969, nos exportations ayant alors profité d'une demande anormale résultant des grèves aux États-Unis. Le ralentissement de la croissance économique chez nos voisins et la lourdeur du marché mondial du blé ont aussi influé défavorablement sur nos exportations au cours de 1969. Nos importations, par contre, ont atteint un niveau beaucoup plus élevé en 1969, bien qu'elles aient eu tendance à plafonner après le premier trimestre. De plus, le déficit de la balance touristique s'est nettement accentué. Ces divers facteurs ont porté le déficit de la balance courante à quelque 725 millions de dollars en 1969, alors qu'en 1968 il n'avait été que de 60 millions. Le déficit de nos échanges avec les États-Unis a légèrement diminué mais l'excédent de notre balance avec le reste du monde, notamment avec la Grande-Bretagne et le Japon, a considérablement fléchi. La couverture de notre déficit fut facilitée en 1969 par de fortes entrées de capitaux à long terme—provenant en grande partie de l'émission d'obligations canadiennes aux États-Unis et en Allemagne—et par le fait que les investisseurs canadiens se sont tournés vers les actions canadiennes, plutôt que vers les américaines. Les entrées de capitaux à long terme ont été suffisantes pour couvrir à la fois le déficit de la balance courante et une forte sortie nette de capitaux à court terme, et pour nous permettre en outre d'augmenter légèrement nos réserves officielles de liquidités internationales en 1969.

LA BALANCE COURANTE

De 1968 à 1969, les exportations canadiennes ont augmenté de 10% et les importations de 15%. Comme tous les ans depuis la signature de l'Accord canado-américain sur l'automobile en 1965, la croissance rapide de nos échanges avec les États-Unis dans ce secteur a largement contribué au développement de nos exportations et de nos importations en 1969. Abstraction faite de ces

échanges, les exportations se sont accrues de 4½ % en 1969, contre 13½ % en 1968. Produits automobiles exclus, nos exportations de marchandises n'ont, en fait, que très peu augmenté en volume, puisque la hausse des prix a été sensible, surtout dans le cas de plusieurs matériaux industriels de première importance. La croissance des exportations s'est ralentie aux deuxième et troisième trimestres de 1969, surtout par suite des dislocations imputables aux grèves et d'une diminution des ventes de blé; mais elle a repris au dernier trimestre.

Depuis deux ans, l'évolution et la structure de nos échanges commerciaux, surtout avec les États-Unis, ont été souvent perturbées par des conflits du travail.



Vers la fin de 1967 et au cours du premier semestre de 1968, la demande américaine de cuivre, d'aluminium, de fer et d'acier en provenance du Canada a été fortement accrue par des grèves ou des menaces de grèves aux États-Unis. Au début de 1969, à cause de grèves portuaires aux États-Unis, une partie de la demande américaine de produits d'importation a probablement été dirigée vers le Canada. Au cours des trois derniers trimestres de 1969, des grèves plus ou moins prolongées au Canada ont sensiblement affecté nos exportations de minerai de fer, d'acier et de nickel, ainsi que des marchandises normalement transitées par les ports de la Colombie-Britannique. En partie pour ces raisons, nos exportations vers les États-Unis, produits de l'industrie automobile exclus, n'ont augmenté que de 8% en 1969, contre 17% en 1968. Il est difficile d'évaluer l'incidence véritable des grèves sur notre commerce mais, compte tenu

du ralentissement de l'expansion économique américaine, nos exportations en direction des États-Unis se sont, semble-t-il, assez bien maintenues, à l'exception, toutefois, des productions touchées par les grèves.

Dans l'ensemble, nos exportations vers les pays d'outre-mer ont légèrement fléchi en 1969. Les expéditions de blé et de farine ont accusé une diminution de près de 30%; nos expéditions vers la plupart des grands marchés accusent un léger recul, mais la dégradation se retrouve surtout dans nos exportations vers l'Union soviétique et vers la Chine. La signature récente de nouveaux contrats avec ces deux pays devrait cependant se traduire par une reprise des

expéditions de blé en 1970. Nos exportations d'autres produits ont augmenté moins rapidement qu'en 1968. Nos expéditions vers la Grand-Bretagne ont diminué—bien que le volume global de ses importations se soit accru en 1969—tandis que nos exportations à destination des autres marchés d'outre-mer ont augmenté de 10%, soit un peu moins qu'en 1968; cette évolution défavorable est en partie imputable à des grèves. La part du Canada sur les marchés d'Europe continentale semble s'être maintenue; par contre, notre part du marché japonais, caractérisé par une expansion rapide, a fléchi.

BALANCE COMMERCIALE⁽¹⁾

En millions de dollars

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Exportations			
Vers les États-Unis			
Industrie automobile.....	1,544	2,410	3,265
Autres produits.....	5,733	6,706	7,235
Total.....	<u>7,277</u>	<u>9,116</u>	<u>10,500</u>
Vers les autres pays			
Blé.....	776	745	536
Autres produits.....	3,285	3,677	3,850
Total.....	<u>4,061</u>	<u>4,422</u>	<u>4,386</u>
Ensemble des exportations.....	<u>11,338</u>	<u>13,538</u>	<u>14,886</u>
Importations			
En provenance des États-Unis			
Industrie automobile.....	1,977	2,748	3,298
Autres produits.....	5,869	6,119	6,811
Total.....	<u>7,846</u>	<u>8,867</u>	<u>10,109</u>
En provenance des autres pays			
Total.....	<u>2,926</u>	<u>3,295</u>	<u>3,909</u>
Ensemble des importations.....	<u>10,772</u>	<u>12,162</u>	<u>14,018</u>
Soit:			
Balance avec les États-Unis			
Industrie automobile.....	— 433	— 338	— 33
Autres produits.....	— 136	587	424
Total.....	<u>— 569</u>	<u>249</u>	<u>391</u>
Balance avec les autres pays			
Blé.....	776	745	536
Autres produits.....	359	382	— 59
Total.....	<u>1,135</u>	<u>1,127</u>	<u>477</u>
Solde global.....	<u>566</u>	<u>1,376</u>	<u>868</u>

(1) En termes de comptabilité de la balance des paiements.

