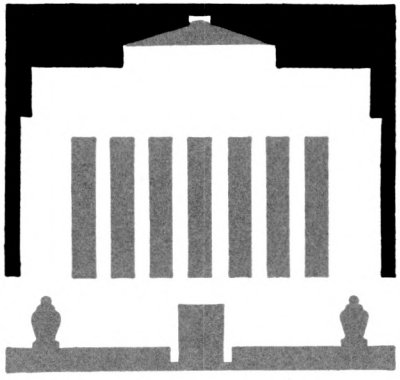


Bank of Canada

BANQUE DU CANADA

RAPPORT ANNUEL DU GOUVERNEUR AU MINISTRE DES FINANCES

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE 1970

HG
2706
.A12
1970

BANQUE DU CANADA *Ottawa 4*

le 28 février 1971

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 1970, 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.

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

Le gouverneur,

L. Rasminsky

BANQUE DU CANADA

Rapport du Gouverneur – 1970

Faits saillants de l'année

INTRODUCTION

Un succès très appréciable a marqué en 1970 l'effort poursuivi au Canada pour modérer la hausse des prix; en revanche, les taux de croissance de la production et de l'emploi sont restés en deçà de notre potentiel économique. Sur le plan extérieur, des transformations profondes sont intervenues: l'inflation s'est poursuivie toute l'année dans les pays d'outre-mer et aux États-Unis; notre balance commerciale s'est soldée par un excédent considérablement accru; les taux d'intérêt ont accusé une très forte baisse sur la plupart des places financières internationales; nos réserves officielles de devises ont enregistré une notable progression et le dollar canadien s'est sensiblement apprécié. Tous ces développements, aussi bien à l'étranger que sur le plan intérieur, n'ont pas manqué d'avoir d'importantes répercussions sur la conduite de la politique monétaire au Canada.

Par contraste avec les États-Unis, où la production réelle a plafonné en 1970, le Canada a produit un volume accru de biens et de services; le taux de croissance de l'économie n'a toutefois pas permis de créer suffisamment d'emplois pour une population active en forte augmentation. Bien que le volume de la production se soit accru de 3% et l'emploi, de 2%, le taux de chômage désaisonnalisé est tout de même passé, de la fin de 1969 à la fin de l'été 1970, d'environ 5% à 6¾%. Au dernier trimestre et dans les premiers mois de 1971, l'économie donnait des signes précis d'une accélération de l'expansion et le taux de chômage désaisonnalisé est descendu à 6.2% au début de la nouvelle année. L'incidence de l'hiver sur l'activité s'est traduite par une progression saisonnière du nombre des chômeurs, qui atteignait 668,000 en janvier dernier. Un chômage de cet ordre a partout provoqué de vives inquiétudes et la situation est devenue particulièrement préoccupante dans les régions où sévit un chômage endémique relativement élevé.

De fin 1969 à fin 1970, les prix à la consommation ont augmenté de 1½%, contre plus de 4¼%, en moyenne, au cours des trois années précédentes. Si l'on exclut les produits alimentaires, dont certains, pour des raisons spéciales et peut-être passagères, se sont vendus moins cher, la progression des prix en 1970 ressort à 3½%; ce résultat est sans doute plus modeste, mais tout de même encourageant. D'une manière générale, nous avons obtenu de meilleurs

résultats dans ce domaine que les autres pays industriels, notamment les États-Unis, où la hausse des prix à la consommation a été de l'ordre de 5½%. Il reste, cependant, que certains éléments importants des prix de revient—entre autres, certaines majorations de salaires qui excèdent de beaucoup les gains de productivité—continuent de compromettre la durabilité de ces résultats.

La position externe du Canada a subi de profondes transformations en 1970, qui feront, du reste, l'objet de commentaircs plus détaillés par la suite. Il convient de mentionner notamment: le redressement très marqué de la balance courante—où un large excédent a remplacé un lourd déficit—et les entrées massives de devises, dont le financement a posé des problèmes particulièrement délicats. L'appréciation du dollar canadien, consécutive à l'abandon temporaire de la parité fixe, a certes été un facteur de modération de la hausse des prix; en revanche, elle a considérablement gêné nos industries d'exportation et celles qui doivent soutenir la concurrence des produits importés.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique monétaire s'est sensiblement assouplie au cours de l'année. Dès le premier trimestre, la Banque du Canada—dont l'action avait précédemment visé surtout à promouvoir un resserrement du crédit pour aider à juguler l'inflation—orienta progressivement sa politique en direction de conditions plus libérales de crédit. Cette évolution—qui s'est traduite au cours de l'année par la chute des taux d'intérêt et par un crédit plus abondant—répondait aux besoins d'une nouvelle conjoncture tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays. Parallèlement, la politique fiscale recevait une nouvelle orientation.

Dès les premiers mois de 1970, l'atténuation de la demande globale au Canada s'était confirmée au point que l'on était en droit d'escompter la diminution, à plus ou moins bref délai, des tensions inflationnistes. On pouvait observer, dans plusieurs secteurs de l'économie, non seulement une sous-utilisation croissante des ressources, mais aussi une certaine amélioration de la tenue des prix. Certes, aucun signe véritable d'une évolution plus favorable des coûts n'était apparu, mais la banque centrale devait, en l'occurence, tenir compte des délais avec lesquels toute modification de la politique monétaire se fait sentir sur l'économie. La réorientation de la politique monétaire au commencement de l'année a donc été inspirée de l'idée qu'une tendance plus expansionniste activerait le développement de la production et de l'emploi, cependant que les conditions du marché continueraient de tempérer la hausse des prix et des coûts.

L'évolution de la politique monétaire a été, dans une large mesure, influencée par l'amélioration sensible de la balance des paiements. En 1970, la balance de nos échanges internationaux, jusque-là déficitaire, s'est soldée par un large excédent; nous n'avons donc plus à nous soucier—comme c'était le cas depuis plusieurs années—de maintenir les taux d'intérêt à des paliers suf-

fisamment élevés pour provoquer des entrées nettes de capitaux proportionnées au déficit de la balance courante. De fait, vu la progression considérable de nos réserves de devises, intervenue surtout au premier semestre, il était même devenu souhaitable d'orienter les taux d'intérêt vers des niveaux qui ne présenteraient aucun attrait particulier aux capitaux étrangers. Un autre facteur a grandement contribué à l'assouplissement des conditions du crédit au Canada: le recul des taux d'intérêt aux États-Unis et sur le marché de l'euro-dollar, à partir des premiers mois de 1970.

Comme il a été indiqué précédemment, l'exceptionnel redressement de la balance des paiements et l'augmentation considérable des réserves canadiennes de devises, au cours des cinq premiers mois de l'année, ont conduit le Gouvernement, à la fin de mai, à la décision de cesser temporairement d'acheter des dollars É.-U. en quantités suffisantes pour empêcher le cours du dollar canadien de dépasser les limites de la parité; la devise canadienne s'est en conséquence sensiblement appréciée. Comme il n'était pas souhaitable de voir se continuer des entrées massives de capitaux, le ministre des Finances et la Banque du Canada—désireux de renforeer l'effet qu'exerçait déjà dans ce domaine la baisse des taux d'intérêt au Canada—ont demandé aux emprunteurs canadiens de bien vouloir étudier avec soin la possibilité d'emprunter au Canada, avant de s'adresser aux marchés étrangers. Depuis le premier trimestre 1970, les recours aux marchés extérieurs ont fléchi rapidement, pour atteindre un très bas niveau dans les derniers mois de l'année; notre situation s'en est trouvée améliorée d'autant.

A compter de mars 1970, la politique fiscale du gouvernement a pris une orientation fortement expansionniste. Cette évolution, conjuguée à l'accroissement du portefeuille-devises de l'État, a eu d'importantes répercussions sur la situation monétaire. Les modifications apportées, au cours de l'année, aux programmes des dépenses budgétaires et non budgétaires ainsi que les fortes acquisitions de devises, équivalentes à 1.6 milliard de dollars canadiens, se sont traduites par une augmentation très considérable des besoins de trésorerie du gouvernement et, par voie de conséquence, de ses emprunts. L'encours des titres du gouvernement en dollars canadiens, déduction faite de ceux qu'il détient dans ses portefeuilles, s'est accru de 2 milliards de dollars en 1970, dont 700 millions en Obligations d'épargne du Canada et 1.3 milliard en titres négociables.

Cette forte augmentation de la dette publique a contribué très largement à accroître la liquidité des banques. Celles-ci ont fait, au cours de l'année, des acquisitions nettes de fonds d'État de l'ordre de 1.5 milliard de dollars, et l'ensemble de leurs avoirs liquides canadiens s'est accru de 1.8 milliard. Ces chiffres illustrent bien l'incidence marquée de la situation de trésorerie du gouvernement et des variations du portefeuille officiel de devises sur l'évolution de la conjoncture monétaire. Certes, la banque centrale est en mesure, en réglant le niveau des réserves-encaisse laissées à la disposition des banques, de contrôler la capacité du système bancaire d'acquérir des titres du gouvernement ou de les

garder en portefeuille; elle ne peut cependant se désintéresser des répercussions sur toute l'économie et, notamment, sur le marché des changes, que pourrait avoir une hausse des taux d'intérêt qui permette de modifier sensiblement l'attrait de ces titres auprès du public non bancaire. En pratique, il existe une relation assez étroite entre les variations de l'encours des titres négociables du gouvernement et l'évolution des portefeuilles et de la liquidité des banques. Dans la conjoncture de 1970, la progression sensible de la liquidité du système bancaire, consécutive à l'augmentation de la dette publique, n'était pas inopportune; il s'ensuit, cependant, que, la conjoncture venant à changer, la politique fiscale et la politique monétaire devraient s'adapter à la nouvelle situation. Je reviendrai sur ce sujet à la rubrique suivante, qui porte sur la coordination des politiques financières publiques.

La section de ce Rapport réservée à la situation financière au Canada comporte de nombreux détails sur l'évolution de la politique monétaire et de la conjoncture du crédit en 1970. Les taux d'intérêt se sont infléchis dès le commencement de l'année, entraînés surtout par la baisse du loyer de l'argent à l'étranger. En moyenne, les taux d'intérêt à court terme ont reculé de plus de 3 points depuis le début de 1970. De la mi-mai à la mi-novembre, le taux d'escompte de la banque centrale a été ramené de 8% à 6%, en quatre étapes d'un demi point chacune; en février 1971, il était de nouveau réduit, en deux étapes, à 5¼%. De janvier 1970 à février 1971, le taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement fédéral a également marqué une baisse qui se situe entre un point et un point et demi. Le coût des emprunts à long terme des provinces, des municipalités et des sociétés a fléchi sensiblement, cependant que la baisse des taux hypothécaires était plus lente.

L'actif global des banques s'est développé au rythme de 9½%, contre 5% en 1969. La progression de l'ensemble de la monnaie en circulation et de tous les dépôts bancaires en dollars canadiens détenus par le secteur privé s'est accélérée après le premier trimestre; elle a été de l'ordre de 11% pour l'année, contre 3½% en 1969. Il faut prendre soin, cependant, de ne pas comparer ces pourcentages—comme on le fait parfois—aux taux de variation de la "masse monétaire" aux États-Unis, où la définition la plus généralement adoptée de la masse monétaire est beaucoup plus restrictive: elle n'inclut, en effet, que la monnaie et les dépôts à vue détenus par le secteur privé. Si l'on s'en tenait à cette définition, les pourcentages d'accroissement de la masse monétaire au Canada ressortiraient à 5½% en 1970 et à 4% en 1969. La liquidité du système bancaire a touché un creux à la fin de février 1970, mais s'est améliorée très vite par la suite; vers le milieu de l'année, son niveau avait progressé au point que les banques accueillaient volontiers et même recherchaient les emprunteurs. Si l'encours des prêts personnels a enregistré une rapide progression, celui des concours aux entreprises n'a marqué qu'une modeste avance pendant plusieurs mois. Sur le marché obligataire, l'argent s'est fait beaucoup plus abondant à

mesure que se développaient des anticipations sur les tendances à la baisse des taux d'intérêt à long terme et, au cours des six derniers mois, le marché a absorbé une quantité impressionnante d'émissions à long terme.

LA COORDINATION DES POLITIQUES FINANCIÈRES PUBLIQUES

La politique monétaire et la politique fiscale pouvant, chacune à sa façon, influer sur le niveau de la dépense globale, il est possible d'obtenir une évolution souhaitée de la dépense par des dosages divers de ces deux politiques. Toutefois, comme elles produisent leurs effets par des processus différents, deux combinaisons bien distinctes pourraient avoir exactement la même incidence sur le volume de la demande, tout en se répercutant de manière très inégale d'un secteur à l'autre de l'économie. Cette divergence tient, notamment, à ce que chacune de ces politiques a une influence différente sur les taux d'intérêt et, partant, sur certains éléments de l'économie particulièrement sensibles à leur évolution; il suffira de mentionner ici: la construction de logements financée par des capitaux privés, les entrées et sorties de capitaux, le marché des changes et les réserves officielles de liquidités internationales. De toute évidence, le dosage au mieux des deux politiques comporte des choix difficiles et importants pour les autorités qui doivent assurer une tenue de l'économie qui réponde à des objectifs précis à la fois sur le plan interne et externe.

Le dosage approprié de ces politiques constitue, en effet, un art délicat. Il n'est pas facile de déterminer avec précision leur apport respectif à la réalisation d'objectifs prédéterminés, ni d'estimer les retards avec lesquels chacun de ces apports produira ses effets. Quand, par exemple, l'an dernier, les politiques publiques prirent une nouvelle orientation en vue de promouvoir une accélération de l'expansion économique, il n'eut guère été possible de déterminer d'avance avec précision ce qui incomberait, dans la réalisation de cet objectif, à la politique fiscale et à la politique du crédit. Or, de graves difficultés ne peuvent manquer de surgir en pareil cas, si un bon équilibre n'est pas respecté. Il est nécessaire, au surplus, de réviser de temps à autre les dosages, en fonction de l'évolution de la conjoncture économique; ainsi, lorsqu'une économie a été stimulée pendant quelque temps et que le rythme de son expansion semble s'accélérer, tandis que la demande globale menace d'engendrer des tensions exeessives, il importe qu'un ajustement intervienne au bon moment. Sinon, la politique monétaire pourrait avoir à choisir entre deux options également inacceptables. Dans l'hypothèse où elle permettrait au système bancaire d'absorber une part importante d'emprunts considérables et répétés du gouvernement, il pourrait en résulter un taux d'expansion monétaire qui risquerait d'être plus tard une source d'inflation. Dans l'hypothèse contraire, on risquerait de promouvoir une hausse exagérée des taux d'intérêt, d'encourager des afflux ex-

cessifs de capitaux étrangers et de provoquer des tensions à la hausse sur le cours de la monnaie.

Dans un pays en régime de parité fixe, ce qui est le cas le plus fréquent, il est souvent nécessaire d'ajuster le dosage des politiques financières pour résoudre les contradictions que peuvent présenter les effets d'une politique visant, par exemple, à défendre le cours de la monnaie sur les marchés extérieurs et une autre qui s'inspirerait essentiellement de considérations d'ordre interne. On pourrait croire qu'en laissant flotter le cours de la monnaie on élimine par le fait même tous ces problèmes. Il n'en est rien. Il n'en serait ainsi que si le cours du change était sans importance pour la bonne tenue de l'économie, ce qui semble inadmissible.

Pour un pays dont les échanges commerciaux avec le reste du monde sont aussi considérables que ceux du Canada, le cours de la monnaie nationale constitue un "prix" de toute première importance. Son évolution influe nettement sur le niveau et la nature de l'activité économique au Canada, en particulier sur la position concurrentielle des industries exportatrices et de celles qui doivent soutenir la concurrence des importations. On ne peut donc se permettre de l'ignorer, même en régime de cours flottant. Dans la mise en oeuvre de leurs politiques financières, les autorités doivent au contraire veiller constamment à ce que ce cours soit bien approprié au développement de notre commerce extérieur et susceptible d'assurer à notre balance des paiements une structure optimale, particulièrement en ce qui a trait à l'évolution de la balance courante. Il reste donc toujours nécessaire de rechercher un dosage des politiques monétaire et fiscale qui puisse contribuer à faire évoluer les taux d'intérêt vers des niveaux susceptibles de maintenir le cours du dollar canadien dans des limites jugées appropriées. Naturellement, l'évolution du cours de la monnaie est largement conditionnée par certains développements à l'étranger, qui peuvent à l'occasion limiter très sérieusement l'efficacité des politiques financières canadiennes dans ce domaine. Mais, dès que le cours du change évolue en dehors de limites acceptables ou a tendance à les franchir, il convient d'examiner à nouveau la coordination des politiques financières et d'étudier l'opportunité d'en régler le dosage différemment. C'est l'évolution de la conjoncture qui déterminera alors s'il faut modifier surtout la politique monétaire ou plutôt la politique fiscale, ou les deux à la fois.

QUELQUES PROBLÈMES DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'expérience des dernières années illustre de façon non équivoque les problèmes fondamentaux que soulève toute politique économique axée sur une progression rapide et soutenue de l'emploi et de la production. Nous avons vu comment les anticipations inflationnistes finissaient par prendre solidement racine après des années de hausse appréciable des prix, et combien plus difficile

devient la lutte contre l'inflation, une fois celle-ci bien implantée dans nos structures. Par la même occasion, nous avons constaté combien pénibles pouvaient être les conséquences passagères de politiques anti-inflationnistes, qu'il s'agisse des difficultés de milliers de personnes éprouvées par le chômage ou des inévitables pertes de production dont souffre toute l'économie.

A mon sens, le Canada n'avait pas, en réalité, d'autre solution que de se résoudre à endiguer l'inflation, dans l'intérêt même d'une croissance maximale à long terme. Cette opinion résulte non pas d'un attachement aveugle à la cause de la stabilité des prix envisagée comme une fin en soi, mais au contraire de la conviction qu'il nous serait impossible, sans cette stabilité, d'atteindre des niveaux de production, d'emploi et de vie à la mesure de notre potentiel économique.

Si nos prix et nos coûts de production avaient été plus sensibles aux influences de la conjoncture, les contraintes financières auraient pu être assouplies plus tôt; le chômage et les pertes de production en auraient été réduits d'autant. De fait, ces contraintes ont été assouplies progressivement dès que se furent atténuées les tensions sur nos ressources—avant même que ne soient apparus des signes irrécusables d'une meilleure évolution des coûts de production. A la lumière de l'expérience passée, on était alors en droit d'espérer que l'évolution des salaires suivrait un cours plus modéré, sous l'influence d'une hausse moins rapide des prix et du ralentissement temporaire de l'économie. Mais d'importantes modifications structurelles se sont opérées au sein de notre société et de nos institutions économiques, et il n'est pas certain que l'évolution se fera selon le schéma traditionnel. De fait, le risque d'une reprise de l'inflation est toujours présent et la politique économique se doit, dans ces conditions, de demeurer vigilante. Nos chances d'atteindre nos objectifs dépendent largement de l'atténuation de la hausse des coûts au Canada et aussi, il va sans dire, d'une évolution favorable de la conjoncture externe.

Si nous considérons dans son ensemble le problème du maintien d'une croissance soutenue, l'expérience de ces dernières années nous a révélé très nettement la nature du dilemme qui se pose pour la politique économique du Canada. La grande majorité des Canadiens désirent, semble-t-il, une économie relativement libre, au sein de laquelle individus et entreprises puissent, dans une large mesure, prendre eux-mêmes leurs décisions de caractère économique; un régime où les prix et les revenus soient déterminés non par décision de l'État mais par la loi de l'offre et de la demande ou par la voie de conventions collectives; une économie, enfin, où la monnaie conserve son pouvoir d'achat. D'autre part, ils souhaitent une économie qui fonctionne pratiquement à plein rendement sans interruption. Dans une économie ainsi conçue, la fraction non utilisée de nos ressources—ressources humaines et capacité de production—serait très faible, mais le danger d'inflation serait perpétuel. Une certaine marge semble, en effet, indispensable, à moins de vouloir s'interdire toute possibilité de prévenir des

goulots d'étranglement et des tensions génératrices de hausses des prix. Ce serait, en effet, manquer de réalisme que d'espérer pouvoir réaliser une harmonisation des politiques financières à ce point parfaite et précise que l'économie ne recélerait que tout juste le minimum de sous-utilisation nécessaire pour faire échec à l'inflation, jamais plus, jamais moins. Même dans l'hypothèse où nous connaîtrions beaucoup mieux que ce n'est actuellement le cas les incidences probables de ces politiques et les retards que comporte inévitablement le fonctionnement de tout le système, ce serait vraiment trop exiger que de vouloir tirer en permanence de l'économie un rendement à 100% sans inflation.

Sur une longue période, il est possible d'assurer, dans une large mesure, une meilleure tenue de l'économie par des politiques dont les objectifs seraient, entre autres: accroître la qualité et la mobilité de nos ressources, y compris nos ressources humaines, renforcer la concurrence et améliorer le fonctionnement de nos marchés, ou encore atténuer les disparités régionales. Ces politiques sont de la plus haute importance en longue période et doivent être menées avec vigueur et continuité, pour renforcer la structure de notre économie. C'est d'ailleurs, avant tout, sur elles qu'il nous faut compter pour améliorer la productivité et assurer une utilisation permanente et plus complète de nos ressources humaines et matérielles. Sur une courte période, cependant, ces politiques ne peuvent guère améliorer de façon sensible l'équilibre entre l'offre et la demande au sein de l'économie. Lorsqu'il s'agit d'affronter le double problème du chômage et de l'inflation, sans pour autant modifier sensiblement la nature de notre économie de marché, nous n'avons guère d'autre option que de chercher à mieux régler la demande globale par le truchement des politiques fiscale et monétaire.

En théorie, il serait sans doute possible d'utiliser ces politiques de façon à assurer à l'économie une croissance continue, mais si lente par rapport à son potentiel—c'est-à-dire comportant une telle sous-utilisation de nos ressources—que le danger de créer des tensions inflationnistes s'en trouverait par là même écarté. Il va sans dire, toutefois, qu'une telle approche—fondée sur l'acceptation de niveaux continuellement élevés de chômage—doit être écartée.

A l'autre extrême, utiliser les politiques susceptibles d'influer sur le volume de la demande globale de façon à encourager ou même à tolérer une continuelle inflation n'est certes pas, non plus, le bon moyen de maintenir un haut niveau de l'emploi en longue période. J'ai longuement exposé ailleurs les considérations qui m'ont amené à cette conclusion et je ne crois pas nécessaire de les répéter en détail ici. Il convient seulement de rappeler que dès le moment où le public s'habitue à l'inflation, elle tend inévitablement à cumuler des forces et les politiques monétaire et fiscale qu'il faut mener par la suite pour la freiner se traduiront inéluctablement par des inconvénients au moins aussi graves, en termes d'emploi et de production, que si les politiques nécessaires pour enrayer le mal à l'origine avaient été mises en oeuvre en temps utile. Dans l'intervalle,

cependant, le courant inflationniste a toutes les chances de prendre des proportions alarmantes.

Entre ces deux extrêmes et toujours dans le cadre d'une économie de marché, il reste possible de chercher à faire un tel usage des politiques fiscale et monétaire que, sur une longue période, elles accroissent au maximum l'expansion économique et l'emploi, tout en préservant une stabilité raisonnable des prix. Si les résultats de cette approche n'ont pas toujours été satisfaisants, on ne saurait pourtant oublier que, durant les quelque vingt ans de sa mise en application, la tenue de notre économie a, dans l'ensemble, été de beaucoup supérieure à celle des époques antérieures. Une des premières leçons à tirer de l'expérience passée, c'est que nous avons intérêt en tout premier lieu à prévenir la surchauffe de l'économie; nous ne devrions pas nous fixer, pour la conduite de notre économie, des objectifs à court terme à ce point ambitieux que leur réalisation ne puisse être assurée sans déclencher toute une série de tensions inflationnistes.

Je crois que cette façon d'envisager l'aménagement de la demande globale peut donner de bons résultats. Elle exige, bien sûr, la présence de marchés où la concurrence joue efficacement, et ses chances de succès seront d'autant mieux assurées que feront preuve de modération tous ceux qui sont en mesure —ne serait-ce que temporairement—d'exercer sur ces marchés un pouvoir de négociation relativement important. Surtout, cette approche ne saurait être vraiment efficace à moins de bénéficier d'une large compréhension et de l'appui général du public.

La Commission des Prix et Revenus s'est employée activement à inciter tous les intéressés à faire preuve de modération, lorsqu'il s'agit de fixer les prix et les revenus, en vue de renforcer l'effet des politiques fiscale et monétaire et d'en atténuer certaines incidences pénibles. Bien qu'elle n'ait point reçu tout l'appui qu'elle escomptait, je suis persuadé que son action a largement contribué à l'amélioration de la tenue des prix au sein de l'économie. Il y a lieu, je crois, de continuer à favoriser la discussion et une meilleure compréhension, non seulement des rapports très étroits qui existent entre les prix et les revenus, mais aussi des avantages qu'il peut y avoir, à la longue, pour tous les groupes investis d'un certain pouvoir de marché d'user de modération. Bien que les efforts déployés en ce sens puissent parfois tarder à donner des résultats concrets, ils n'en demeurent pas moins nécessaires, si l'on veut que le souci du bien commun ait sa juste part dans le processus de la détermination des prix et des revenus.

J'ai évoqué, dans les paragraphes précédents, quelques problèmes généraux de politique financière tels qu'ils se posent dans le cadre institutionnel d'une économie de marché. Il y a, cependant, des solutions en dehors de ce cadre: le contrôle direct des salaires et des prix, par exemple, ou des méthodes de fixer les revenus et les prix essentiellement différentes des processus traditionnels. Bien

qu'un mouvement dans cette direction ne réduirait d'aucune façon le besoin de politiques monétaire et fiscale appropriées, les questions fondamentales qui se posent débordent, à vrai dire, le domaine de l'économique, et je me contenterai de préciser ici que toutes ces approches comportent, elles aussi, de sérieuses difficultés.

Avant de terminer ces observations, il convient de rappeler que d'autres pays industrialisés font face, comme nous, aux mêmes épineux problèmes de la croissance, de l'emploi et de l'inflation, et que leur expérience confirme clairement que personne n'a encore trouvé une méthode de maîtriser l'inflation sans sacrifices pour personne. Ce sont là des difficultés inhérentes à toutes les économies de marché, et contre lesquelles même des pays fortement dirigistes ne sont pas immunisés. Le fait que la plupart des pays n'ont guère réussi jusqu'ici à mater l'inflation qui sévit depuis quelques années ne manque pas d'être inquiétant, mais ne saurait toutefois nous dispenser de chercher à administrer nos propres affaires au mieux. Dans la conjoncture difficile de l'année passée, nous avons assez bien réussi à tempérer la hausse des prix, tout en permettant à l'économie de marquer une certaine croissance. Notre objectif commun, pour 1971, devrait être d'améliorer le rythme d'expansion de l'emploi et de la production, tout en ralentissant davantage la hausse des prix et des coûts.

L'environnement économique international

Le commerce mondial a continué de se développer à vive allure en 1970. Aux États-Unis, malgré la progression plutôt lente du revenu global, la demande de produits étrangers a gardé une intensité inattendue; parallèlement, dans les pays d'outre-mer, les importations ont poursuivi leur expansion rapide. Toutefois, la poussée inflationniste s'est accentuée dans les principaux pays industrialisés et s'est traduite par une hausse progressive des prix des marchandises sur les marchés internationaux.

La ressemblance frappante de l'évolution des coûts et des prix dans les pays industrialisés a cependant coïncidé avec des taux de croissance économique fort différents. Le contraste est particulièrement net entre les États-Unis, d'une part, et les pays industrialisés d'outre-mer, d'autre part.

LES ÉTATS-UNIS

Depuis quelques années déjà, les États-Unis font de grands efforts pour modérer la hausse des coûts et des prix et améliorer leur balance des paiements. Le programme arrêté au début de 1969 comportait deux phases: d'abord, la mise en oeuvre d'une politique restrictive en vue de modérer l'expansion de la demande, tout en veillant à ne pas amorcer une récession économique; puis dans un deuxième temps, après que l'expansion se serait ralentie et que les pressions sur l'appareil productif se seraient atténuées—ce qui devait assurer, espérait-on, le rétablissement de la stabilité des coûts et des prix et une amélioration de la position concurrentielle du pays—un retour progressif à une conjoncture de plein emploi.

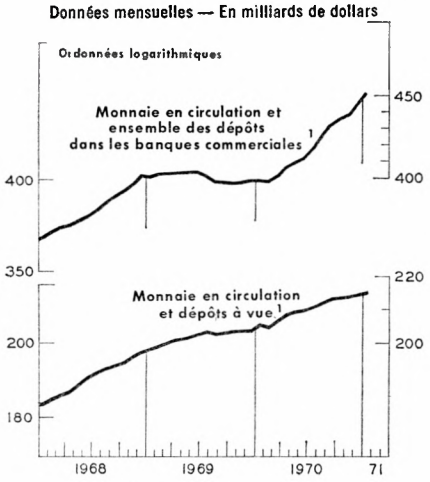
Déjà au commencement de l'année 1970, des signes de plus en plus clairs d'une modération sensible de la demande se manifestaient. Aussi, le caractère jusque-là restrictif des politiques monétaire et fiscale a-t-il été atténué. La "masse monétaire", telle qu'on la définit généralement aux États-Unis (monnaie hors banques plus dépôts à vue du secteur privé), n'avait augmenté que très faiblement au second semestre de 1969, tandis que l'an dernier elle s'est développée à un rythme annuel de 6% au premier trimestre et d'environ 5½% pour toute l'année. Les dépôts à terme dans les banques commerciales ont pris

un essor rapide, surtout au second semestre, et l'ensemble de la monnaie et de tous les dépôts bancaires détenus par le secteur privé s'est accru de presque 12% dans l'année. En ce qui concerne la situation financière du gouvernement fédéral, les opérations ont fait apparaître un déficit dès le début de 1970, déficit qui s'est fortement accentué au cours de l'année.

ÉTATS-UNIS

MASSE MONÉTAIRE

Données mensuelles — En milliards de dollars

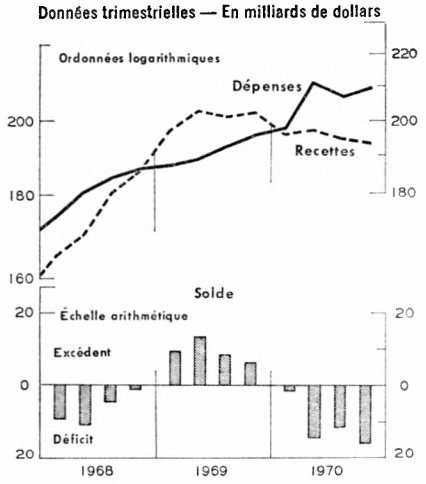


Données désaisonnalisées.

1. Non compris les dépôts du gouvernement fédéral.

RECETTES ET DÉPENSES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL
En termes de comptabilité nationale

Données trimestrielles — En milliards de dollars



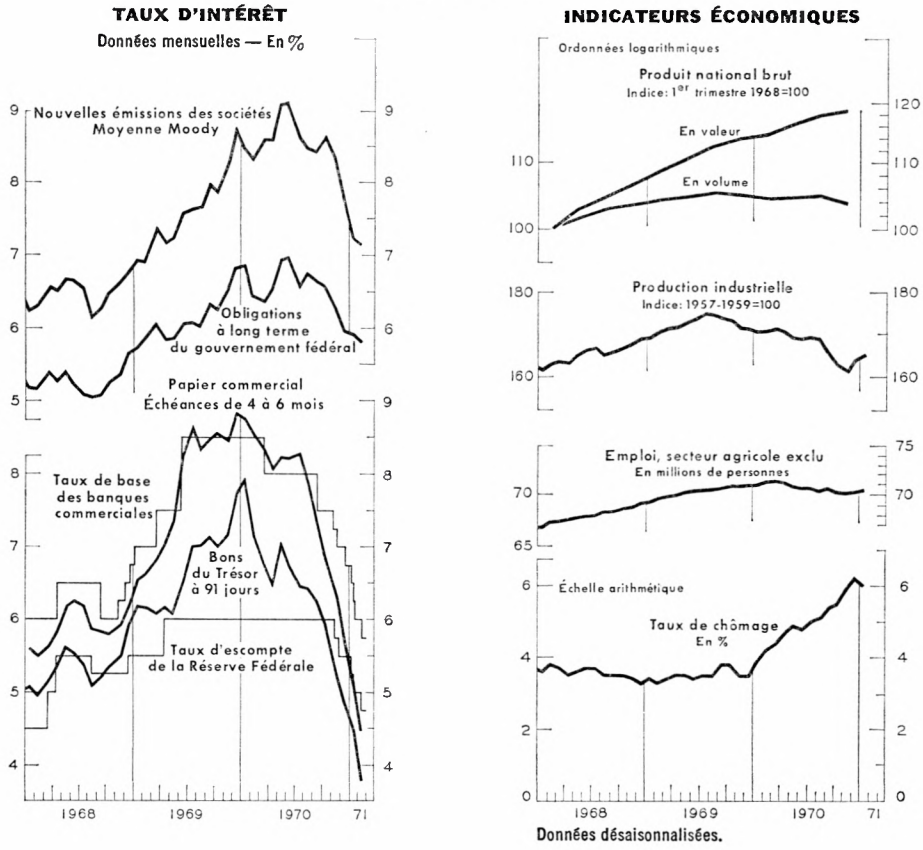
Données trimestrielles désaisonnalisées, mises sur une base de 12 mois.

Les données du dernier trimestre de 1970 sont provisoires.

Sous l'effet conjugué d'un ralentissement de l'économie et d'un retour à l'expansion monétaire, les taux d'intérêt à court terme ont baissé considérablement aux États-Unis. Depuis le début de 1970, le taux de rendement des bons du Trésor à 91 jours a reculé d'environ quatre points et demi. En mars, le taux de base des banques commerciales était ramené de 8½% à 8%; depuis la fin de l'été, il a fléchi sensiblement, pour atteindre 5¾% à la mi-février 1971. La Réserve Fédérale a abaissé son taux d'escompte à cinq reprises— de 6% en novembre 1970 à 4¾% à la mi-février 1971. Les taux de rendement des titres à long terme du gouvernement fédéral et des obligations des sociétés sont demeurés fermes la plus grande partie de l'année, mais ont, eux aussi, sensiblement reculé par la suite.

De 1969 à 1970, la dépense nationale brute a augmenté de presque 5%; en revanche, les prix se sont accrus à un rythme encore plus rapide que le montant global de la dépense. Au total donc, la production réelle en 1970

ÉTATS-UNIS

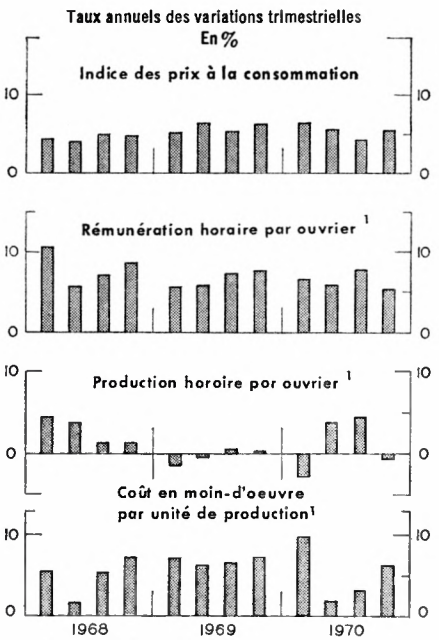


est légèrement inférieure à celle de 1969. Ayant quelque peu régressé au premier trimestre de 1970, le produit national brut, en volume, a connu par la suite un nouveau développement—certains secteurs de l'économie ayant bénéficié de l'assouplissement de la politique financière. Le mouvement de reprise, qui semblait bien engagé, a toutefois cédé sous l'effet d'une longue grève dans l'industrie automobile et, au dernier trimestre, la production réelle a même marqué un recul. Avec la reprise de l'activité dans l'industrie automobile au mois de décembre, on a pu noter des signes d'un retour vers l'expansion. En décembre et en janvier, on enregistrait des gains de la production industrielle et la croissance du revenu des ménages durant ces mois s'est située bien au-dessus de la moyenne mensuelle de 1970. Après avoir touché 6.2% en décembre, le taux de chômage, corrigé des variations saisonnières, est retombé à 6% en janvier.

Bien que les autorités américaines aient réussi à créer un climat économique qui, à la lumière de l'expérience du passé, aurait dû entraîner un retour à une stabilité relative des prix, les premiers signes indéniables d'un ralentissement sensible de l'inflation ne sont apparus que tardivement. A en juger par l'indice de déflation du P.N.B., les prix ont avancé tout autant au second semestre qu'au premier. Néanmoins, en se référant à certains autres indices globaux des prix, on constate qu'ils ont eu tendance à monter moins rapidement. Ainsi, l'indice des prix à la consommation a progressé à un taux annuel de près de 6% au premier semestre, mais de 5% au second. Le ralentissement de l'indice des prix de gros a été encore plus marqué: 3¼% d'augmentation au premier semestre contre seulement 1¼% au second. Si les salaires ont continué de progresser rapidement, en revanche une amélioration appréciable de la productivité a été enregistrée aux deuxième et troisième trimestres; en d'autres termes, le rythme d'accroissement du coût de la main-d'oeuvre par unité de production s'est sensiblement ralenti. La grève dans l'industrie de l'automobile, toutefois, a eu une incidence défavorable sur les résultats du quatrième trimestre.