Abstraction faite de la production automobile en provenance des États-Unis, nos importations ont progressé en valeur de 14% en 1969, contre 7% en 1968. Toutefois, l'augmentation pour l'ensemble de l'année est surtout le résultat d'une expansion rapide qui s'est prolongée jusqu'au premier trimestre et la progression n'a guère été sensible par la suite, bien que les prix à l'importation aient augmenté. Ceux-ci accusent, en effet, une hausse de 4% à 5% entre le dernier trimestre de 1968 et la fin de 1969. Pour l'ensemble de l'année l'augmentation des importations en provenance des États-Unis ressort à 11½%, tandis que celles en provenance d'outre-mer ont progressé de 18½%. Ce sont les biens d'équipement qui accusent la plus forte augmentation, du fait de l'expansion des investissements privés; la plupart des autres catégories se sont elles aussi développées considérablement: ce fut le cas, par exemple, pour les importations d'automobiles en provenance des pays d'outre-mer et pour les importations d'acier pendant la grève de l'industrie sidérurgique au Canada. Le développement des importations a été favorisé par l'application, au début de l'année, de certaines réductions des droits douaniers en vertu des échéances prévues par le Kennedy Round et par l'annonce, en juin, de la mise en vigueur anticipée de certaines autres réductions tarifaires, à titre de mesure spéciale contre l'inflation.

Le solde excédentaire de la balance commerciale du Canada s'est réduit de quelque 500 millions de dollars de 1968 à 1969. Après avoir augmenté d'environ 800 millions de dollars en 1968, l'excédent de notre commerce avec les États-Unis s'est encore accru de 140 millions de dollars en 1969. L'amélioration de notre balance commerciale avec les États-Unis en 1969 s'explique par une diminution du déficit au titre des échanges de l'industrie automobile. L'excédent de notre balance commerciale avec les autres pays, qui était de l'ordre d'un milliard de dollars par année depuis 1963, a baissé de 650 millions de dollars en 1969. Le ralentissement de nos expéditions de blé, à lui seul, représente une diminution de plus de 200 millions de dollars. Le solde de 450 millions de dollars s'explique par la très forte augmentation, déjà notée, de nos importations en provenance d'autres pays que les États-Unis: la Grande-Bretagne figure ici pour près de moitié; le Japon, les autres pays asiatiques et l'Australie se partagent la quasi-totalité du reste.

Le solde déficitaire de la balance des invisibles s'est élevé à 1,600 millions de dollars en 1969, soit quelque 150 millions de plus qu'en 1968. La détérioration s'explique entièrement par un accroissement sensible du déficit au poste des dépenses de voyage, passé de 25 millions de dollars en 1968 à 200 millions de dollars en 1969. Les dépenses des Canadiens voyageant à l'étranger se sont accrues de 26%, alors que celles des étrangers au Canada n'ont augmenté que de 9%. Le solde négatif des "intérêts et dividendes"—environ 950 millions—est à peu près le même qu'en 1968, l'augmentation exceptionnellement forte des recettes ayant compensé celle des dépenses.

Par suite de l'évolution de la balance commerciale et de celle des invisibles, le solde déficitaire de la balance courante, qui était tombé de 500 millions de dollars en 1967 à 60 millions en 1968, ressort à quelque 725 millions en 1969. Toute l'augmentation provient de nos opérations avec les pays d'outre-mer:

BALANCE COURANTE

En millions de dollars

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Avec les États-Unis			
Soldes de			
{ la balance commerciale.....	— 569	249	391
{ la balance des invisibles.....	— 773	— 1,041	— 1,101
{ la balance courante.....	— 1,342	— 792	— 710
Avec les autres pays			
Soldes de			
{ la balance commerciale.....	1,135	1,127	477
{ la balance des invisibles.....	— 292	— 395	— 489
{ la balance courante.....	843	732	— 12
Soit:			
Soldes avec			
{ la Grande-Bretagne.....	512	478	263
{ les autres membres européens			
de l'O.C.D.E.....	— 153	— 249	— 344
{ d'autres pays.....	484	503	69
Solde global de la balance courante.....	<u>— 499</u>	<u>— 60</u>	<u>— 722</u>

notre balance commerciale avec ceux-ci s'est soldée par un excédent inférieur à celui de l'année précédente et la balance des invisibles a de nouveau accusé un large déficit, en augmentation de 100 millions de dollars. Dans le cas des invisibles, presque toute l'aggravation du déficit provient d'un accroissement soudain des dépenses touristiques des Canadiens outre-mer.

LA BALANCE DES CAPITAUX

Comme il ressort du tableau qui suit, l'entrée nette de capitaux à long terme en 1969 a non seulement permis de couvrir la sortie nette de capitaux à court terme et le déficit de la balance courante—tous deux plus importants qu'en 1968—mais encore d'accroître légèrement nos réserves.

La majeure partie de l'augmentation des entrées nettes de capitaux à long terme s'explique par le fait que les achats massifs par les investisseurs canadiens,

COUVERTURE DU DÉFICIT DE LA BALANCE COURANTE

En millions de dollars

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Déficit de la balance courante.....	- 499	- 60	- 722
Mouvements de capitaux			
A long terme.....	1,347	1,590	2,162
A court terme.....	- 823	- 1,181	- 1,375
Total.....	<u>519</u>	<u>409</u>	<u>787</u>
Augmentation des réserves officielles de liquidités internationales.....	<u>20</u>	<u>349</u>	<u>65</u>

en 1968, de titres étrangers—surtout d'actions ordinaires de sociétés américaines—ont fait place en 1969 à des ventes nettes. Les ventes d'actions canadiennes à l'étranger ont été considérables en 1969, mais elles ont surtout eu lieu durant le premier semestre. Les investissements directs de l'étranger au Canada se sont maintenus à peu près au même niveau qu'en 1968; par contre, les investissements directs des Canadiens aux États-Unis se sont accrus sensiblement.

Une fois de plus, ce sont surtout les émissions d'obligations canadiennes à l'étranger qui nous ont valu, en 1969, des entrées massives de capitaux à long terme. Au cours des trois premiers trimestres, le loyer et la disponibilité des capitaux sur les marchés européens ont présenté un attrait pour les emprunteurs

MOUVEMENTS DE CAPITAUX À LONG TERME

En millions de dollars

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Investissements directs: Au Canada.....	691	610	625
A l'étranger.....	- 125	- 135	- 255
Actions canadiennes: Émissions nettes.....	36	60	196
Opérations sur des titres en cours	12	112	61
Total.....	<u>48</u>	<u>172</u>	<u>257</u>
Obligations canadiennes: Émissions brutes.....	1,270	1,872	1,861
Remboursements.....	- 356	- 394	- 374
Opérations sur des titres en cours.....	- 57	- 69	1
Total.....	<u>857</u>	<u>1,409</u>	<u>1,488</u>
Titres étrangers.....	- 432	- 468	96
Autres capitaux à long terme.....	308	2	- 49
Ensemble des capitaux à long terme.....	<u>1,347</u>	<u>1,590</u>	<u>2,162</u>

canadiens, qui y ont placé un volume important de titres, principalement sous forme d'obligations libellées en marks allemands; mais le volume de ces émissions a fortement diminué vers la fin de l'année. Pour l'ensemble de l'année, le volume des titres émis sur ces marchés par d'autres emprunteurs canadiens que le Gouvernement a atteint quelque 525 millions de dollars, soit 200 millions de plus qu'en 1968. Au cours de la première partie de 1969, le coût de l'argent à long terme étant plus bas aux États-Unis qu'au Canada, plusieurs emprunteurs canadiens ont fait appel au marché de New-York pour d'importants montants. En fin d'année, le coût des nouveaux emprunts augmentant plus rapidement aux États-Unis qu'au Canada, les emprunts canadiens sur le marché américain diminuèrent, bien que certains emprunteurs aient continué de s'adresser à ce marché, même à des taux égaux ou supérieurs à ceux pratiqués au Canada, parce que les fonds y étaient plus facilement accessibles.

ÉMISSIONS BRUTES D'OBLIGATIONS CANADIENNES AUPRÈS DE NON-RÉSIDENTS

En millions de dollars

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Résidents des États-Unis			
Titres du Gouvernement fédéral.....	4	94	22
Autres.....	1,210	1,261	1,300
Total.....	1,214	1,355	1,322
Autres non-résidents			
Titres du Gouvernement fédéral.....	16	196	12
Autres.....	40	321	527
Total.....	56	517	539
Ensemble des non-résidents.....	1,270	1,872	1,861

En 1969, les sorties de capitaux à court terme ont augmenté de près de 200 millions de dollars par rapport à 1968. Les taux très élevés auxquels étaient rémunérés les fonds placés en dépôt aux États-Unis et en Europe ont attiré un volume très important de capitaux canadiens à court terme. Par contre, le rendement du papier à court terme des sociétés canadiennes de financement, compte tenu des conditions avantageuses de la couverture du risque de change, a été sensiblement plus élevé que celui de placements analogues aux États-Unis et les non-résidents ont augmenté leurs portefeuilles de ce papier canadien. Dans la statistique de la balance des paiements, la différence entre le solde de la balance courante et celui de la balance des capitaux—une fois ces

MOUVEMENTS DE CAPITAUX À COURT TERME

En millions de dollars

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>
Bons du Trésor fédéral et autres effets à court terme..	- 39	- 80	248
Dépôts bancaires et autres fonds à vue ou à court terme à l'étranger au nom de résidents canadiens..	-284	- 409	-1,609
Autres capitaux à court terme (y compris le poste "Erreurs et Omissions").....	-505	- 692	- 14
Ensemble des capitaux à court terme.	<u>-828</u>	<u>-1,181</u>	<u>-1,375</u>

deux balances établies à partir des données disponibles—est comptabilisée au poste "Autres opérations sur capital à court terme", bien que ce résidu comporte probablement des éléments non identifiés qui ressortent à la balance courante et d'autres qui relèvent de la balance des capitaux à long terme; or, les versements nets non identifiés à des non-résidents ont été considérables en 1967 et en 1968, mais beaucoup moins importants en 1969.