ÉTATS-UNIS

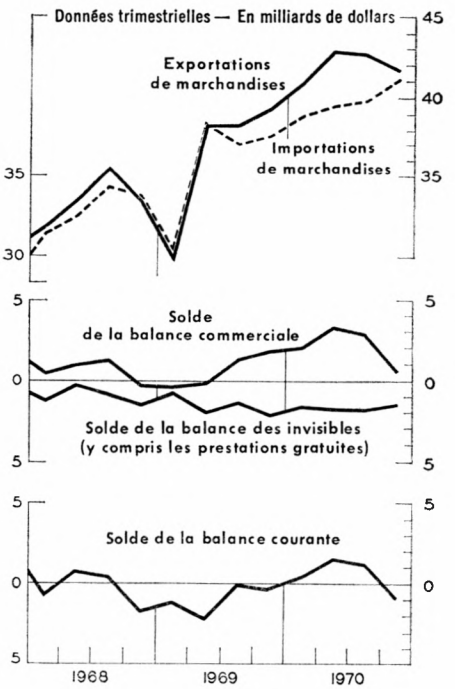
PRIX ET COÛTS



Données désaisonnalisées.

1. Secteur privé, non compris l'agriculture.
Les données du dernier trimestre de 1970 sont provisoires.

BALANCE COURANTE



Données trimestrielles désaisonnalisées, mises sur une base de 12 mois.

Les données du dernier trimestre de 1970 sont provisoires.

En dépit des lents progrès de la demande aux États-Unis, les importations de marchandises ont augmenté tout au cours de l'année 1970; elles ont même accusé, au quatrième trimestre, une progression de 9½% sur celles du trimestre correspondant de l'année précédente—taux à peine inférieur à celui des douze mois de 1969. Leur croissance a tenu surtout aux importations de produits fabriqués en provenance principalement des pays de l'Europe de l'Ouest et du Japon. L'accroissement des exportations a été plus important que celui des importations au premier semestre; aussi, du dernier trimestre 1969 au deuxième trimestre 1970, l'excédent de la balance commerciale, ramené à une base de douze mois, est-il passé de 1.8 milliard de dollars à 3.3 milliards. Par la suite, les exportations ont fléchi, en partie à cause de la grève de l'automobile, et l'excédent, calculé sur la même base, s'en est trouvé ramené à environ 500 millions au quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'année, l'excédent ressort à 2.2 milliards de dollars, contre 600 millions en 1969. La balance courante, légèrement déficitaire en 1968 et 1969, s'est soldée en 1970 par un excédent d'environ ½ milliard; il est intéressant de noter à ce sujet que, durant les cinq années antérieures à 1968, l'excédent avait été, en moyenne, de 3¾ milliards.

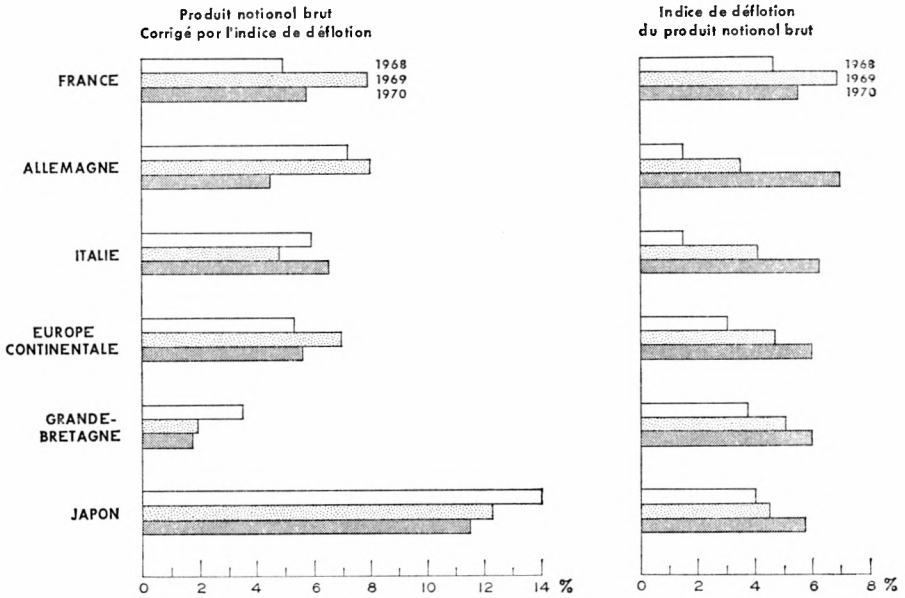
LES PAYS INDUSTRIALISÉS D'OUTRE-MER

Les économies de l'*Europe continentale,* déjà en situation de haute conjoncture en 1968, ont connu un essor rapide en 1969 et en 1970. Leur taux de croissance réelle s'est quelque peu infléchi au second semestre de 1970, mais tout indique que ce ralentissement a tenu davantage à certaines insuffisances de l'appareil productif qu'à une atténuation de la demande.

Le taux d'inflation dans ces pays, en progression depuis quelques années, s'est accéléré en 1970. Le haut niveau de la demande globale a largement contribué à l'accélération des coûts et des prix; les majorations de salaires sanctionnées par les conventions collectives ont de plus en plus dépassé l'accroissement de la productivité, tandis que dans certains pays, tels que la France en 1968 et l'Italie en 1969, l'agitation sociale a également été un facteur important d'inflation. Pendant la dernière partie de l'année, la progression des salaires dans presque tous ces pays a été de l'ordre de 10% ou plus. En 1970, tous ces pays ont mis en oeuvre des politiques financières restrictives qui visaient à tempérer l'augmentation des prix et des coûts. Vers la fin de l'année, les politiques monétaires ont été assouplies, mais le principal motif de cette nouvelle orientation était, semble-t-il, de restreindre les entrées de capitaux à court terme déclenchées par le fléchissement des taux d'intérêt aux États-Unis et sur le marché de l'euro-dollar.

La forte pression continuelle de la demande dans la plupart des pays de l'Europe continentale a pesé lourdement sur leur balance commerciale. Leurs

PRODUCTION ET PRIX
DANS LES PAYS INDUSTRIALISÉS D'OUTRE-MER
Augmentations annuelles — En %



exportations n'ont progressé que de 16%, contre une augmentation des importations de l'ordre de 18%. La France, toutefois, à la suite de la dévaluation de 1969 et de l'introduction parallèle de mesures de stabilisation, a vu ralentir ses importations, cependant que ses exportations se maintenaient en hausse rapide.

Depuis bon nombre d'années déjà, la *Grande-Bretagne* cherche par sa politique à favoriser un climat d'activité économique propice au ralentissement de la hausse des prix et des coûts et à une amélioration viable de sa balance des paiements. Le remarquable excédent dégagé par sa balance courante en 1969 est réapparu en 1970—en dépit d'un développement assez considérable des importations. Au cours de ces deux années, la production ne s'est que modérément accrue et le chômage, par référence aux normes du passé, a pris des proportions élevées. Néanmoins, l'augmentation des coûts en main-d'oeuvre, quoique déjà rapide, s'est accélérée en 1970 et la montée récente des prix en Grande-Bretagne compte parmi les plus rapides de celles des pays industrialisés.

Au *Japon,* la conjoncture économique au commencement de 1970 s'apparentait à celle de l'Europe continentale. Déjà en 1969, après plusieurs années d'une très rapide expansion économique, la montée des prix et des coûts s'était accélérée et des mesures avaient été mises en oeuvre pour contenir la demande. L'expansion de la production s'est poursuivie à un rythme ferme au début de

1970. Par la suite, toutefois, un certain ralentissement est apparu et un assouplissement de la politique monétaire a été amorcé. Les prix à la consommation et les salaires ont continué de progresser à des taux élevés. Les importations se sont accrues d'environ 25% en 1970 et les exportations d'à peu près 20%.

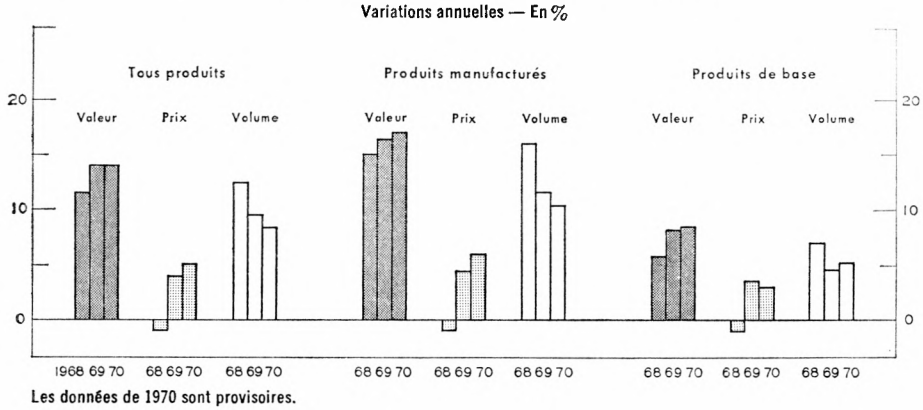
LE COMMERCE INTERNATIONAL ET LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

En valeur, la progression des échanges commerciaux dans le monde aurait été de l'ordre de 14% en 1970—soit l'équivalent des gains exceptionnels de l'année précédente. Il a été fait mention précédemment de l'accroissement du commerce extérieur des pays industrialisés; quant aux pays fournisseurs de matières premières, on note une expansion marquée à la fois de leurs exportations et de leurs importations, grâce à l'intensité soutenue de la demande dans les pays industrialisés. Néanmoins, l'accroissement en valeur du commerce mondial a tenu de plus en plus à l'augmentation des prix; en effet, le volume des échanges en 1970 s'est développé un peu moins rapidement qu'en 1969. Les prix des produits manufacturés qui font l'objet des échanges internationaux ont progressé d'environ 6%, sous l'influence de nombreuses tensions inflationnistes dans les pays industrialisés. De même, les cours des matières premières ont grimpé durant la première partie de 1970, puis ils ont fléchi; pour l'ensemble de l'année, leur avance est à peine la moitié de celle des prix des produits manufacturés.

Les mouvements internationaux de capitaux à long terme se sont profondément modifiés de 1969 à 1970. Aux États-Unis, tout semble indiquer une

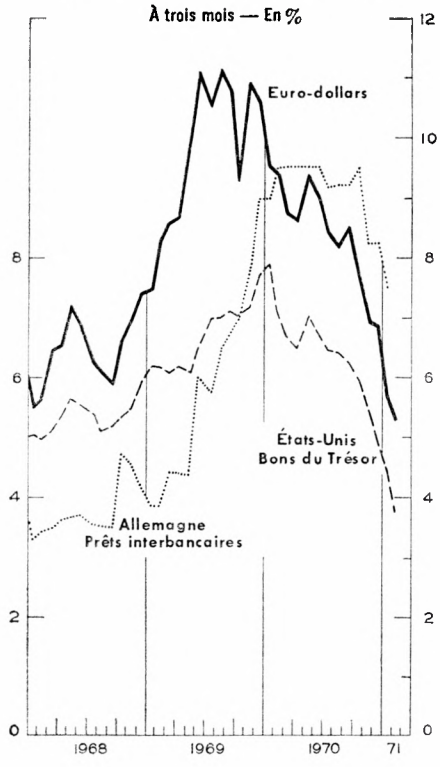
ÉVOLUTION DU COMMERCE INTERNATIONAL

Variations annuelles — En %



Les données de 1970 sont provisoires.

LOYER DE L'ARGENT À COURT TERME



augmentation des sorties nettes de capitaux privés, résultat à la fois d'investissements directs accrus à l'étranger et d'une diminution des apports de capitaux étrangers. Au Japon, les sorties nettes de capitaux ont également augmenté en 1970, en raison d'une réduction des emprunts japonais à l'étranger et d'exportations plus fortes de capitaux, liées en partie à des transactions gouvernementales de caractère spécial. Quant à l'Europe, les sorties nettes de capitaux ont diminué très sensiblement, par suite d'un resserrement relatif de la conjoncture du crédit dans plusieurs pays du continent. L'Allemagne, pour sa part, a réduit très considérablement ses exportations nettes de capitaux à long terme; exprimées en dollars É.-U., elles sont passées de 6 milliards en 1969 à un peu plus d'un milliard en 1970. En dépit de l'activité du marché des euro-obligations, on note un fléchissement sensible des emprunts d'origine non européenne sur ce marché—comme d'ailleurs sur les marchés nationaux d'Europe.

Les grands mouvements internationaux de capitaux à court terme en 1970 se sont effectués dans des directions diamétralement opposées à celles de l'année précédente. En 1969, la situation monétaire aux États-Unis avait conduit les banques américaines à emprunter sur le marché de l'euro-dollar plus de 8½ milliards de dollars É.-U.; à cet afflux a succédé un reflux en 1970, les remboursements nets atteignant même 6½ milliards. Les taux d'intérêt de l'euro-dollar sont descendus au-dessous des taux généralement pratiqués sur les marchés financiers européens, de sorte qu'il devenait avantageux pour les Européens d'emprunter sur le marché de l'euro-dollar plutôt que sur leurs propres marchés nationaux. Dans ces conditions, il n'était pas facile pour les autorités monétaires européennes de maintenir une contrainte aussi rigoureuse qu'elles l'eussent souhaité à la lumière de la conjoncture économique dans leurs pays respectifs. Dans plusieurs cas, elles ont senti le besoin de recourir à des techniques spéciales pour restreindre les mouvements internationaux de capitaux et diminuer par là même l'incidence sur leur économie nationale de la baisse des taux d'intérêt à l'étranger.

L'ensemble des réserves officielles dans le monde s'est accru très considérablement en 1970. D'après des chiffres encore provisoires, ces réserves, exprimées en dollars É.-U., auraient atteint quelque 91.5 milliards fin décembre, et l'augmentation, de 1969 à 1970, aurait été voisine de 14 milliards, soit de presque 18%. Le montant global de ces réserves n'avait guère varié en 1969, de sorte que l'augmentation annuelle moyenne des deux dernières années ressort à environ 9%—taux nettement supérieur à la moyenne traditionnelle.

Bien que nombre de pays aient accru leurs réserves de liquidités internationales en 1970, une bonne partie de l'augmentation globale demeure largement concentrée dans quelques pays seulement. Le tableau ci-dessous, qui se limite aux six pays dont les réserves ont enregistré la plus forte progression, indique que l'ensemble de leurs réserves s'est accru de 12 milliards en 1970, soit d'environ 50%.

RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES

En milliards de dollars É.-U., en fin d'année

	1968	1969	1970
Allemagne	9.9	7.1	13.6
France	4.2	3.8	5.0
Japon	2.9	3.6	4.8
Suisse	3.9	4.0	4.7
Canada	3.0	3.1	4.7
Pays-Bas	2.5	2.5	3.2
Ensemble des pays ci-dessus	26.4	24.1	36.0

S'il est vrai que les réserves officielles de la Grande-Bretagne n'ont pas augmenté autant que celles des six pays mentionnés au tableau, sa position nette de réserves témoigne d'une amélioration sensible en 1970. Cette amélioration tient à une diminution de son passif officiel, par suite des amortissements considérables qu'elle a versés en réduction de ses tirages antérieurs dans le cadre des facilités mises à sa disposition pour le soutien de la livre sterling.

Les avoirs en dollars É.-U. constituent, de beaucoup, le principal élément de l'augmentation des réserves internationales en 1970. Deux facteurs ont surtout contribué à cette évolution. Il y a d'abord le transfert net de dollars, des États-Unis vers l'étranger, qu'entraîne, depuis de nombreuses années, la couverture du large déficit de la balance américaine des paiements. De plus, en 1970—par suite d'un désendettement des banques américaines vis-à-vis des non-résidents et du recul consécutif des taux d'intérêt sur le marché de l'euro-dollar—des montants considérables de dollars É.-U. détenus à l'étranger sont passés des portefeuilles privés aux portefeuilles officiels.

Quoique de moindre importance, un autre facteur a contribué à l'augmentation des réserves internationales en 1970: la création et la distribution, pour la première fois, de 3.4 milliards de droits de tirage spéciaux (D.T.S.), équivalant à 3.4 milliards de dollars É.-U. La création des D.T.S. résulte de l'accord international conclu en 1969, qui permettait au Fonds Monétaire International (F.M.I.) d'émettre de temps à autre des D.T.S. afin que le système monétaire international ne soit plus réduit à compter essentiellement sur l'augmentation des stocks d'or monétaire et de devises pour satisfaire le besoin croissant de liquidités internationales au cours des années. Une précieuse expérience a été acquise en 1970 en ce qui a trait à l'utilisation des D.T.S.: quatre-vingt-deux pays ont acquis ou cédé des droits, en règlement d'opérations internationales. Une deuxième allocation de 2.9 milliards de D.T.S. est intervenue le 1er janvier 1971, dans le cadre du programme triennal du F.M.I.

Le relèvement considérable des quotes-parts des pays membres du F.M.I. —approuvé en 1969 à la suite de la révision quinquennale prévue par les Statuts—a pu être réalisé dans une très large mesure en 1970. Le montant global des quotes-parts s'en est trouvé porté à l'équivalent de 28.4 milliards de dollars É.-U., ce qui constitue une augmentation d'environ 7 milliards, ou de l'ordre de 35%. Les pourcentages d'augmentation ne sont toutefois pas les mêmes pour tous les pays, parce qu'il a été tenu compte, dans une certaine mesure, de la diversité de leur taux de croissance. Les pays acquittent en or et en monnaie nationale les quotes-parts qui leur sont attribuées et la récente augmentation s'est donc traduite par un apport considérable aux ressources dont dispose le F.M.I. pour aider financièrement les pays membres qui éprouvent des difficultés en matière de balance des paiements.

Les administrateurs du F.M.I. ont achevé, en 1970, l'étude qu'ils avaient entreprise sur le rôle des taux de change dans le mécanisme d'ajustement des paiements internationaux. A sa réunion annuelle de septembre dernier, le Conseil des Gouverneurs du F.M.I. a fait une revue de ces travaux et en a approuvé les conclusions et les recommandations. Après avoir analysé plusieurs façons possibles de réformer l'actuel système des taux de change, les auteurs de l'étude en étaient venus à la conclusion que les principes de base du régime de parités fixes, énoncés à Bretton Woods en 1944, étaient toujours valables et devaient être maintenus et renforcés. Ils recommendaient que l'on fasse une étude plus approfondie de trois modifications possibles susceptibles d'assouplir le présent régime, soit: un léger élargissement des marges actuelles de fluctuation de part et d'autre des parités officielles; la possibilité d'ajuster les parités plus tôt et plus fréquemment qu'on a eu tendance à le faire dans le passé; enfin, de courtes périodes de transition, durant lesquelles on pourrait laisser flotter le cours d'une monnaie en attendant qu'une nouvelle parité puisse être fixée. Cette étude se poursuit actuellement au sein du F.M.I. et d'autres organismes internationaux.