Les opérations des banques à charte en monnaies étrangères constituent l'un des principaux canaux utilisés pour le transit international des capitaux à court terme. Le montant des engagements nets des banques canadiennes en monnaies étrangères à l'égard des résidents canadiens s'est accru de plus d'un milliard de dollars en 1969—surtout par suite d'une augmentation rapide des dépôts assortis de swaps, survenue sous l'influence de la hausse très prononcée des taux d'intérêt à l'étranger. Cette croissance rapide des dépôts-swaps a pris fin en juillet dernier lorsque les banques ont accepté de respecter un plafond pour l'encours de ces dépôts. Les disponibilités des banques sur l'étranger, principalement sur les résidents des États-Unis, ont augmenté de 500 millions de dollars et leur position-devises nette a fléchi de 500 millions.

De nouveau en 1969, les banques à charte ont dû tenir compte des directives qui leur avaient été adressées au printemps de 1968 dans le but d'empêcher que leurs opérations en monnaies étrangères ne servent à l'acheminement de capitaux canadiens ou américains vers d'autres pays. Les chiffres de la dernière colonne du tableau de la page suivante indiquent que du 29 février 1968—date de référence pour l'application des directives—à la fin de 1969, les banques ont emprunté à l'étranger davantage qu'elles n'y ont investi, le solde ressortissant à 148 millions de dollars.

Sur les marchés de change, le dollar canadien est demeuré en forte demande en 1969. Durant les premières semaines de l'année, le cours du dollar É.-U. au

**VARIATIONS NETTES DES AVOIRS ET ENGAGEMENTS EN MONNAIES
ÉTRANGÈRES DES SIÈGES ET SUCCURSALES CANADIENNES
DES BANQUES À CHARTE**

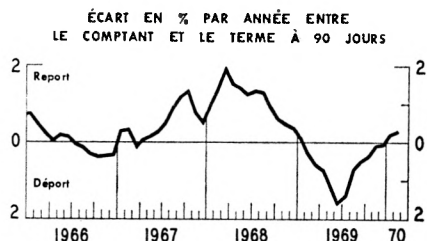
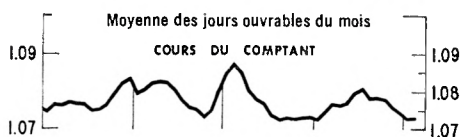
En millions de dollars

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>Fin fév. 1968 à fin déc. 1969</u>
Opérations avec des non-résidents				
Résidents des États-Unis				
Avoirs.....	264	137	811	1,128
Engagements.....	75	-302	338	151
Solde.....	189	438	473	977
Résidents d'autres pays				
Avoirs.....	330	624	1,401	1,893
Engagements.....	153	687	1,356	2,041
Solde.....	177	- 63	45	- 148
Tous les non-résidents				
Avoirs.....	594	761	2,213	3,021
Engagements.....	228	385	1,694	2,192
Solde.....	366	375	519	829
Opérations avec des résidents canadiens				
Avoirs.....	-112	- 54	214	136
Engagements.....	332	85	1,246	1,278
Solde.....	-444	-139	-1,033	-1,142
Position nette des banques en monnaies étrangères.....				
	<u>- 78</u>	<u>236</u>	<u>- 514</u>	<u>- 312</u>

comptant sur le marché canadien se situait près de la limite inférieure d'intervention; il s'est par la suite raffermi, a atteint la parité au début de l'été, s'est infléchi au second semestre, pour retomber à la limite d'intervention en décembre. Le dollar É.-U. à terme se traitait sur le marché canadien avec un léger report, au début de 1969; ce report a bientôt fait place à un déport, devenu considérable au milieu de l'été. Le déport sur le terme à 90 jours, en juin dernier, équivalait à 1.89% par année: il s'est amenuisé par la suite à mesure que fléchissait le cours du comptant et, au début de 1970, le dollar É.-U. à terme se négociait de nouveau avec un léger report.

Aux termes d'une nouvelle définition annoncée récemment par le ministre des Finances, les réserves officielles de liquidités internationales du Canada comprennent maintenant, outre l'or et le dollar É.-U., les autres monnaies convertibles, la position active du Canada au Fonds Monétaire International et les droits de tirage spéciaux. Le 1^{er} janvier 1970, le Canada s'est vu attribuer des D.T.S. équivalant à 124.3 millions de dollars É.-U.—au titre de la première attribution—et, en janvier et février, d'autres droits de tirage, équivalant à 8.0 millions de dollars É.-U., lui ont été transférés.

COURS DU DOLLAR É.-U. AU CANADA



RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES

En fin de mois — En millions de dollars É.-U.

	<u>déc.</u> <u>1967</u>	<u>déc.</u> <u>1968</u>	<u>déc.</u> <u>1969</u>	<u>fév.</u> <u>1970</u>
Monnaies étrangères				
Dollars É.-U.	1,255.2	1,964.9	1,743.6	1,898.3
Autres devises.	13.4	11.6	12.3	12.8
Or.	1,014.9	863.1	872.3	879.1
Droits de tirage spéciaux.	—	—	—	132.3
Position active au F.M.I.	433.4	206.2	478.1	501.4
Ensemble des réserves officielles de liquidités internationales.	<u>2,716.9</u>	<u>3,045.8</u>	<u>3,106.3</u>	<u>3,423.9</u>

TABLEAU I

**RÉSULTATS NETS DES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA
SUR LES TITRES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL
AU COURS DE L'ANNÉE 1969**

D'après la date de la livraison des titres — Valeurs nominales en millions de dollars

	Opérations avec les négociants en valeurs et les banques*						
	Bons du Trésor	Obligations ⁽¹⁾				Total des bons et obligations	Titres pris en pension
		3 ans ou moins	3 ans à 5 ans	5 ans à 10 ans	Plus de 10 ans		
Janv.....	- 15	- 1	-	-	-	- 16	-
Fév.....	-106	-	-	-	-	-106	-
Mars.....	+ 6	-	-	-	-	+ 6	-
Avril.....	+ 26	+ 54	-37	-	-	+ 43	-
Mai.....	- 48	+ 40	+19	+11	-	+ 23	-
Juin.....	+ 14	+ 8	-	-	-	+ 21	+ 32
Juil.....	+ 40	+ 22	-	-11	-	+ 51	- 27
Août.....	-	+ 9	-	- 3	-	+ 6	- 5
Sept.....	+ 49	-	-	-	-	+ 49	-
Oct.....	+ 26	- 12	+ 2	-	-	+ 16	+38
Nov.....	+ 36	-	-	-	-	+ 36	-38
Déc.....	+ 44	-	-	-	-	+ 44	+37
Année.....	<u>+ 71</u>	<u>+120</u>	<u>-16</u>	<u>- 4</u>	<u>-</u>	<u>+172</u>	<u>+37</u>

* Le signe + désigne un excédent des acquisitions sur les cessions et le signe - le contraire.

(1) Ventilation d'après le nombre d'années à courir, à compter de la date de l'opération.

Opérations avec le gouvernement et les autres clients*

Souscriptions aux émissions moins les rachats à l'échéance		Opérations entre la Banque et:				Variations nettes du portefeuille de la Banque en titres du Gouvernement fédéral		
		Caisse de placements du Gouvernement fédéral		Autres comptes du Gouvernement fédéral et autres clients				
Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Total
+ 49	- 2	-20	-	- 48	- 2	- 33	- 6	- 39
+ 34	-	+20	- 40	- 25	- 1	- 77	- 41	-117
+ 26	-	-	+ 40	- 22	- 1	+ 9	+ 39	+ 48
+ 56	+ 99	-	- 75	- 29	- 5	+ 53	+ 36	+ 88
- 19	-	-	-	- 45	- 3	-112	+ 67	- 45
+ 19	-	-	-	- 43	- 3	+ 15	+ 11	+ 25
+ 74	- 20	-	-	- 30	-14	+ 60	- 26	+ 34
+ 35	+ 75	-	- 75	- 32	- 1	+ 2	+ 1	+ 3
+ 9	-	-	-	- 25	- 2	+ 33	- 2	+ 31
- 77	+ 11	-	-	- 37	- 4	- 57	+ 4	- 53
+102	-	-	-	- 48	- 3	+ 58	- 10	+ 49
+ 44	+ 48	-	-	- 24	- 4	+ 76	+ 69	+145
<u>+351</u>	<u>+212</u>	<u>-</u>	<u>-150</u>	<u>-407</u>	<u>-43</u>	<u>+ 27</u>	<u>+144</u>	<u>+170</u>

TABLEAU II

BANQUE DU CANADA — ACTIF ET PASSIF

Variations mensuelles — En millions de dollars

	Titres du Gouvernement fédéral (valeur comptable)	Avoirs nets en monnaies étrangères	Actions et obligations de la B.E.I.	Autres éléments d'actif (net)	Billets en circulation	Dépôts en dollars canadiens		
						Banques à charte	Gouv ^t fédéral	Autres déposants
1969								
Janvier...	- 37	- 3	+ 4	- 43	- 230	- 13	+ 158	+ 6
Février...	- 116	-	+ 2	+ 15	- 4	- 1	- 86	- 8
Mars.....	+ 49	-	-	- 112	+ 57	- 65	- 53	- 1
Avril.....	+ 89	+ 21	+ 8	+ 35	+ 59	+ 33	+ 61	- 1
Mai.....	- 44	+ 32	+ 1	+ 63	+ 28	+ 39	- 34	+ 20
Juin.....	+ 24	+ 55	+ 4	- 10	+ 113	- 13	- 20	- 7
Juillet...	+ 34	- 1	+ 4	- 21	+ 26	- 21	+ 21	- 9
Août.....	+ 4	- 1	+ 3	+ 13	- 18	+ 46	- 9	-
Septembre	+ 32	- 7	+ 1	- 30	- 17	- 26	+ 39	- 1
Octobre...	- 52	- 23	+ 12	+ 59	- 9	+ 23	- 21	+ 4
Novembre	+ 45	- 41	+ 3	- 76	+ 29	-	- 93	- 4
Décembre	+ 144	+ 25	+ 6	+ 75	+ 182	- 8	+ 72	+ 3
	—	—	—	—	—	—	—	—
Année..	+ 173	+ 59	+ 49	- 32	+ 217	- 6	+ 33	+ 4