L'évolution de l'économie canadienne

VUE D'ENSEMBLE

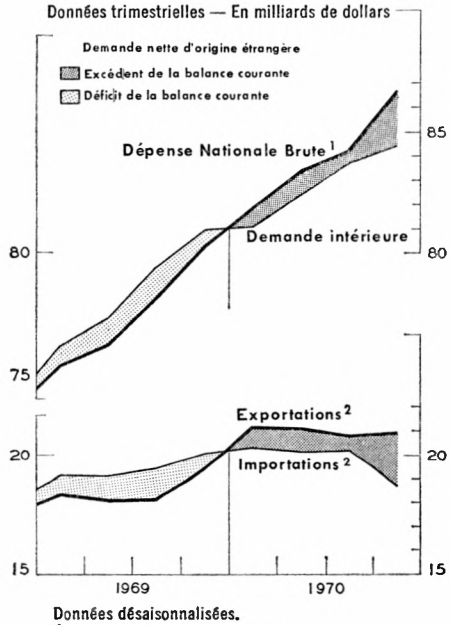
L'économie canadienne a continué de se ressentir, en 1970, de l'atténuation de la demande, qui avait contribué à ralentir le rythme de l'expansion économique dès les premiers mois de 1969. La production globale s'est de nouveau accrue—d'environ 3%: ce résultat se compare avantageusement à ceux de périodes d'ajustement antérieures au Canada et aux résultats obtenus récemment aux États-Unis. C'est, cependant, la deuxième année de suite que la croissance a été incapable d'absorber tout l'accroissement des ressources disponibles. Cet état de choses s'est traduit par un sous-emploi de notre appareil de production et un chômage dont le taux désaisonnalisé a atteint son plus haut niveau depuis 1961. La production a diminué dans plusieurs grandes industries au cours d'une bonne partie de l'année et les marges bénéficiaires ont été médiocres dans l'ensemble. L'évolution déjà très irrégulière de l'activité économique a été perturbée de temps à autre par des grèves importantes. Vers la fin de l'année toutefois, il devenait évident que l'économie commençait à répondre aux diverses mesures monétaires et fiscales prises au début de l'année pour promouvoir une reprise à un rythme plus soutenu.

La population employée a augmenté d'environ 2% au cours de 1970, ce qui n'a pas empêché le taux de chômage désaisonnalisé de marquer une forte hausse—surtout au printemps, lorsque se sont fait sentir, à la fois, les effets indirects d'importants conflits ouvriers et l'entrée sur le marché du travail d'un nombre exceptionnellement élevé d'étudiants. Le taux désaisonnalisé de chômage semble avoir atteint un sommet vers la fin de l'été, mais a diminué quelque peu dans les derniers mois de l'année et a fléchi de nouveau en janvier 1971.

Le ralentissement de l'économie s'est également traduit par un rythme moins accéléré de la hausse des prix—même lorsqu'il n'est pas tenu compte de la baisse importante et plutôt exceptionnelle des produits alimentaires. L'indice des prix à la consommation (I.P.C.) a enregistré en 1970 la plus faible hausse jamais notée sur une période de douze mois depuis 1964—depuis 1966, si l'on exclut de l'indice les produits alimentaires.

L'évolution des salaires et des traitements n'a suivi que très tardivement le ralentissement des prix, l'alourdissement des marchés, le rétrécissement des marges bénéficiaires et l'accroissement du chômage. Une modeste atténuation de la montée des coûts semble, toutefois, être apparue dans certains secteurs de l'économie, grâce en partie aux mesures prises pour améliorer la productivité, mais de fortes anticipations quant à l'augmentation des revenus menacent toujours de compromettre une meilleure tenue des prix.

DEMANDE INTÉRIEURE ET D'ORIGINE ÉTRANGÈRE



Données désaisonnalisées.
1. Élimination faite des erreurs résiduelles.
2. Biens et services.

Il convient de mentionner particulièrement que le commerce extérieur a apporté à notre économie un précieux support en 1970. Nos exportations se sont développées sensiblement; à la demande soutenue de nos produits à l'étranger s'est ajouté un mouvement de ratrappage, dont ont bénéficié au début de l'année—à la suite des nombreuses grèves de 1969—d'importantes industries exportatrices. Les importations ont progressé moins rapidement que la demande intérieure durant la plus grande partie de l'année. En conséquence, la balance commerciale a dégagé un excédent considérable, qui s'est d'ailleurs accentué vers la fin de l'année, par suite d'une forte contraction des importations, attribuable principalement aux perturbations engendrées par des grèves. Par suite de cette évolution du commerce extérieur, la dépense nationale brute (D.N.B.) a continué de se développer à un rythme raisonnablement soutenu durant les premiers mois de l'année, bien qu'il n'en ait pas été de même pour la demande intérieure. Celle-ci avait marqué une reprise au printemps, mais a fléchi vers la fin de l'année, par suite de la grève de trois mois à la General Motors. En somme, la progression de la D.N.B., aussi bien au premier qu'au quatrième trimestre, est due surtout à la large amélioration de notre commerce extérieur, bien que la demande intérieure ait quelque peu augmenté au quatrième trimestre.

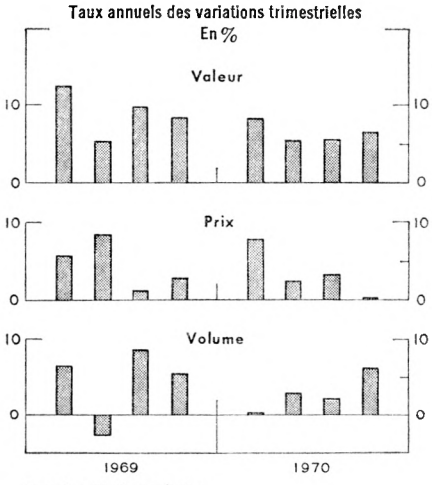
Trois composantes de la demande intérieure ont été particulièrement touchées au début de l'année: la vente de voitures neuves, la construction de logements et les investissements en bâtiments industriels et en équipements neufs des entreprises. En dépit d'importantes grèves dans l'industrie de la construction au printemps, les investissements des entreprises au cours de l'année ne semblent

pas avoir été tellement inférieurs aux "déclarations d'intentions" qu'on l'avait d'abord supposé; de fait, une augmentation notable s'est produite au deuxième semestre, bien que les investissements en équipements et outillage se soient apparemment de nouveau infléchis quelque peu au cours du dernier trimestre. La légère reprise de la demande intérieure au deuxième trimestre, malgré la persistance d'un très sensible fléchissement dans l'industrie de la construction, s'explique par l'amélioration des ventes d'automobiles, le développement des éléments les plus stables de la consommation et l'accroissement des dépenses gouvernementales. Les investissements dans la construction de logements se sont développés à partir de juillet et le quatrième trimestre a marqué une forte reprise; cela compensait en grande partie les effets défavorables sur la demande intérieure de la grève dans l'industrie de l'automobile, qui avait entraîné une forte contraction des ventes et des stocks de voitures.

En valeur, la D.N.B. (= P.N.B.) s'est accrue d'environ 6½% au cours de 1970. Les prix ayant monté en moyenne de 3½%, l'augmentation en volume de la dépense (et de la production) ressort à 3%—soit environ 2½% de moins que ce qu'on estime être l'augmentation moyenne annuelle de notre potenticl économique. D'après les premières estimations provisoires de la comptabilité nationale pour le dernier trimestre et les chiffres révisés, mais encore provisoires, des trois trimestres précédents—ces données ayant servi de base aux commentaires ci-dessus—la production réelle n'aurait augmenté que très faiblement au cours du premier trimestre, mais aurait progressé à un taux annuel de plus de 6% au dernier trimestre. L'indice du produit national réel, qui constitue une autre façon de mesurer la production globale, présente un profil légèrement différent: une croissance de la production un peu plus soutenue au premier trimestre et un peu moins forte par la suite.* La production des industries de services a continué de progresser à un rythme à peu près normal au cours de l'année. La production des industries minières et pétrolières a augmenté considérablement, cependant que celle des industries manufacturières, de la construction et de l'agriculture s'est infléchie.

PRODUIT NATIONAL BRUT

Taux annuels des variations trimestrielles



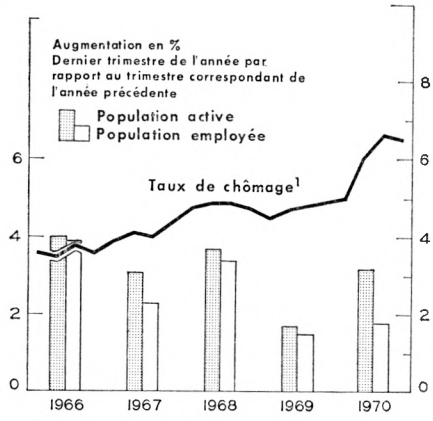
Données désaisonnalisées.

* D'après l'indice du Produit National Réel pour 1970 (chiffres révisés mais encore provisoires), les taux annuels d'augmentation auraient été les suivants: premier trimestre: 2.8%; deuxième trimestre: 1.2%; troisième trimestre: 1.5%; quatrième trimestre: 4.2%.

LE MARCHÉ DU TRAVAIL. La croissance relativement lente de la production en 1970 s'est accompagnée d'une progression plutôt faible de l'emploi, progression d'ailleurs limitée aux services puisque, dans l'ensemble, l'emploi dans les industries productrices de biens a fléchi.

A la suite d'un ralentissement sensible en 1969, l'accroissement de la population active s'est accéléré l'an dernier; cn effet, l'indice d'activité (rapport: population active/population en âge de travailler) s'était abaissé considérablement au second semestre de 1969, tandis que l'évolution s'est faite en sens contraire en 1970. Le graphique ci-contre illustre, d'une part, la croissance accélérée de la population active et l'augmentation relativement lente des effectifs employés en 1970, d'autre part, la progression du taux de chômage qui en est résultée. En 1969, de même que dans les années précédentes, la population active avait généralement eu tendance à s'adapter aux variations de l'emploi, mais ce ne fut pas le cas en 1970. L'indice d'activité s'était abaissé en 1969, peut-être parce que nombre de personnes intéressées à obtenir un emploi ne se sont pas présentées sur le marché du travail ou s'en sont désintéressées, lorsqu'il est devenu plus difficile de trouver un emploi; elles ont pu être partiellement incitées à le faire d'ailleurs par le développement des programmes gouvernementaux de recyclage. La progression de l'indice d'activité en 1970 fait suite à une période prolongée d'ajustement conjoncturel et traduit peut-être un besoin croissant de maintenir le niveau du revenu familial.

MARCHÉ DU TRAVAIL



1. Données trimestrielles désaisonnalisées.

Le tableau qui suit présente la répartition, selon divers critères, de la population en chômage au dernier trimestre des années 1960 (dernier sommet), 1965 (dernier creux) et 1970. Pour les hommes âgés de 25 ans et plus, au quatrième trimestre de 1970, le taux de chômage était inférieur de 1% à celui de l'ensemble des chômeurs, tandis que ces taux étaient identiques en 1960. De fait, en dépit de l'accroissement de la population active et du niveau plus élevé de chômage global, le nombre d'adultes masculins sans emploi au dernier trimestre de 1970 était considérablement inférieur à celui de la période correspondante de 1960. Pour les autres catégories, le taux de chômage était à peu près aussi élevé ou plus élevé qu'en 1960. La raison en est probablement que l'économie a éprouvé quelque difficulté à absorber le nombre croissant de femmes adultes et de jeunes qui se sont présentés sur le marché du travail. Bien que le

taux de chômage au cours des derniers mois de 1970 ait été inférieur de 1% à celui de 1960, le pourcentage des personnes en chômage depuis plus de trois mois dépasse quelque peu celui de 1960.

CHÔMAGE

Données du quatrième trimestre, non désaisonnalisées

	En milliers de personnes			En % de la population active		
	1960	1965	1970	1960	1965	1970
Groupes d'âges						
25 ans et plus						
Hommes	266	110	212	6.8	2.7	4.7
Femmes	28	22	60	2.4	1.5	3.3
Total partiel	294	132	272	5.8	2.4	4.3
20 à 24 ans	68	33	103	8.8	3.5	8.1
14 à 19 ans	77	49	103	12.6	7.1	12.8
Ensemble des chômeurs	439	214	478	6.8	3.0	5.7
A la recherche d'un emploi depuis						
3 mois ou moins[1]	325	170	322	5.0	2.4	3.9
4 à 6 mois	62	22	79	1.0	0.3	0.9
plus de 6 mois	52	22	77	0.8	0.3	0.9
Ensemble des chômeurs	439	214	478	6.8	3.0	5.7

(1) Y compris les mises à pied temporaires.

LES PRIX ET LES REVENUS. L'évolution des prix au Canada en 1970 a été conditionnée par diverses influences fortement contradictoires. D'une part, de fortes tensions inflationnistes ont persisté à l'étranger, tandis qu'au Canada les majorations de salaires ont de nouveau dépassé largement l'amélioration de la productivité. D'autre part, l'influence du ralentissement de la demande intérieure sur la hausse des prix a été renforcée par divers développements de caractère spécial ou temporaire. L'un des plus importants a été, à partir de juin, la hausse du cours du dollar canadien, qui a tempéré l'effet de l'inflation à l'étranger sur les prix canadiens. L'évolution des prix intérieurs a également été influencée par l'engagement souscrit par les chefs d'entreprises, à la demande de la Commission des Prix et Revenus, de limiter les majorations de prix en 1970 à des niveaux inférieurs à ceux qu'aurait exigés l'absorption intégrale de l'augmentation des prix de revient. Sous l'influence d'autres facteurs exceptionnels, les prix des denrées alimentaires ont fléchi sensiblement en 1970. Tous ces développements se sont finalement traduits par une atténuation sensible du rythme d'augmentation des prix au cours de l'année et par une érosion marquée des marges bénéficiaires, dont le niveau a été exceptionnellement bas au quatrième trimestre.

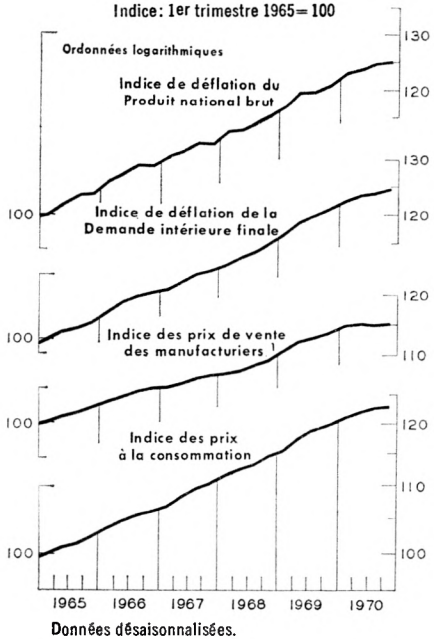
Le taux d'augmentation des prix, mesuré par l'indice de déflation du P.N.B., avait atteint 4½% en 1969, mais ressort à 3½% en 1970. L'indice de déflation des prix de la demande intérieure finale, qui fournit de meilleures indications sur l'évolution des prix payés par les Canadiens—étant donné qu'il englobe les importations mais non les exportations—a marqué une décélération encore plus nette: de 4¾% à 3%. Cette amélioration s'est étendue à presque toutes les grandes catégories de dépenses, la construction domiciliaire constituant la principale exception. L'amélioration a été particulièrement notable aux premières étapes du processus de commercialisation; ainsi, après deux ans de forte augmentation, l'indice général des prix de vente des manufacturiers a plafonné en 1970, comme l'indique le graphique de gauche.

Les prix à la consommation ont évolué très favorablement. Du quatrième trimestre 1969 au quatrième trimestre 1970, l'I.P.C. n'a augmenté que d'environ 2% (1½% de décembre à décembre), contre 4½% de 1968 à 1969.

L'amélioration des prix à la consommation est, en bonne partie, imputable aux denrées alimentaires, dont les prix ont baissé de 1¼% en 1970, après avoir augmenté de 4¼% au cours de 1969. Une hausse de la production porcine a

PRINCIPAUX INDICES DE L'ÉVOLUTION DES PRIX

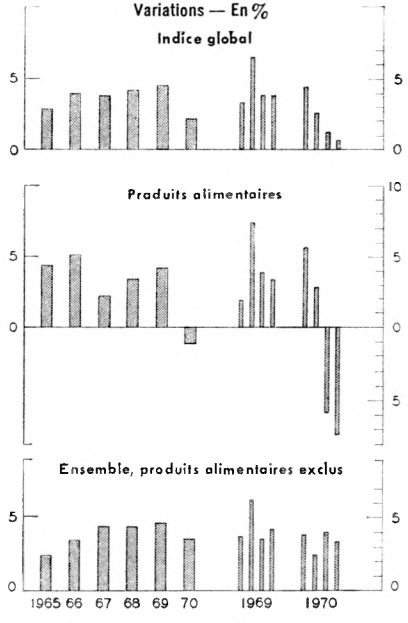
Données trimestrielles
Indice: 1er trimestre 1965=100



Données désaisonnalisées.

1. Moyenne non officielle des indices des prix de vente de 99 industries manufacturières, après pondération brute.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION



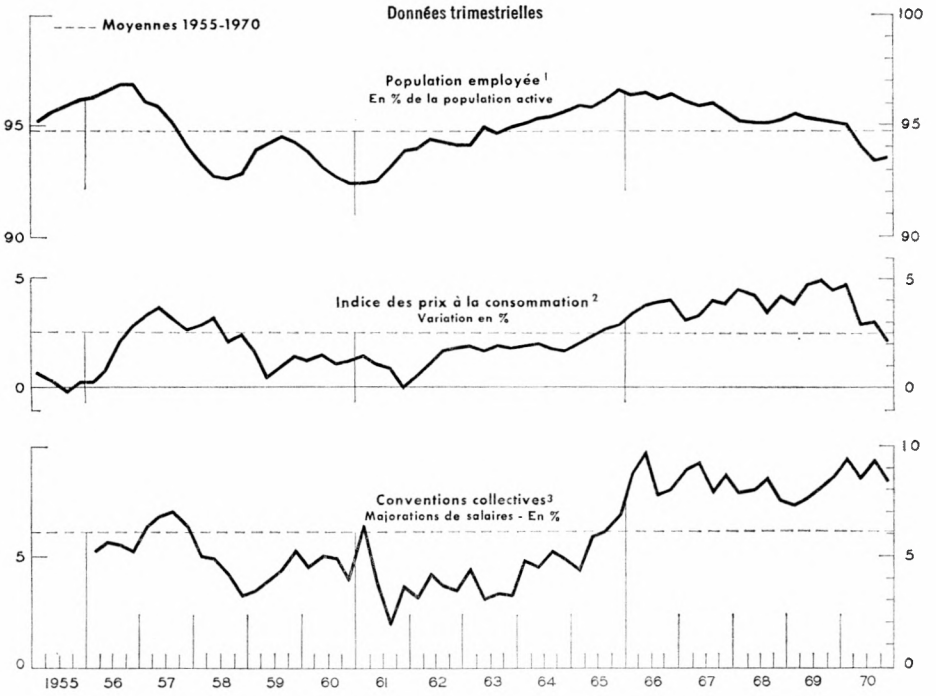
Les variations annuelles sont établies sur la base des données du dernier trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

Les variations trimestrielles — calculées à partir des moyennes des données mensuelles désaisonnalisées — sont exprimées en taux annuels.

favorisé le fléchissement du prix des viandes, qui s'est d'ailleurs accéléré quelque peu par suite de l'appréciation du dollar canadien au milieu de l'année. Bien qu'il soit difficile d'en évaluer exactement l'incidence, ce dernier facteur a très probablement influé également sur les prix de produits tels que les fruits et légumes, dont une grande partie est importée. Enfin, une guerre des prix, survenue vers la fin de l'année entre les supermarchés d'alimentation, a tellement accentué la tendance à la baisse que les prix des denrées alimentaires sont tombés de près de 3% au cours des trois derniers mois. Certains de ces développements n'ont évidemment qu'un caractère temporaire; en janvier 1971, l'indice des produits alimentaires est même monté de ¾%.

La baisse des autres prix à la consommation, quoique moins marquée, a tout de même été appréciable. L'I.P.C., produits alimentaires non compris, n'a progressé que de 3½% au cours de 1970, contre 4½% l'année précédente. En fait, les prix des biens et services autres que le logement ont augmenté plus modérément. Une fois de plus, le coût du logement a augmenté sensiblement—moins cependant que l'année précédente. Malgré un léger fléchissement du taux

EMPLOI, PRIX ET SALAIRES



1. Données désaisonnalisées.
2. Variations par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. Données non désaisonnalisées.
3. Moyennes annuelles, sur la durée des conventions, des majorations des salaires de base, d'après les conventions signées au cours du trimestre et intéressant au moins 500 employés, dans toutes les industries sauf celle du bâtiment.

d'intérêt appliqué aux nouveaux emprunts hypothécaires, le taux moyen de l'intérêt payable sur les prêts déjà en cours (qui est le taux retenu pour le calcul de l'I.P.C.) a continué de monter rapidement à mesure que les anciens prêts, consentis à des taux bien inférieurs, étaient renouvelés.

Les majorations de salaires résultant des négociations salariales ont de nouveau été considérables en 1970; faute de renseignements précis, il est difficile de déterminer s'il y a eu ralentissement de la progression des salaires et appointements qui ne font pas l'objet de conventions collectives. Depuis le début de 1971, quelques accords salariaux ont entériné des majorations de salaires moins élevées, mais il semble que la moyenne soit demeurée à peu près la même. Si l'on se réfère aux relations qui ont existé dans le passé entre l'emploi, les prix et les salaires—comme l'illustre le graphique de la page précédente—il semblerait qu'un certain ralentissement de la hausse des salaires négociés par conventions collectives aurait dû apparaître il y a déjà quelque temps.

Les statistiques disponibles ne permettent guère d'établir une corrélation précise entre le revenu et la production par travailleur. Tout bien considéré, il ne semble pas que la rémunération par travailleur ait marqué un ralentissement par rapport à 1969, bien que la production par travailleur se soit quelque peu améliorée. En combinant ces deux facteurs, il semble que les coûts unitaires en main-d'oeuvre, pour l'ensemble de l'économie, se soient accrus nettement moins vite qu'en 1969—abstraction faite de l'industrie manufacturière et de celle de la construction.

Le tableau suivant retrace l'apport des diverses catégories de revenus (pondérés par leur importance relative) à la hausse de l'indice global de déflation du P.N.B. pour les cinq dernières années.

L'augmentation annuelle des prix mesurée par l'indice de déflation du P.N.B. a atteint 4.1% en 1970, contre 4.7% en 1969. La progression des salaires et appointements par unité de production a été moins forte qu'en 1969, mais elle a de nouveau constitué environ les trois quarts de l'augmentation globale des prix. Les revenus des entreprises, qui avaient contribué à l'augmentation des prix en 1969, bien que dans une infime proportion, ont au contraire supporté en 1970 une partie de l'augmentation des autres catégories de revenus; les bénéfices des sociétés ont marqué une forte baisse, tout particulièrement au quatrième trimestre. En outre, le fléchissement des revenus agricoles, bien qu'il résulte en partie d'une baisse de la production dans ce secteur, a contribué largement en 1970 à la modération des prix. Les impôts indirects n'ont subi que de légères majorations en 1970. Le poste "autres composantes" de l'indice de déflation du P.N.B. s'est accru en 1970; une bonne partie de cette augmentation provient de l'élément "erreurs résiduelles" et il faut en déduire qu'une certaine augmentation des revenus par unité de production n'a pu être identifiée ni imputée à un des autres postes.

VENTILATION, PAR CATÉGORIES DE REVENUS, DE L'AUGMENTATION PROCENTUELLE DE L'INDICE DE DÉFLATION DES PRIX DU P.N.B.*

Catégories de revenus	Moyennes annuelles 1960-65	1966	1967	1968	1969	1970
Entreprises constituées en sociétés						
Bénéfices (impôts non déduits)...	0.5	−0.2	−0.6	0.5	–	−0.9
Allocation du coût en capital.....	–	0.1	0.3	–	0.1	0.4
Entreprises non constituées en sociétés (secteur agricole non compris).....	−0.1	–	0.2	0.1	–	–
Total – Part des entreprises....	0.4	−0.1	−0.1	0.6	0.1	−0.5
Salaires et appointements(1).....	1.1	3.0	3.7	2.1	3.7	3.0
Revenus des agriculteurs.....	–	0.8	−1.1	0.1	0.2	−0.5
Impôts indirects(2).....	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6	0.3
Autres composantes du P.N.B.(3)....	–	0.4	0.2	–	0.1	1.8
Augmentation de l'indice de déflation du P.N.B. – En %..	2.0	4.6	3.4	3.5	4.7	4.1

* La part de chaque composante a été déterminée d'après la formule suivante: la variation du revenu par unité de production imputable à chaque composante a été pondérée par la part du P.N.B. attribuée à cette composante pour l'année qui sert de référence. Pour 1970, cette pondération a été approximativement la suivante: entreprises: 21; salaires et appointements: 56; revenus des agriculteurs: 2; impôts indirects: 14; autres composantes du P.N.B.: 7.

(1) Compte tenu des avantages supplémentaires et de la solde des militaires.

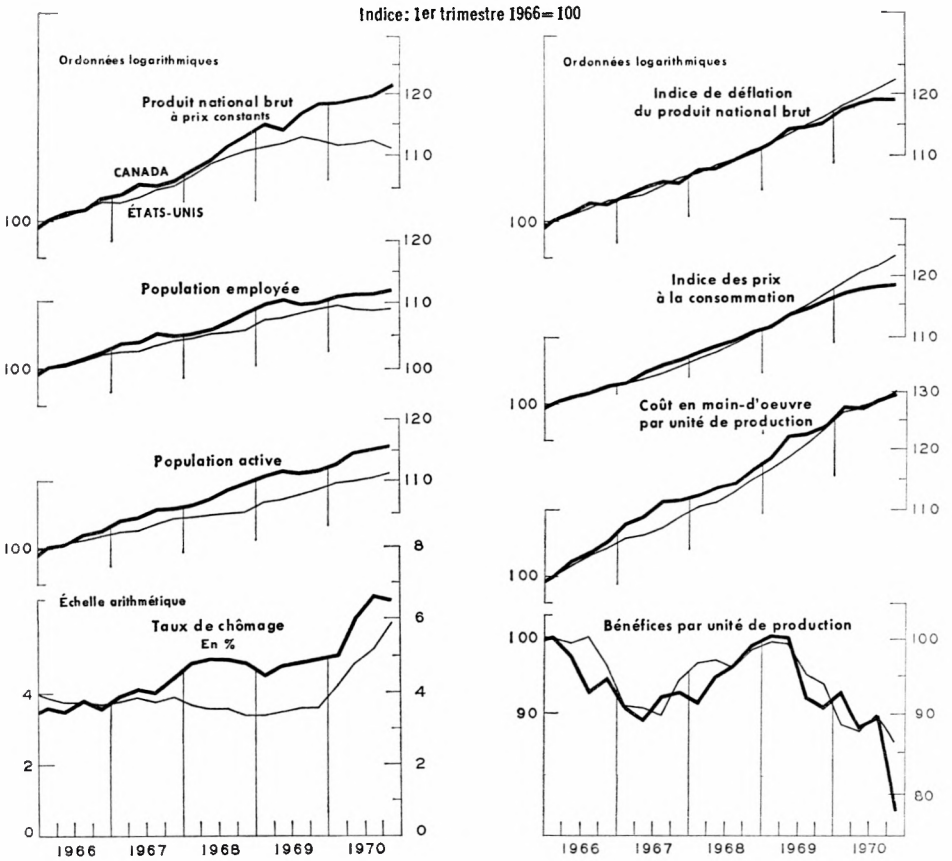
(2) Non compris les subventions.

(3) Y compris les charges de dépréciation (sauf dans le cas des entreprises constituées en sociétés), les intérêts et autres revenus de placements, les ajustements d'inventaires et les erreurs résiduelles d'estimations.

COMPARAISON AVEC L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE

Au cours de la période d'ajustement que nous venons de traverser, l'économie canadienne s'est mieux comportée que celle des États-Unis; il faut cependant reconnaître qu'en 1968 et au début de 1969, l'économie américaine se trouvait plus près des limites de sa capacité de production que l'économie canadienne. Sur l'ensemble des années 1969 et 1970, la production a progressé d'environ 6% au Canada, mais ne s'est guère accrue aux États-Unis, où elle a même fléchi à partir du second semestre de 1969. Toutefois, le niveau de l'emploi ne s'est élevé qu'un peu plus au Canada qu'aux États-Unis, ce qui semble indiquer une meilleure tenue de la productivité chez nous. L'augmentation de la population active—normalement plus rapide au Canada—a été à peu près la même dans les deux pays en 1970; le chômage s'est donc accru à peu près dans les mêmes proportions jusque dans les derniers mois de 1970, bien que le taux au départ ait été nettement plus élevé au Canada. Les taux de chômage dans les deux pays ont commencé à se rapprocher en octobre et, au mois de janvier 1971, ils étaient plus près l'un de l'autre qu'ils ne l'avaient jamais été depuis 1967.

QUELQUES INDICATEURS ÉCONOMIQUES AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS



Données désaisonnalisées.

La tenue des prix et des coûts s'est également révélée meilleure au Canada depuis le milieu de 1969. L'indice de déflation du P.N.B. a marqué une avance moyenne de 5¼% aux États-Unis entre 1969 et 1970, contre environ 4% au Canada. Cette évolution plus favorable des prix, dont nous avons bénéficié, peut être en grande partie attribuée au fait que l'augmentation des coûts unitaires en main-d'oeuvre a été un peu moindre au Canada depuis le milieu de 1969—bien que la hausse des salaires ait continué d'être au moins aussi rapide qu'aux États-Unis. La baisse considérable des revenus agricoles au Canada—qui n'a pas eu d'équivalent aux États-Unis—a aussi contribué à ce résultat. On estime que les bénéfices des sociétés ont fléchi beaucoup plus rapidement au Canada au cours du quatrième trimestre, mais il semble que, sur l'ensemble de l'année, l'amenuisement des marges bénéficiaires ait été à peu près du même ordre dans

les deux pays. Plusieurs facteurs ont contribué à la baisse du prix des aliments au Canada; cette baisse explique dans une large mesure la progression beaucoup moins rapide au Canada de l'indice des prix à la consommation. D'ailleurs, même l'indice spécial qui exclut les aliments s'est accru beaucoup plus lentement au Canada. Le graphique de la page précédente retrace l'évolution de la production, de l'emploi, des coûts et des prix dans les deux pays au cours des cinq dernières années.

L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DES RÉGIONS

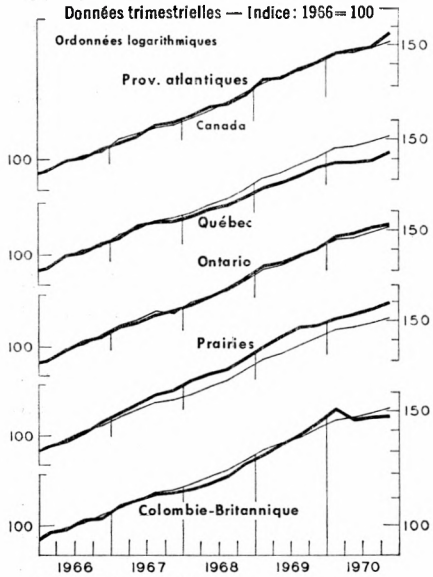
Le ralentissement de la croissance économique s'est traduit par une augmentation relativement faible de l'emploi dans chacune des grandes régions du pays au cours de l'année. C'est en *Colombie-Britannique,* où l'activité économique s'était le mieux maintenue en 1969, que le fléchissement a été le plus marqué. Les conflits du travail ont été particulièrement dommageables dans cette province. En partie pour cette raison, mais aussi à cause de la faiblesse du marché américain, l'industrie forestière a connu une année médiocre; on pouvait noter, cependant, quelques signes de reprise de la demande de bois d'oeuvre vers la fin de l'année, par suite d'un regain de la construction de logements en Amérique du Nord. Les investissements fixes des entreprises ont été plus élevés en 1970 qu'en 1969, mais moins soutenus qu'au milieu des années soixante. La population employée ne s'est accrue que légèrement au cours de l'année; par ailleurs, l'augmentation de la population active—augmentation traditionnellement très élevée en Colombie-Britannique, grâce en partie aux migrations en provenance des autres régions du pays—a été un peu plus lente en 1970, tout en restant suffisamment importante pour provoquer un accroissement prononcé du taux de chômage. De fait, le taux de chômage désaisonnalisé a atteint un sommet de près de 10% vers le milieu de l'année, au moment où les conflits du travail avaient atteint leur point culminant; vers la fin de l'année, le taux était retombé au-dessous de 8%, mais il était encore supérieur de 2% à celui de l'année précédente.

La conjoncture économique dans *les Prairies* s'est ressentie à la fois des difficultés éprouvées par les producteurs de blé au cours des dernières années et de l'évolution de certaines industries particulièrement importantes pour la région, notamment celle de la potasse. L'emploi avait baissé en 1969, mais une certaine reprise s'est manifestée l'année dernière. Dans chacune de ces trois provinces, le taux de chômage a été nettement plus élevé en 1970 qu'en 1969—moindre, cependant, que dans les autres provinces. Récemment, les perspectives de plusieurs secteurs importants pour la région se sont améliorées. Des trois provinces, c'est probablement au *Manitoba* que l'économie s'est développée le plus lentement. Les investissements, si l'on se réfère aux déclarations d'intentions, n'ont guère varié par rapport à l'année précédente, et

VENTILATION PAR RÉGION DE QUELQUES INDICATEURS ÉCONOMIQUES

ENSEMBLE DES SALAIRES ET APPOINTEMENTS

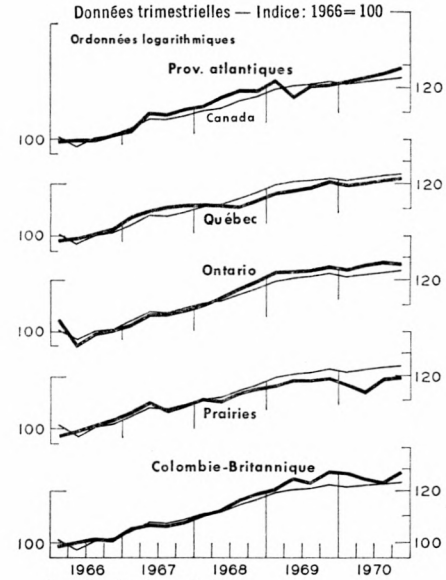
Données trimestrielles — Indice: 1966=100



Données désaisonnalisées.

COMMERCE DE DÉTAIL

Données trimestrielles — Indice: 1966=100

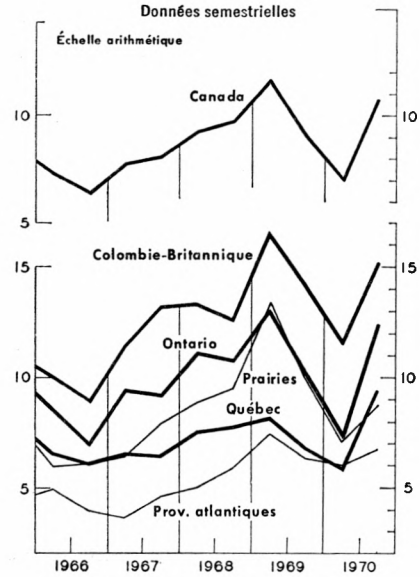


Données désaisonnalisées.

MISES EN CHANTIER DE LOGEMENTS

Unités par 1,000 habitants

Données semestrielles

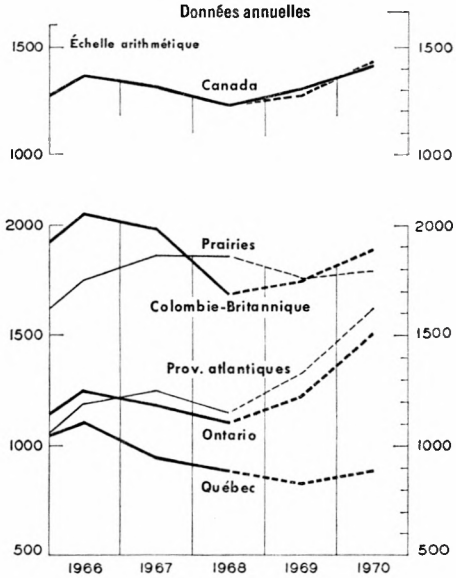


Données semestrielles désaisonnalisées, mises sur une base de 12 mois.