COMPTES FINANCIERS DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

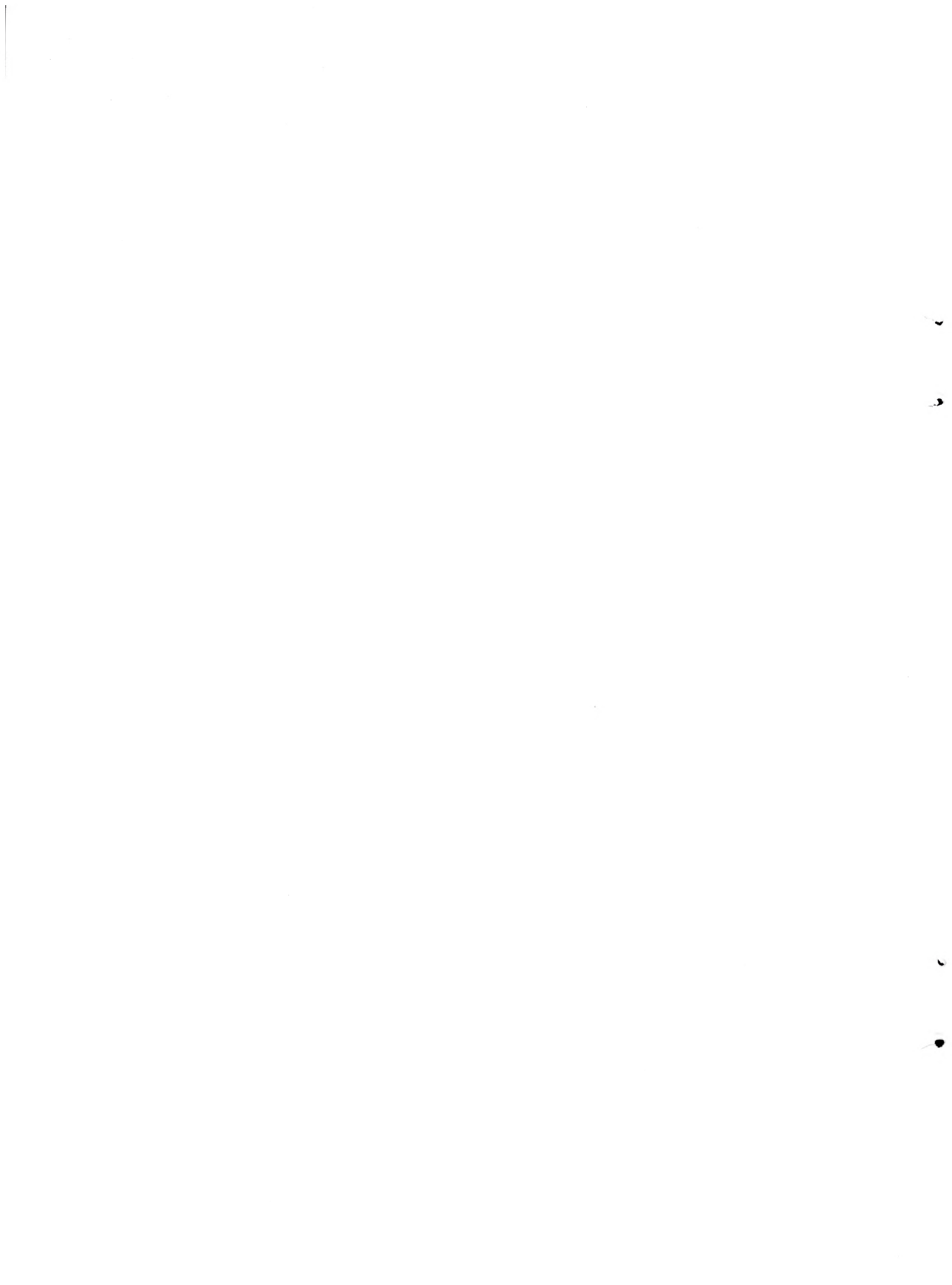
En millions de dollars

	Année civile 1967	Année civile 1968	Année civile 1969
1. Excédent (—) ou déficit budgétaire.....	678	732	— 609
Ajustements pour passer à la comptabilité nationale:			
Fonds empruntés des			
Caisses de retraite du personnel de l'État.....	— 432	— 508	— 591
Caisses d'assurance-chômage et de sécurité de la vieillesse.....	— 119	— 87	— 131
Tous autres ajustements (net) pour passer à la comptabilité nationale.....	129	28	731 ^e
2. Excédent (—) en termes de comptabilité nationale.....	256	165	— 600 ^e
3. Augmentation des principales catégories de prêts et avances à:			
i) Société Centrale d'Hypothèques et de Logement.....	678	394	468
ii) Société du Crédit Agricole.....	168	131	96
iii) C.N. (y compris Air Canada, non compris l'amortissement de la dette).....	124	130	116
iv) Société pour l'Expansion des Exportations.....	28	42	35
v) Office du Développement Municipal et des Prêts aux Municipalités.....	66	7	— 7
vi) Office de l'Établissement Agricole des Anciens Combattants.....	60	51	55
vii) Exposition universelle 1967 (y compris les billets portant la garantie de l'État).....	68	8	—
viii) Gouvernements d'autres pays.....	— 13	61	37
ix) Gouvernements provinciaux.....	10	61	23
x) Divers.....	46	46	40
Total.....	1,235	931	863
4. Fonds (en dollars canadiens) nécessaires au financement de l'augmentation des avoirs (ou de la réduction des engagements) du gouvernement en monnaies étrangères:			
i) Avances au Fonds de change.....	147	529	— 207
ii) Titres: B.I.R.D. et Accord relatif au fleuve Colombia.....	— 12	— 78	— 32
iii) Souscriptions de capital et avances à des organismes internationaux.....	19	30	30
iv) Titres libellés en monnaies étrangères (non compris les opérations des portefeuilles de l'État).....	45	— 266	— 14
v) Billets à vue payables à des organismes internationaux.....	2	— 229	229
Total.....	201	— 14	6
5. Fonds nécessaires à la couverture de l'augmentation nette d'autres avoirs ou de la réduction nette d'autres éléments du passif ⁽¹⁾ :			
i) Impôt restituable sur les bénéfices des sociétés.....	— 106	82	110
ii) Différence entre le montant dû par les sociétés au titre de l'impôt sur leurs bénéfices et les acomptes versés par elles ⁽²⁾	— 175	56	— 759
iii) Autres postes de l'actif ou du passif.....	— 135	— 171	— 19 ^e
Total.....	— 416	— 33	— 668 ^e
6. Total général des besoins de trésorerie en dollars canadiens (somme algébrique de 2, 3, 4 et 5).....	1,276	1,049	— 399
7. Provenance des fonds ayant servi à couvrir les besoins de trésorerie ci-dessus:			
i) Augmentation (+) de l'encours des titres en dollars canadiens (non compris les opérations des portefeuilles de l'État).....	978	1,109	276
ii) Réduction (+) du compte "caisse".....	298	— 60	— 675
Total général (= 6 ci-dessus).....	1,276	1,049	— 399

e: Estimations.