INVESTISSEMENTS FIXES DES ENTREPRISES, LOGEMENTS EXCLUS[1]

En dollars par employé

Données annuelles



1. Les lignes de tirets indiquent qu'il s'agit de données provisoires (1969) ou basées essentiellement sur les déclarations d'intentions (1970). Les chiffres révisés de 1969 et la ventilation des dépenses effectivement engagées en 1970 ne sont pas encore disponibles par région.

l'emploi dans la construction semble même avoir diminué sensiblement. En *Alberta,* les ventes de pétrole et de gaz naturel se sont accrues au deuxième semestre et l'année a été bonne en ce qui concerne les investissements des sociétés. Malgré tout, le chômage en Alberta a été sensiblement plus élevé qu'en 1969. La *Saskatchewan* avait été très sérieusement touchée par la mauvaise situation du blé et de la potasse et les projets d'investissements y ont été relativement faibles. Un redressement notable du prix de la potasse est intervenu cependant au cours de l'année, et l'amélioration sensible de la situation du blé a été particulièrement importante pour cette province. En partie à la suite des programmes mis sur pied par le gouvernement fédéral pour réduire les stocks de blé (l'Opération Déblocage ou LIFT), les surfaces emblavées ont été très sensiblement réduites en 1970 et la plus grande partie des surfaces non cultivées ont été laissées en jachère ou affectées à la culture fourragère. La récolte de blé a en conséquence été considérablement moindre qu'en 1969 et cette perte n'a été que partiellement compensée par des récoltes accrues d'oléagineux et de grains de provende. Du point de vue de la liquidité, les cultivateurs de l'Ouest se trouvaient encore dans une situation difficile en fin d'année, mais les perspectives immédiates s'étaient nettement améliorées par suite d'une orientation plus satisfaisante du marché mondial des céréales.

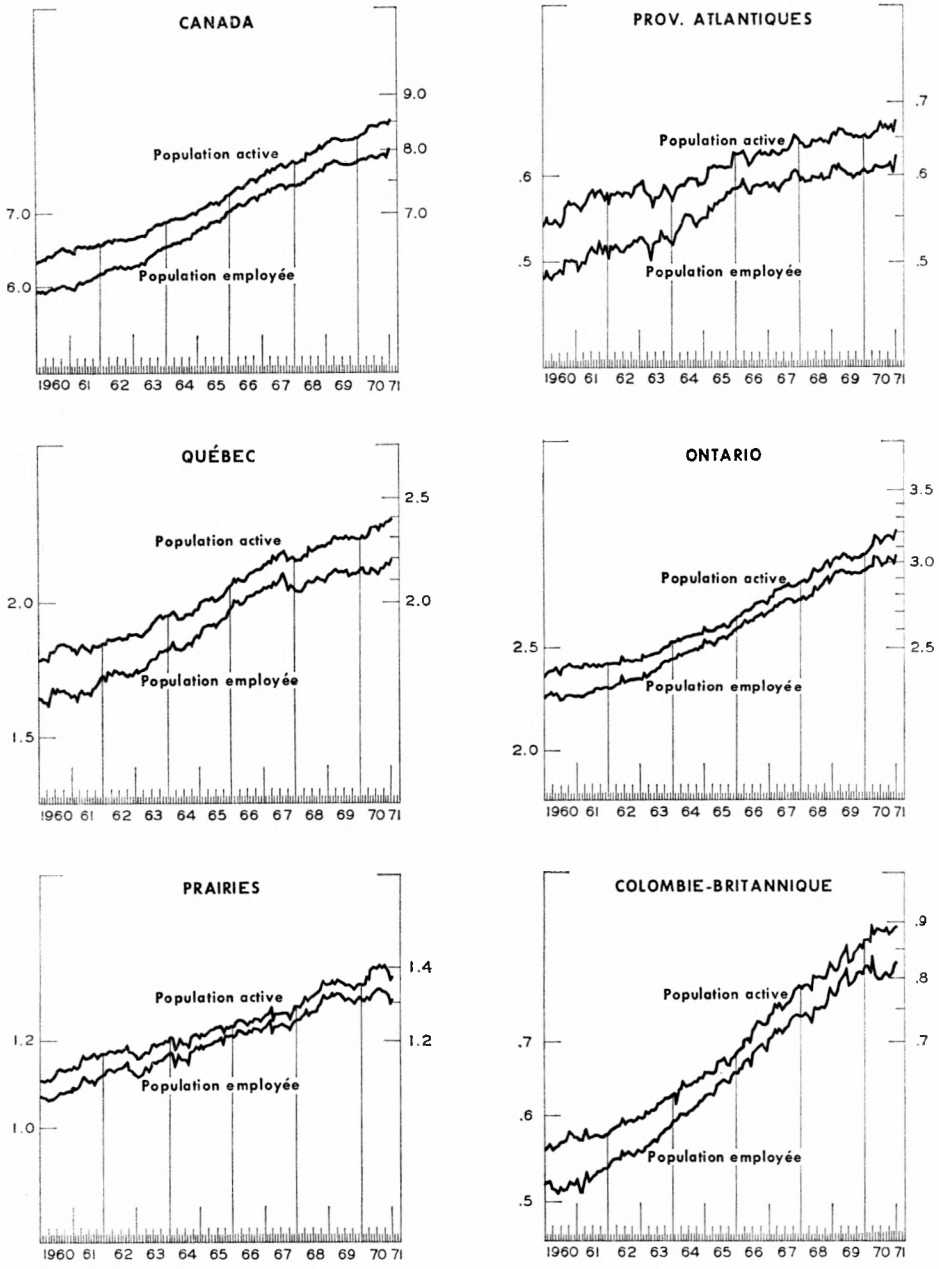
En *Ontario,* à la suite des grèves, une reprise très encourageante des industries extractives et métallurgiques est intervenue au début de 1970. Cependant, malgré une forte hausse des dépenses en immobilisations des entreprises et une croissance normale du secteur des services, la situation s'est révélée plus incertaine et, d'une manière générale, moins soutenue dans les industries manufacturières secondaires; des signes de ralentissement se sont manifestés durant une grande partie de l'année dans les industries de la construction électrique, de l'équipement agricole, de l'aéronautique et des produits en caoutchouc. Dans l'industrie de l'automobile, particulièrement importante dans cette province, des grèves prolongées au cours du dernier trimestre ont eu de larges répercussions. Dans le secteur de l'habitation, on note une progression remarquable des mises en chantier au cours des derniers mois de l'année. En moyenne, le niveau de l'emploi au quatrième trimestre était supérieur de 2¾% à celui du trimestre correspondant de l'année précédente, mais cet accroissement s'était surtout effectué dans les premiers mois de l'année; comme la population active s'est accrue plus rapidement, le taux de chômage désaisonnalisé ressortait à plus de 5% en fin d'année, contre 3½% un an plus tôt.

L'emploi ne s'est encore développé que très lentement au *Québec* en 1970. Parallèlement, la population active a augmenté rapidement et le taux de chômage désaisonnalisé s'est approché de 9% au cours de l'été. Vers la fin de l'année cependant, on notait une certaine amélioration de l'emploi et le taux de chômage désaisonnalisé s'est infléchi, tout en dépassant encore de 1½% son niveau de l'année précédente. Un certain nombre des principales industries du Québec se sont trouvées devant des marchés relativement peu soutenus; l'emploi s'en est

POPULATION ACTIVE ET POPULATION EMPLOYÉE, PAR RÉGION

Données mensuelles — En millions de personnes

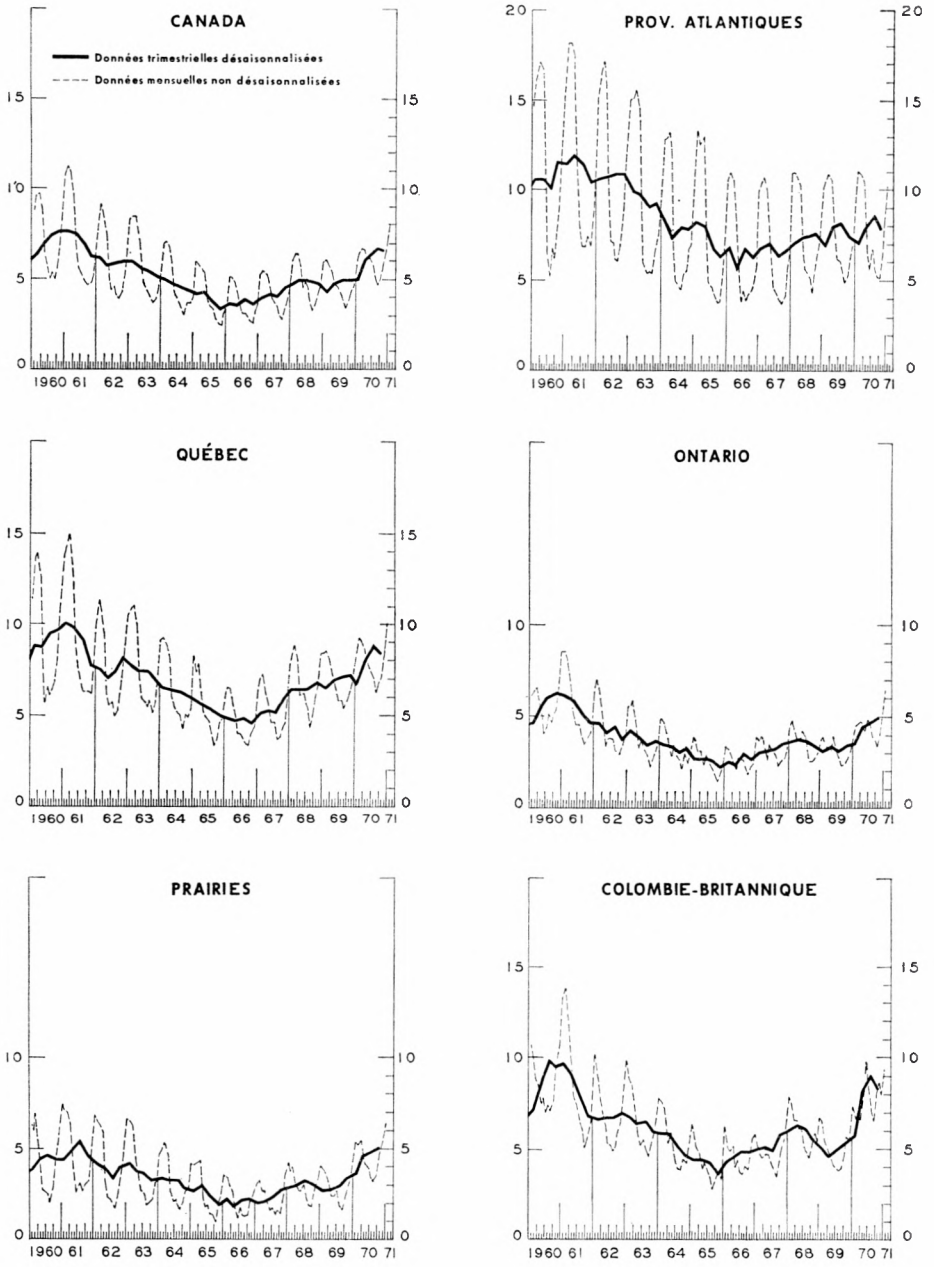
Ordonnées logarithmiques



Données désaisonnalisées.

TAUX DE CHÔMAGE, PAR RÉGION

En %



donc ressenti dans des industries comme l'aéronautique, la construction navale, la construction électrique et les textiles. Cette évolution s'est traduite par une croissance de la masse salariale inférieure à la moyenne des autres régions du pays. Les investissements des entreprises, dont la progression a été plutôt lente depuis 1966, se sont poursuivis à peu près au même rythme, bien que ceux de 1970 aient probablement dépassé légèrement le niveau de 1969; dans les derniers mois de l'année, on a annoncé plusieurs gros projets d'investissements. La construction de logements a marqué une reprise au second semestre, grâce aux concours de la S.C.H.L. dans le cadre de son programme de logements à loyer modéré.

L'emploi a également continué de croître plutôt lentement dans les *Provinces Atlantiques*. Cependant, comme la population active n'a augmenté que légèrement—en partie à cause d'une certaine émigration et d'un pourcentage relativement bas de participation des femmes à la population active—le taux de chômage s'est établi, en moyenne, à un peu moins de 8% dans les derniers mois de 1970—niveau à peu près identique à celui de l'année précédente. Par rapport à 1969, c'est à *Terre-Neuve* que l'économie a fait le plus de progrès: la production de minerai de fer a repris après une longue grève en 1969, la production de papier-journal a légèrement augmenté, les débouchés pour les produits de la pêche se sont améliorés et les dépenses en immobilisations des entreprises ont apparemment augmenté considérablement. En *Nouvelle-Écosse* aussi, les programmes d'investissements des entreprises ont marqué une amélioration sensible. Les conflits du travail ont, cependant, été plus sérieux dans cette province qu'ailleurs, tout spécialement dans la construction et dans les industries reliées à la pêche. Malgré tout, l'industrie de l'acier a connu une année favorable et, en dépit d'un fléchissement de la production charbonnière, dans le cadre du programme de rationalisation, il y a des signes certains d'une amélioration de la demande. Au *Nouveau-Brunswick,* la tenue des industries forestières n'a pas été particulièrement ferme et les investissements des entreprises, d'après les déclarations d'intentions, auraient été à peu près au même niveau qu'en 1969.

Les graphiques de la page 36 retracent les tendances d'un certain nombre d'indices économiques, selon les régions; ceux des pages 38 et 39 illustrent l'évolution des marchés régionaux du travail au cours des dix dernières années.

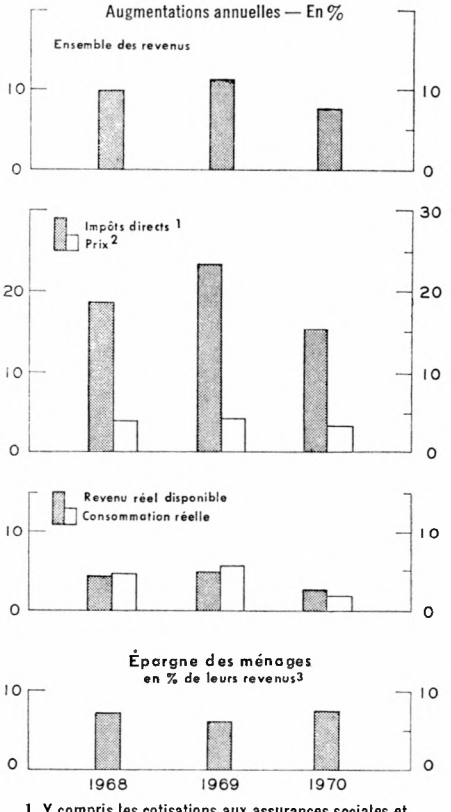
LES DÉPENSES PAR PRINCIPAUX SECTEURS ET LEUR FINANCEMENT

LES MÉNAGES. Les dépenses globales de consommation n'ont augmenté que de 5¼% en 1970, soit d'à peine la moitié de leur forte croissance de l'année précédente. C'est surtout dans le domaine des biens durables que le fléchissement s'est fait sentir, puisqu'il a atteint 5½%. Les ventes de voitures construites en Amérique du Nord ne se sont accrues que lentement au cours des trois

derniers trimestres et ont même beaucoup souffert de l'interruption de la production causée par les grèves du quatrième trimestre; quant aux modèles importés d'outre-mer, leurs ventes ont continué d'enregistrer des progrès au cours de l'année et ils ont accru leur part du marché canadien. Les dépenses en autres biens durables et en biens semi-durables ne se sont accrues que lentement. La progression moins forte des dépenses en services s'explique, en partie, par le transfert au secteur public de certaines dépenses en soins médicaux par suite d'une participation accrue des provinces aux régimes d'assurance médicale. (Voir la page 45.)

Comme l'indique le graphique ci-contre, les revenus, avant déduction de l'impôt, se sont accrus d'environ 8%, donc nettement moins qu'en 1969. Les revenus non agricoles de toutes catégories ont progressé moins vite, et ceux des agriculteurs ont même fléchi sensiblement. Les répercussions de cette évolution sur le revenu réel disponible ont été quelque peu tempérées, du fait que les impôts directs des particuliers ont progressé plus lentement et que la tenue des prix s'est améliorée. La part du revenu disponible consacrée à l'épargne s'est accrue sensiblement en 1970.

REVENUS ET DÉPENSES DES MÉNAGES



1. Y compris les cotisations aux assurances sociales et aux régimes gouvernementaux de pensions.
2. Indice de déflation des prix du secteur consommation de la D.N.B.
3. Non compris l'évolution des stocks agricoles.

La progression du crédit à la consommation s'était ralentie considérablement au cours du second semestre de 1969 et des premiers mois de 1970. Malgré une certaine reprise par la suite, l'encours global de ce crédit ne s'est accru que de 660 millions de dollars au cours de l'année, contre 1.2 milliard en 1968 et en 1969. Les prêts personnels des banques à charte (non compris les prêts personnels sur titres) se sont développés sensiblement au second semestre, mais, sur l'ensemble de l'année, leur progression a été à peine supérieure à celle de 1969; le crédit à la consommation consenti par les autres prêteurs au cours de l'année n'a été, toutefois, que d'environ un cinquième du chiffre particulièrement élevé de 1969.

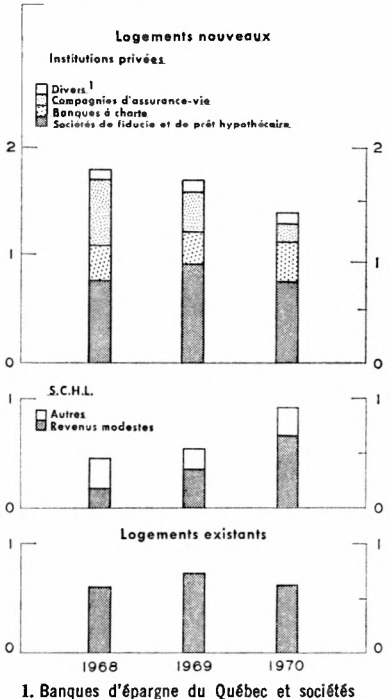
L'HABITATION. Les dépenses affectées à la construction de logements—qui avaient atteint un sommet en 1969—ont fortement fléchi au cours du premier semestre de 1970. En dépit de la vigoureuse reprise qui a caractérisé les derniers mois de l'année, elles ont enregistré un fléchissement de 8% par rapport à 1969.