(1) A l'exclusion des postes de la rubrique 7.

(2) Un ajustement en contrepartie a été comptabilisé au poste "Tous autres ajustements (net) pour passer à la comptabilité nationale".



BANQUE DU CANADA — ÉTAT DES REVENUS ET DES DÉPENSES

En milliers de dollars

	<u>1969</u>	<u>1968</u>
Revenus		
Revenus du portefeuille-titres et intérêts sur les dépôts.....	247,223	203,323
Tous autres revenus.....	227	179
	247,450	203,502
	247,450	203,502
Dépenses		
Traitements ⁽¹⁾	6,899	6,297
Contributions aux caisses de retraite et d'assurance du personnel.....	715	542
Autres dépenses pour le personnel ⁽²⁾	469	427
Honoraires des administrateurs.....	27	30
Honoraires et frais des vérificateurs.....	104	85
Impôts municipaux et taxes d'affaires.....	1,377	1,306
Gendarmerie royale et dispositifs de sécurité.....	265	225
Coût des billets de banque.....	5,043	4,939
Informatique et ordinateurs.....	425	344
Autre équipement et immeubles (montant net).....	979	706
Impression des publications.....	125	107
Autres travaux d'impression et papeterie.....	265	292
Postes et messageries.....	269	259
Téléphones et télégrammes.....	246	219
Voyages et déplacements.....	247	206
Intérêts versés sur les soldes non réclamés.....	75	68
Tous autres frais.....	270	297
	17,800	16,349
	17,800	16,349
Amortissement des Immeubles et de l'Équipement	915	998
Revenu net, versé au compte du Receveur Général du Canada	228,735	186,155
	247,450	203,502
	247,450	203,502

(1) Nombre d'employés, en moyenne: 1,065 en 1969 et 1,045 en 1968.

(2) Y compris les heures supplémentaires, les services médicaux et les cafétérias du personnel.

ACTIF	<u>1969</u>	<u>1968</u>
Dépôts payables en devises étrangères		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique.....	\$ 79,134,263	\$ 95,765,052
Autres devises.....	246,712	156,521
	<hr/>	<hr/>
	79,380,975	95,921,573
Chèques tirés sur autres banques.....	<hr/>	<hr/>
	88,924,104	152,236,827
Avances aux banques à charte et banques d'épargne.....	<hr/>	<hr/>
	900,000	5,000,000
Intérêts courus sur placements.....	<hr/>	<hr/>
	60,416,497	50,940,327
Effets achetés sur le marché libre, bons du trésor exceptés, au coût	<hr/>	<hr/>
	2,580,060	-
Placements — à la valeur amortie		
Bons du trésor du Canada.....	477,687,278	453,368,678
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéant dans les trois ans.....	1,929,645,504	1,540,915,405
Autres titres émis ou garantis par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans.....	1,650,476,290	1,890,338,307
Obligations émises par la Banque d'Expansion Industrielle (Note).....	351,344,159	305,041,830
Titres émis par le Royaume-Uni et par les États-Unis d'Amérique.....	81,232,760	10,752,213
	<hr/>	<hr/>
	4,490,385,991	4,200,416,433
Banque d'Expansion Industrielle		
Prix d'achat de tout le capital-actions émis (Note).....	<hr/>	<hr/>
	52,000,000	49,000,000
Immobilisations		
Terrains, édifices et mobilier au prix coûtant, moins amortissement accumulé.....	<hr/>	<hr/>
	24,152,007	22,150,087
Solde des recouvrements et des paiements du Gouvernement du Canada, en cours de règlement.....	<hr/>	<hr/>
	88,164,836	58,183,461
Autres actifs.....	<hr/>	<hr/>
	1,401,355	1,716,238
	<hr/>	<hr/>
	\$4,888,305,825	\$4,635,564,946
	<hr/>	<hr/>

Note: Le 30 septembre 1969, les états financiers vérifiés de la Banque d'Expansion Industrielle indiquaient un avoir-propre de \$71,740,093; à cette date la mise de fonds de la Banque du Canada était de 51 millions de dollars.

Le gouverneur, L. RASMINSKY
Ottawa, le 26 janvier 1970

Le comptable en chef, A. J. NORTON

ÉTAT DE L'ACTIF ET DU PASSIF

AU 31 DÉCEMBRE 1969

(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1968)

	<u>1969</u>	<u>1968</u>
PASSIF		
Capital versé	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000
Fonds de réserve	25,000,000	25,000,000
Billets en circulation	3,446,175,525	3,229,211,295
Dépôts		
Gouvernement du Canada	80,930,542	47,447,900
Banques à charte	1,108,815,234	1,114,326,553
Autres dépôts	42,030,347	38,380,403
	1,231,776,123	1,200,154,856
Passif payable en devises étrangères		
Au Gouvernement du Canada	22,688,142	26,983,626
A d'autres	953,270	1,301,224
	23,641,412	28,284,850
Chèques de la Banque du Canada non compensés	155,021,597	146,459,854
Autres passifs	1,691,168	1,454,091
	\$4,888,305,825	\$4,635,564,946

Rapport des vérificateurs ■ Nous avons examiné l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1969. 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 1969.