Ces mouvements traduisent avec les retards habituels l'évolution des mises en chantier. Compte tenu des variations saisonnières, les mises en chantier avaient diminué en nombre dès le début de 1969 et cette tendance, qui s'était continuée jusqu'au premier semestre de 1970, ne s'est renversée qu'à compter de la mi-été. Grâce à une forte reprise par la suite, attribuable en grande partie aux programmes de prêts directs de la Société Centrale d'Hypothèques et de Logement (S.C.H.L.) et à un regain des concours du secteur privé dans ce domaine, les mises en chantier ont atteint 190,000 unités en 1970, c'est-à-dire seulement 20,000 de moins que le nombre record de 1969. Un fait mérite d'être souligné à ce sujet: en 1970, on s'est intéressé de façon particulière à la construction de

HABITATION ET PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

PRÊTS HYPOTHÉCAIRES À L'HABITATION • MONTANTS BRUTS DES APPROBATIONS

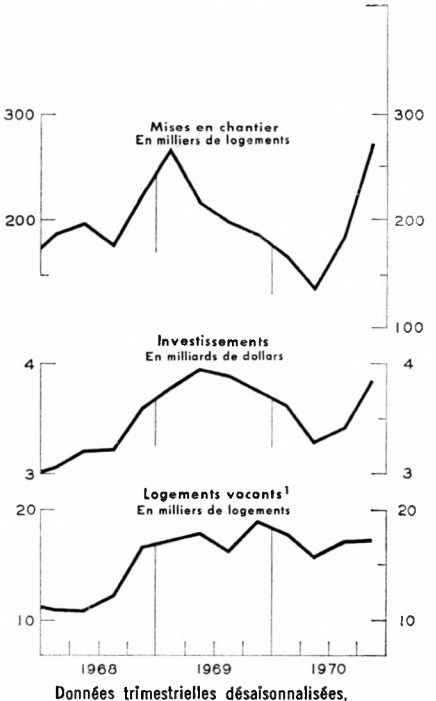
Données annuelles — En milliards de dollars



1. Banques d'épargne du Québec et sociétés de secours mutuel.

CONSTRUCTION DOMICILIAIRE

Données trimestrielles



Données trimestrielles désaisonnalisées, mises sur une base de 12 mois.

1. Logements nouvellement achevés seulement; données non désaisonnalisées.

logements à loyer modéré; 50,000 ont été mis en chantier, soit davantage que pour l'ensemble des cinq années précédentes.

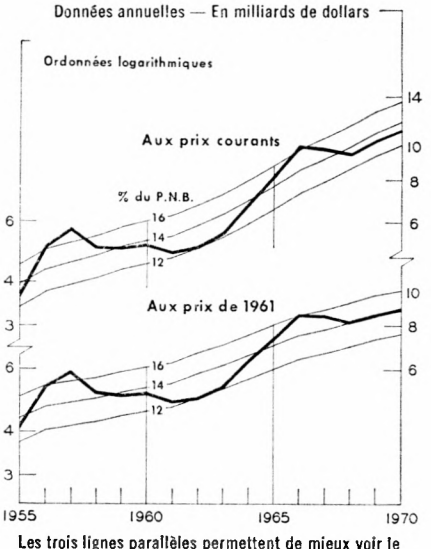
Certaines indications portent à croire que le faible volume de la construction de logements au cours du premier semestre de 1970 serait dû aux coûts élevés des terrains, des matériaux et de la main-d'oeuvre ainsi que des emprunts hypothécaires; certaines anticipations quant à une baisse éventuelle du loyer de l'argent ont peut-être aussi joué dans ce cas. L'intérêt sur les prêts hypothécaires avait augmenté considérablement en 1969 et de nouveau dans les premiers mois de 1970; il s'est infléchi par la suite, puis s'est abaissé plus nettement vers la fin de l'année et au commencement de 1971.

Le montant global des approbations de prêts pour la construction de nouveaux logements ressort à 2.3 milliards de dollars et représente une augmentation de 3% par rapport à 1969. Les prêts directs de la S.C.H.L. ont augmenté de deux tiers pour atteindre un total de 915 millions; ils ont servi, en grande partie, à financer la construction d'habitations à loyer modéré et ils représentent même plus que l'augmentation nette de l'ensemble des approbations. Le montant global des prêts approuvés par les institutions privées pour la construction de nouveaux logements a diminué de 17½%. Il y a eu baisse dans le cas des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, ainsi que des sociétés d'assurance-vie, mais ces dernières ont partiellement compensé la diminution dans leur cas par une augmentation de leurs investissements immobiliers. Par contre, les banques à charte ont augmenté sensiblement leurs prêts dans ce domaine en 1970, par rapport au montant relativement faible de l'année précédente.

LES ENTREPRISES. D'après les dernières estimations, les investissements des entreprises en usines et équipements nouveaux auraient progressé de 8% en 1970, c'est-à-dire au même rythme qu'en 1969. Les dépenses en constructions (logements non compris) se seraient accrues d'environ 10% et celles en outillages, d'environ 6%. On note un certain ralentissement de la montée des prix, plus particulièrement de ceux des matériaux de construction. Le volume des investissements fixes des entreprises a progressé d'environ 4½%. Ainsi qu'on peut le voir au graphique ci-contre, ces investissements, exprimés en pour-

INVESTISSEMENTS FIXES DES ENTREPRISES

Habitation non comprise



Les trois lignes parallèles permettent de mieux voir le pourcentage du P.N.B. affecté chaque année aux investissements.

centage du P.N.B., ont été nettement inférieurs aux niveaux élevés qui avaient été atteints en 1966.

Cet accroissement des investissements des entreprises privées a d'ailleurs été facilité par la progression de leurs ressources d'autofinancement. Le montant des bénéfices non distribués des sociétés a baissé, particulièrement au quatrième trimestre, mais, sur l'ensemble de l'année, cette baisse a été plus que compensée par un accroissement des autres ressources internes, grâce en particulier aux amortissements. De fait, le montant global des concours financiers extérieurs n'a atteint que les deux tiers de celui de 1969.

En 1970, les entreprises ont modifié sensiblement la structure de leurs financements externes. Elles ont eu davantage recours à l'émission d'obligations à long terme, plutôt qu'à la vente d'actions ou à des emprunts à court terme auprès des banques ou ailleurs. Elles ont fait davantage appel au marché canadien et ont réduit sensiblement leurs émissions en monnaies étrangères. En raison du malaise qui a régné sur les bourses nord-américaines pendant une bonne partie de l'année, elles ont aussi fortement réduit le volume de leurs émissions d'actions, tant au Canada qu'à l'étranger.

PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT EXTERNE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

En millions de dollars

	Données annuelles			Données semestrielles 1970	
	1968	1969	1970	1er sem.	2e sem.
Émissions nettes					
Obligations					
– en dollars canadiens	395	372	963	281	682
– en monnaies étrangères	329	355	310	229	81
Actions					
– en dollars canadiens	487	605	239	205	34
– en monnaies étrangères	38	191	18	18	—
Papier commercial et acceptations bancaires	99	303	183	274	– 91
Total partiel	1,348	1,826	1,713	1,007	706
Augmentations des emprunts					
Banques à charte(1)	648	1,307	439	319	120
Sociétés de financement des ventes	245	180	– 167e	53	–220e
Banque d'Expansion Industrielle	42	54	68	35	33
Total partiel	935	1,541	340e	407	– 67e
Investissements directs nets des non-résidents	365	400	545	185	360
Total général	2,648	3,767	2,598e	1,599	999e

e: Estimation.

(1) Ensemble des prêts aux entreprises (sauf les prêts consentis sous la garantie d'une province à des entreprises de service public) plus les prêts en monnaies étrangères à des résidents.

LE SECTEUR PUBLIC. Les achats directs de biens et de services de la part du secteur public* se sont accrus d'environ 14% en 1970, c'est-à-dire sensiblement plus que l'année précédente. Cette accélération traduit une forte augmentation des achats des administrations provinciales et municipales, puisque ceux du gouvernement fédéral ont même accusé un ralentissement très sensible.

Les dépenses du gouvernement fédéral, si l'on exclut celles de la défense nationale, ont augmenté d'environ 6½% en 1970 contre 26% en 1969—année au cours de laquelle les fonctionnaires ont touché de fortes augmentations rétroactives de traitements. Les dépenses au titre de la défense nationale—qui avaient plafonné pendant les deux années précédentes—ont marqué une hausse de 3½% en 1970.

Les dépenses en biens et services des provinces et des municipalités se sont accrues de 18%, contre 10% l'année précédente. L'augmentation s'explique en partie par le fait qu'en 1970 cinq provinces ont pour la première fois contribué au régime d'assurance médicale pendant douze mois et que le Québec a adopté ce régime au cours de l'année. Les traitements et salaires ont continué de s'accroître rapidement et les dépenses en immobilisations—qui s'étaient ralenties au cours des deux années précédentes—ont marqué une avance.

Non seulement les administrations publiques ont-elles accru leurs achats directs de biens et de services, mais elles ont aussi continué d'augmenter leurs paiements de transfert à d'autres secteurs de l'économie, à peu près au même rythme qu'en 1969. Dans l'ensemble, les dépenses du secteur public—en termes de comptabilité nationale—ont progressé de 13½% en 1970, contre 11½% en 1969.

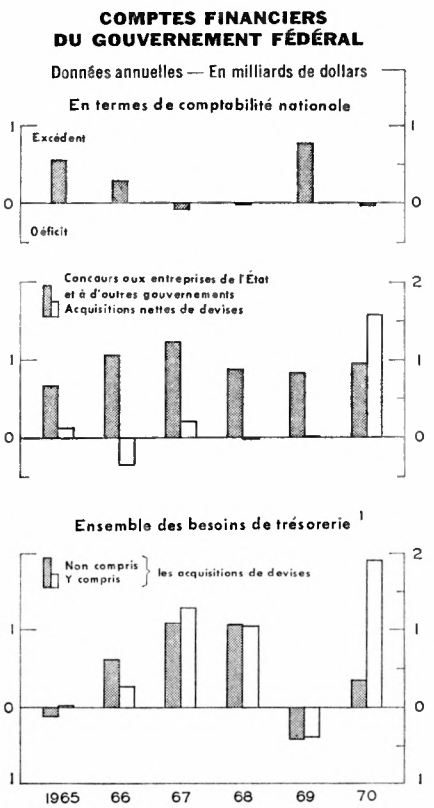
Les opérations de prêt du gouvernement fédéral se sont encore accrues en 1970, augmentant d'autant ses besoins de financement et modifiant sensiblement le niveau des dépenses imputées aux autres secteurs de l'économie dans les comptes nationaux. Les prêts du gouvernement fédéral par l'entremise de la S.C.H.L. ont augmenté considérablement; certains autres programmes, notamment ceux qui concernent le financement des exportations et l'aide à l'étranger, ont également entraîné une progression des décaissements. Le montant net de ces prêts et avances s'est élevé à près d'un milliard et le financement de l'augmentation des réserves-devises exigeait de son côté près de 1.6 milliard en dollars canadiens.

Le revenu global des administrations publiques—en termes de comptabilité nationale et à l'exclusion des recettes nettes des régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec—s'est accru de moins de 10%, contre environ 16% en 1969. Ce ralentissement du rythme d'augmentation des recettes se retrouve, pour une large part, dans celui des perceptions du gouvernement fédéral au titre de l'impôt sur le revenu des particuliers et sur les bénéfices des sociétés.

---

* Y compris les hôpitaux, que la comptabilité nationale considère comme un des éléments du secteur public.

Bien qu'il n'y ait eu aucune majoration notable des impôts provinciaux, les provinces ont vu leurs revenus augmenter considérablement, en raison de paiements de transfert sensiblement plus élevés en provenance du gouvernement fédéral; d'autre part, l'ensemble des revenus des provinces et des municipalités s'est développé à peu près au même rythme qu'en 1969.



1. Y compris les besoins consécutifs aux variations des postes de l'actif et du passif non indiqués ci-dessus.

Par suite du ralentissement du rythme de croissance des recettes du gouvernement fédéral, de la forte augmentation de ses dépenses, de l'accroissement de ses opérations de prêt et de ses acquisitions très considérables de devises, l'excédent de 400 millions de dollars dont sa trésorerie avait bénéficié en 1969 s'est transformé en un besoin de financement de 1.9 milliard en 1970. (Pour de plus amples détails sur les besoins de financement du gouvernement fédéral et sur la manière dont ces besoins et ceux des provinces et des municipalités ont été couverts, voir les Annexes III et IV. Pour d'autres commentaires sur la gestion de la dette publique, voir la page 65.)

Quant aux provinces et aux municipalités, leurs dépenses ont augmenté sensiblement, mais leurs opérations de prêt ont marqué un fléchissement. Leurs revenus se sont accrus à peu près au même rythme qu'en 1969 et l'ensemble de leurs emprunts et de ceux de leurs entreprises s'est élevé à 2.3 milliards de dollars en 1970, chiffre légèrement inférieur à celui de 1969. Près de la moitié de ce montant a été couvert par la vente d'obligations aux régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec. Les emprunts des provinces et des municipalités à l'étranger ont été considérablement moindres qu'en 1969.

RÉSUMÉ DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT EXTERNE. En dépit de l'augmentation substantielle des emprunts du gouvernement fédéral, l'ensemble des capitaux obtenus de sources externes en 1970 par les principaux secteurs de l'économie—institutions financières non comprises—accuse une diminution de près de 500 millions de dollars par rapport à 1969. La baisse a été particulièrement marquée dans le cas des entreprises—qui ont sensiblement réduit leurs emprunts auprès des intermédiaires financiers, notamment auprès des banques. On note aussi un fléchissement du crédit à la consommation et des prêts hypothécaires consentis par les institutions financières du secteur privé. La section suivante de ce Rapport examine l'incidence de tous ces besoins de financement sur les marchés financiers.

EMPRUNTS DES SECTEURS NON FINANCIERS

En millions de dollars

				Variations annuelles	
	1968	1969	1970	1969	1970
Consommateurs	1,217	1,264	660e	+ 47	− 604e
Emprunteurs hypothécaires(1)	1,230	1,595	1,330e	+ 365	− 265e
Entreprises non financières(2)	2,648	3,767	2,598e	+1,119	−1,169e
Provinces et municipalités(3)	2,249	2,259	2,100	+ 10	− 159
Total partiel	7,344	8,885	6,688e	+1,541	−2,197e
Gouvernement fédéral(4)	1,109	278	1,992	− 831	+1,714
Total	8,453	9,163	8,680e	+ 710	− 483e

e: Estimation.

(1) Non compris les emprunts hypothécaires nets auprès des gouvernements ou de leurs organismes de prêt, notamment la S.C.H.L., ces emprunts étant eux-mêmes financés par le gouvernement intéressé.

(2) Secteur agricole non compris.

(3) Y compris les titres vendus aux régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec, mais non les sommes empruntées au gouvernement fédéral.

(4) Non compris les émissions nettes en monnaies étrangères, ni les titres dans les portefeuilles de l'État.

L'évolution de la situation financière au Canada

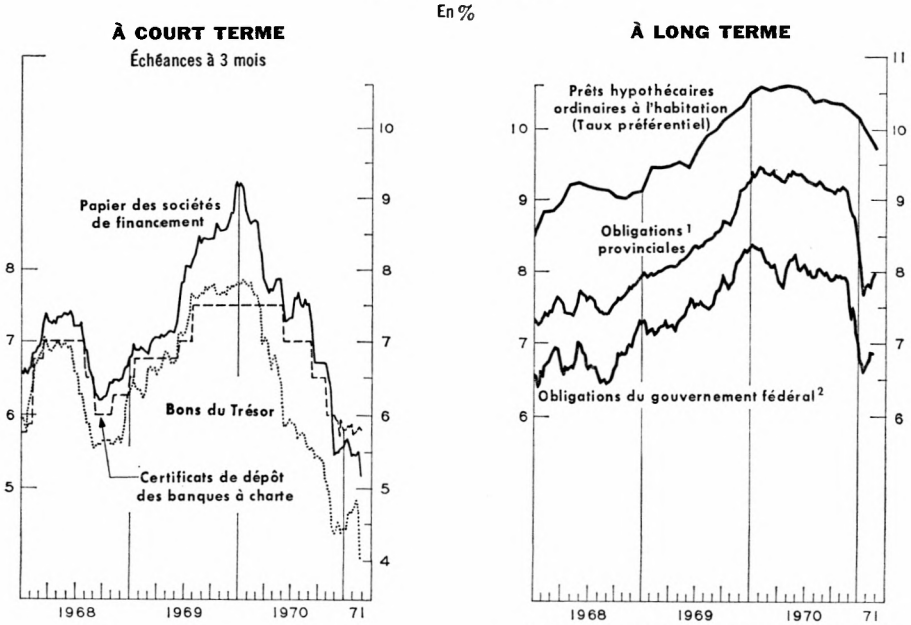
VUE D'ENSEMBLE

Les conditions du crédit se sont sensiblement assouplies en 1970. Les taux d'intérêt se sont orientés vers la baisse dès le début de l'année et, à compter du deuxième trimestre, il est devenu progressivement plus facile pour les emprunteurs d'obtenir les concours dont ils avaient besoin.

Les taux de rendement des titres à court terme ont baissé de plus de trois points au cours de l'année; le taux des bons du Trésor à trois mois est passé de 7.81% à 4.44%, tandis que celui du papier à 90 jours des sociétés de financement est tombé de 9.17% à 5.57%. A la fin de février 1971, ces deux taux se

TAUX D'INTÉRÊT

En %



1. Taux de rendement (moyennes des mercredis) de 10 obligations provinciales choisies par la maison McLeod, Young, Weir & Cie pour la série qu'elle publie mensuellement.
2. Taux de rendement (moyennes des mercredis) des obligations du gouvernement fédéral, échéances 10 ans ou plus.

situaient respectivement à 4.04% et à 5.15%. Les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des institutions financières ont aussi fléchi très sensiblement à compter de juillet. A la fin de février 1971, par exemple, le taux de base des intérêts débiteurs appliqué par la plupart des banques à charte était de 6½%, contre 8½% un an plus tôt. Le taux de rémunération des dépôts d'épargne non transférables par chèque est passé de 6½% à 4½%.

La baisse des taux d'intérêt à long terme a également été très forte. Les taux de rendement des obligations ont accusé une baisse de l'ordre d'un point à un point et demi, survenue pour la plus grande partie dans les derniers mois de l'année. Le taux de rendement moyen des obligations à long terme du gouvernement fédéral a fléchi de façon plutôt irrégulière; il est passé de 8.33% au début de l'année à un peu moins de 8% au début de septembre, pour s'abaisser brusquement après la mi-novembre. Fin février 1971, il se situait à 6.85%. En ce qui concerne les obligations des provinces et des municipalités, la baisse des taux a été à peu près du même ordre; elle a été moins prononcée dans le cas des obligations des sociétés. Les taux des prêts hypothécaires, cependant, n'ont suivi ce mouvement qu'avec un certain retard: d'avril 1970 à février 1971, ils n'ont baissé que d'environ 9/10 d'un point.