JACQUES RENÉ DE COTRET, C.A.
de René de Cotret & Cie

T. C. KINNEAR, F.C.A.
de Price Waterhouse & Cie

Conseil d'Administration



- L. RASMINSKY, C.C., 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 (NOUVELLE-ÉCOSSE)
- E. G. BYRNE, C.R. BATHURST (NOUVEAU-BRUNSWICK)
- S. E. GREEN CHARLOTTETOWN (ÎLE DU PRINCE-ÉDOUARD)
- S. KANEE WINNIPEG (MANITOBA)
- S. G. LAKE BURGEO (TERRE-NEUVE)
- J. L. LEWTAS, C.R. TORONTO (ONTARIO)
- W. A. MACKINTOSH, C.C. KINGSTON (ONTARIO)
Membre du Comité de direction
- D. F. MATHESON YORKTON (SASKATCHEWAN)
- L. PATRICK, C.B.E. CALGARY (ALBERTA)
- MAURICE RIEL, C.R. MONTRÉAL (QUÉBEC)
- JACQUES TASCHEREAU, N.P. QUÉBEC (QUÉBEC)
Membre du Comité de direction
- A. WALTON VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)



MEMBRE D'OFFICE

- R. B. BRYCE, C.C. OTTAWA
Sous-ministre des Finances
Membre du Comité de direction

Direction

- L. RAČMINSKY, C.C., C.B.E., *Gouverneur*
J. R. BEATTIE, *Sous-gouverneur*
R. B. MCKIBBIN, *Sous-gouverneur*
R. W. LAWSON, *Sous-gouverneur*
L. HÉBERT, *Sous-gouverneur*
G. K. BOUEY, *Sous-gouverneur*
B. J. DRABBLE, *Conseiller*
L. F. MUNDY, *Directeur des opérations administratives*
G. HAMILTON, *Secrétaire*
R. F. HIRSCH, *Vérificateur*
A. J. NORTON, *Chef de la comptabilité*

SECRETARIAT

- G. HAMILTON, *Secrétaire*
P. D. SMITH, *Secrétaire associé*
C. H. RICHARDSON, *Sous-secrétaire*
I. G. L. FREETH, *Chef des services d'informatique*
E. L. JOHNSON, *Préposé au personnel*
MLLE M. K. ROWLAND, *Préposée au personnel*
S. S. CARROLL, *Conservateur, Collection numismatique*

DÉPARTEMENT DES OPÉRATIONS ADMINISTRATIVES

- A. J. BAWDEN, *Chef*
R. F. ARCHAMBAULT, *Sous-chef*
S. V. SUGGETT, *Adjoint spécial*
E. B. HODGE, *Chef du service des immeubles*
Section de la Monnaie: H. F. BUTLER, *Chef*
T. D. MACKAY, *Sous-chef*
Section de la Dette Publique: H. W. THOMPSON, *Chef*
A. ROUSSEAU, *Chef adjoint*

DÉPARTEMENT DES RECHERCHES

- G. R. POST, *Chef*
J. N. R. WILSON, *Sous-chef*
I. A. STEWART, *Sous-chef*
G. S. WATTS, *Conseiller en recherches*
W. A. MCKAY, *Chef adjoint*
MLLE E. M. WHYTE, *Chef adjoint*
D. B. BAIN, *Adjoint administratif*
T. I. NORTON, *Adjoint spécial*
MLLE D. J. POWELL, *Adjoint spécial*
P. R. ANDERSEN, *Chargé de recherches*
J. E. H. CONDER, *Chargé de recherches*
A. G. KEITH, *Chargé de recherches*
A. C. LAMB, *Chargé de recherches*
G. G. THIESSEN, *Chargé de recherches*
J. S. VACHON, *Chargé de recherches*
C. E. STRIKE, *Chef graphiste*
MLLE H. COSTELLO, *Bibliothécaire*

DÉPARTEMENT DES VALEURS

- D. J. R. HUMPHREYS, *Chef*
J. M. ANDREWS, *Sous-chef*
A. CLARK, *Sous-chef*
A. W. NOBLE, *Conseiller en valeurs*
J. A. J. BUSSIÈRES, *Chef adjoint*
D. G. M. BENNETT, *Chef adjoint*
R. C. PAGE, *Préposé aux valeurs*
C. G. PERRY, *Préposé aux valeurs*
V. O'REGAN, *Préposé aux valeurs*
Bureau de Toronto
Bureau de Montréal
J. T. BAXTER, *Chef*
T. G. BOLAND, *Chef*
J. KIERSTEAD, *Préposé aux valeurs*
J. E. J. CLÉMENT, *Sous-chef*
F. FAURE—Représentant à Vancouver

DÉPARTEMENT DU CHANGE

- ALAIN JUBINVILLE, *Chef*
A. C. LORD, *Sous-chef*
A. F. PIPHER, *Cambiste-conseil*

Agences



HALIFAX G. R. BONNER, *Agent*

SAINT-JEAN (N.-B.) J. C. FRASER, *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*

WINNIPEG L. G. ROWE, *Agent*

REGINA J. F. SMITH, *Agent*

CALGARY W. H. PYATT, *Agent*

VANCOUVER J. C. NESBITT, *Agent*