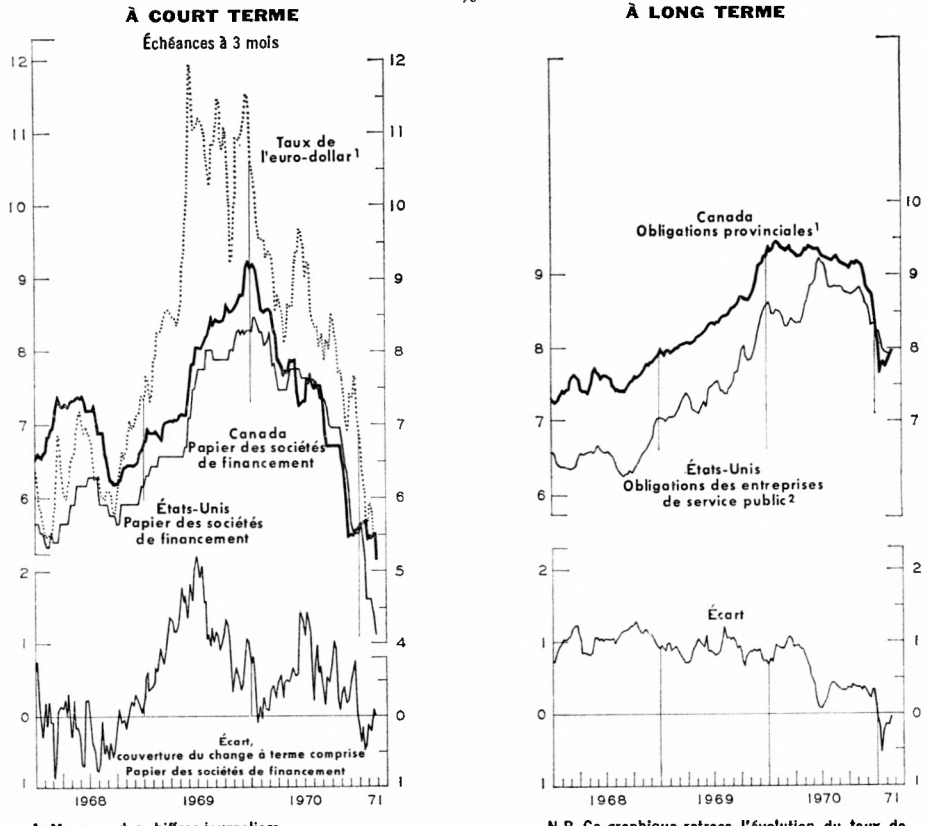
En même temps que fléchissaient les taux d'intérêt, il devenait plus facile d'obtenir des fonds, soit des banques, dont la liquidité augmentait, soit du marché financier—particulièrement au second semestre—par l'émission d'obligations. Par suite de l'allure plus engageante du marché obligataire canadicn et d'une évolution des taux d'intérêt à l'étranger qui ne favorisaient guère, ou même pas, les appels aux investisseurs étrangers, les empruntcurs canadiens se sont tournés, dans une très large mesure, vers le marché intérieur. Afin d'aider à freiner l'afflux des devises, le ministre des Finances et la Banque du Canada ont suggéré aux emprunteurs d'étudier avec soin les possibilités du marché canadien avant de lancer une émission à l'étranger. En 1970, les emprunts nets à l'étranger n'ont été que d'environ 850 millions de dollars, en regard de 2 milliards en 1969.

Parmi les principaux facteurs qui ont influé sur la conjoncture du crédit au Canada, il convient de citer la nouvelle orientation prise par la politique monétaire en raison de la situation économique intérieure, ainsi que la tendance à la baisse des taux d'intérêt à l'étranger et l'évolution très favorable de notre balance des paiements. La nature des concours demandés aux différentes sources de crédit s'est également modifiée; cn particulier, les sociétés ont eu tendance à allonger l'échéance moyenne de leur dette obligatairc. Les anticipations des investisseurs quant à la tendance des taux d'intérêt ont aussi évolué et ont influencé considérablement la conjoncture du crédit au second semestre.

La politique monétaire était demeurée restrictive au tout début de l'année, mais s'est assouplie dès le premier trimestre de 1970. Puis l'accroissement accéléré des ressources dont disposaient les banques leur a permis de reconstituer progressivement leur liquidité pendant le reste de l'année. Leur coefficient de

COMPARAISON DES TAUX D'INTÉRÊT

En %



1. Moyenne des chiffres journaliers.

N.B. Ce graphique retrace l'évolution du taux de rendement des obligations en cours et ne reflète donc pas avec précision le rendement des nouvelles émissions.

1. Taux de rendement (moyennes des mercredis) de 10 obligations provinciales choisies par la maison McLeod, Young, Weir & Cie pour la série qu'elle publie mensuellement.
2. Taux de rendement (moyennes des mercredis) de 40 obligations d'entreprises de service public, publié par Moody's Investors Services.

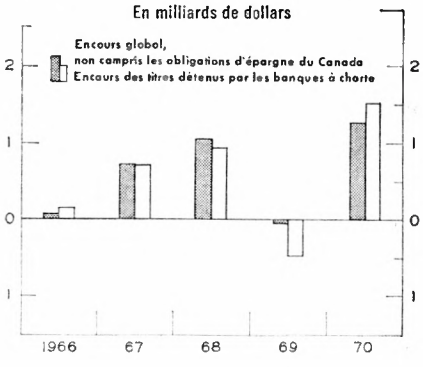
liquidité (rapport: avoirs liquides canadiens/principaux avoirs) est passé de 26.5% en février à plus de 30% à la fin de l'année et leurs avoirs nets en monnaies étrangères se sont également accrus considérablement au cours de la même période.* Si l'on déduit des avoirs liquides le montant nécessaire à la couverture des réserves obligatoires (réserves-encaisse et réserves secondaires), pour ne retenir que le montant effectivement disponible, le coefficient est passé de 12.4% à 16.2% entre février et décembre.

* Dans les Rapports annuels antérieurs, les avoirs nets en monnaies étrangères étaient ajoutés aux avoirs liquides canadiens pour déterminer la liquidité globale du système bancaire. Sur cette base, les coefficients ci-dessus auraient été respectivement 25.7% et 30.8%.

Au cours des trois derniers trimestres de 1970, l'ensemble des principaux avoirs des banques s'est accru à un taux annuel de 13.4%, tandis que la "masse monétaire"—considérée ici comme l'ensemble de la monnaie en circulation et des dépôts bancaires en dollars canadiens détenus par le sectcur privé—s'est accrue de 13.5%. Pour l'année entièrc, l'actif des banques et la "masse monétaire" ainsi définie ont marqué une avance de 9.4% et de 10.9% respectivement. Suivant une définition plus restrictive de la "masse monétaire"—monnaie en circulation + dépôts à vue en dollars canadiens—l'accroissement aurait été de 5.4%. A titre de comparaison, aux États-Unis l'accroissement de la "masse monétaire" en 1970 a été de 11.6% selon la première définition et de 5.4% d'après la seconde.

Dans l'ensemble, les besoins de financement des emprunteurs de toutes catégories—à l'exception toutefois du gouvernement fédéral—se sont atténués en 1970 et ce facteur a influé largement sur la conjoncture du crédit. Comme il a été signalé dans une section précédcnte de ce Rapport, l'ensemble des emprunts (y compris les emprunts à l'étranger) contractés par les provinces, les municipalités, les entreprises non financières, les consommateurs et les créanciers hypothécaires est tombé de 8.9 milliards de dollars en 1969 à 6.7 milliards en 1970.

DETTE DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL
VARIATIONS ANNUELLES DE L'ENCOURS

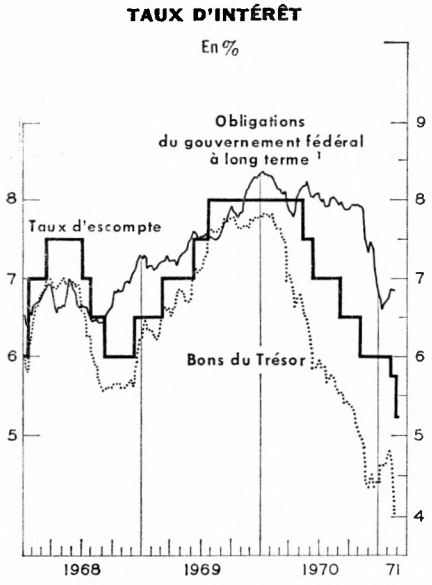


Par contre, les besoins de trésorerie du gouvernement fédéral ont augmenté considérablement. En 1969—abstraction faite des entrées et sorties de fonds représentant le produit des emprunts ou les amortissements de la dette publique—l'excédent des recettes sur les décaissements avait été de 400 millions de dollars, tandis qu'en 1970 lcs mêmes opérations se sont soldées par un déficit de 1,900 millions. La différence d'unc année à l'autre est donc de 2.3 milliards; 1.6 milliard a dû être affecté au financement de l'augmentation de nos réserves de change, tandis que 700 millions ont été absorbés par la transformation de l'excédent budgétaire de 1969 en un déficit en 1970. Compte tenu de la variation de ses dépôts en banque, les besoins nets du gouvernement, qui s'étaient chiffrés à 300 millions en 1969, se sont élevés à 2 milliards en 1970, dont 700 millions ont été couverts par la vente d'Obligations d'épargne du Canada et 1.3 milliard par l'émission de titres négociables. Les Annexes III et IV retracent plus en détail l'évolution des dépenses et des opérations d'emprunt du gouvernement.

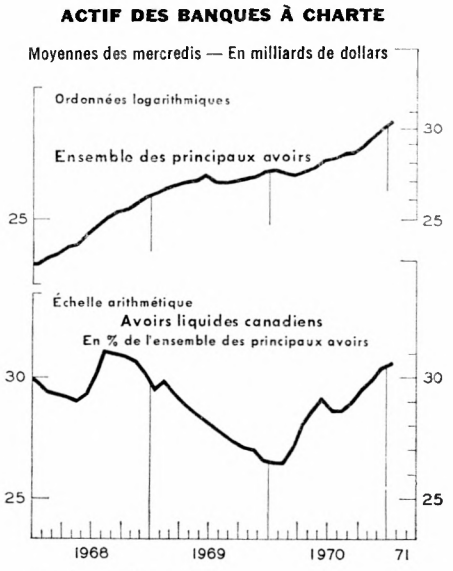
En raison de la politique monétaire mise en oeuvre et de l'absence d'une forte demande de concours bancaires de la part du secteur privé, les besoins considérablement accrus de financement du gouvernement n'ont pas empêché l'assouplissement général des conditions du crédit. Les ressources des banques ont suffisamment augmenté pour leur permettre de faire d'importantes acquisitions de titres du gouvernement; en fait, le montant de leurs acquisitions a été supérieur à l'augmentation de l'encours de ces titres.

LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA

Compte tenu de la sous-utilisation de nos ressources et des rentrées exceptionnelles de devises, il a semblé opportun, dès le premier trimestre 1970, d'encourager par une politique monétaire appropriée un assouplissement progressif des conditions de crédit. A la fin de mars, la baisse considérable des taux d'intérêt à court terme à l'étranger a permis à la Banque du Canada d'annuler la demande qu'elle avait faite antérieurement aux banques de considérer l'encours de leurs dépôts-swaps au 15 juillet 1969 comme un plafond temporaire à respecter pour les dépôts de cette catégorie.*



1. Taux de rendement (moyennes des mercredis), échéances 10 ans ou plus.



Données désaisonnalisées.

* En janvier 1970, la Banque du Canada a renforcé cette mesure en demandant aux négociants en valeurs mobilières et aux sociétés de fiducie de s'abstenir de réaliser des opérations similaires par d'autres voies. Les dépôts-swaps sont des fonds convertis en une monnaie étrangère, généralement le dollar É.-U., et placés dans une banque sous forme de dépôts à terme, que la banque s'engage, par un contrat de change à terme, à reconvertir à l'échéance en monnaie canadienne.

La conduite de la politique monétaire s'est compliquée au deuxième trimestre, du fait que les rentrées de devises augmentaient à un rythme accéléré, au moment même où la liquidité des banques croissait rapidement et où les taux d'intérêt—particulièrement pour l'argent à court terme—continuaient de fléchir. Le financement des acquisitions de devises par les dépôts du gouvernement s'est traduit par une expansion très rapide des dépôts bancaires détenus par le secteur privé. A la mi-mai, la trésorerie du gouvernement a été alimentée par une émission spéciale de 250 millions de dollars de bons du Trésor; la Banque du Canada a compensé l'effet de cette opération sur la liquidité des banques en élevant, de 8% à 9% de leur passif-dépôts, le coefficient des réserves secondaires des banques. A la même occasion, la banque centrale a réduit son taux d'escompte de 8% à 7½%, l'alignant ainsi davantage sur les taux du marché à court terme. Lorsque le Gouvernement décida, fin mai, de laisser temporairement flotter le cours du dollar, le taux d'escompte fut ramené de 7½% à 7%.

De février à juin, les avoirs liquides canadiens des banques s'étaient accrus d'environ 800 millions de dollars et le coefficient de liquidité était passé de 26.5% à environ 29%. Par suite des rentrées massives de devises, l'expansion monétaire s'était poursuivie à un rythme particulièrement rapide et en juillet la Banque du Canada a modifié temporairement sa politique en matière de réserves-encaisse de façon à ralentir l'accroissement des avoirs liquides et de l'actif des banques à charte. En août, cette même politique était de nouveau assouplie et, à la fin du mois, le taux d'escompte était abaissé à 6½%. Il s'ensuivit un nouvel accroissement des avoirs liquides canadiens et du coefficient de liquidité des banques. Le 12 novembre, le taux d'escompte était abaissé d'un demi-point et ramené à 6%.

Les conditions du crédit aux États-Unis et au Canada pendant les derniers mois de 1970 se sont orientées vers une plus grande aisance et les taux d'intérêt fléchirent brusquement. Des anticipations optimistes se manifestaient quant à l'évolution des cours du marché obligataire et l'encours des titres négociables du gouvernement fédéral augmentait rapidement; de la mi-novembre à fin janvier 1971, la Banque du Canada pressa fortement sur l'excédent des réserves-encaisse des banques, c'est-à-dire sur la partie disponible de ces réserves, une fois la couverture obligatoire assurée. L'expansion monétaire n'en a pas moins été exceptionnellement forte durant cette période et, en janvier 1971, le coefficient de liquidité des banques, selon la définition donnée précédemment, dépassait 30%.

Au début de février 1971, on pouvait constater que le climat du marché financier avait changé et la Banque du Canada adopta une politique moins restrictive au sujet des réserves-encaisse. La liquidité des banques s'améliora de nouveau et la Banque réduisit son taux d'escompte à deux reprises au cours de février, le ramenant ainsi de 6% à 5¼%.

Sous l'influence de la baisse générale du loyer de l'argent à court terme en 1970, les banques à charte ont, à diverses reprises, réduit le taux de rémunération applicable aux gros dépôts à terme en dollars canadiens. La demande que la Banque du Canada avait faite antérieurement aux banques de plafonner les taux d'intérêt applicables à ces dépôts est demeurée en vigueur durant la majeure partie de l'année mais, à l'automne, il est apparu que l'aisance de la situation monétaire lui avait enlevé toute raison d'être et elle fut annulée.

Malgré les conditions générales d'aisance monétaire, on a eu davantage recours au crédit de la banque centrale en 1970. Les avances de la Banque du Canada aux banques à charte ont porté sur 35 jours ouvrables, exactement comme en 1969, mais les prises en pension de titres pour le compte d'agents agréés du marché monétaire ont porté sur 125 jours ouvrables, contre 93 l'année précédente. La moyenne journalière des avances aux banques ressort à 1.8 million de dollars en 1970, contre 1.2 million en 1969, tandis que celle des pensions s'élève à 16.7 millions, contre 9.4 millions en 1969. Le 10 novembre, la Banque a annoncé qu'elle modifiait, sur un point technique, les conditions auxquelles elle accepterait à l'avenir de prendre des titres en pension pour le compte d'agents agréés du marché monétaire. Le taux minimal des pensions était établi à ¾ % au-dessous du taux d'escompte. Sous réserve de ce minimum et d'un maximum constitué en l'occurrence par le taux d'escompte, le taux des pensions reste fixé à ¼ % au-dessus du taux de rendement des bons du Trésor à 91 jours à la dernière adjudication hebdomadaire.

L'Annexe II retrace les variations mensuelles du portefeuille de la Banque en titres du gouvernement fédéral. L'augmentation nette de ce portefeuille au cours de l'année ressort à 183 millions, montant d'ailleurs inférieur à celui des opérations nettes de la Banque avec le marché obligataire. L'Annexe I retrace, mois par mois, l'évolution des principaux postes du bilan de la Banque.

LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET LES AVOIRS LIQUIDES DÉTENUS PAR LE PUBLIC

Le tableau sommaire ci-dessous groupe les principaux avoirs des grandes catégories d'institutions financières sur lesquelles le public détient des créances à court terme. En 1970, l'ensemble de ces avoirs s'est accru de 8.7%, soit de presque un point de plus que l'année précédente; la totalité de la différence se retrouve au passif des banques. Les autres institutions financières se sont développées à peu près au même rythme qu'en 1969—à l'exclusion toutefois des sociétés de financement des ventes et des sociétés de crédit à la consommation dont la croissance a été très affectée par le ralentissement des ventes de voitures.

PRINCIPAUX AVOIRS DE CERTAINES CATÉGORIES D'INSTITUTIONS FINANCIÈRES

	En millions de dollars Déc. 1970	Augmentations en millions de dollars		Augmentations - En %			
		1969	1970	Moyennes 1964-1967	1968	1969	1970
Banques à charte[1][2]	30,184	1,306	2,603	10.9	14.2	5.0	9.4
Banques d'épargne du Québec[1]	543	31	38	7.2	15.6	6.5	7.5
Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire	9,516e	981	1,085e	13.0	11.8	13.1	12.9e
Sociétés de financement des ventes et sociétés de crédit à la consommation	5,140e	669	−143e	7.5	10.7	14.5	−2.7e
Caisses populaires et credit unions	4,311e	328	374e	14.8	11.0	9.1	9.5e
Total	49,694e	3,315	3,957e	11.1	13.1	7.8	8.7e
Total, non compris les banques à charte	19,510e	2,009	1,354e	11.5	11.4	12.4	7.5e

e: Estimation.

(1) La Banque d'Économie de Québec est devenue banque à charte en novembre 1969; pour ne pas fausser les comparaisons, ses avoirs pour les années antérieures sont ajoutés à ceux des banques à charte.

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

Les dépôts et autres liquidités détenus par le public se sont accrus beaucoup plus rapidement en 1970 qu'en 1969, comme l'indique le tableau de la page 56 et les commentaires qui suivent sur l'évolution de certaines catégories d'institutions.

AVOIRS FINANCIERS DÉTENUS PAR LE PUBLIC

	En millions de dollars Déc. 1970	Augmentations - En %			
		Moyennes 1964-1967	1968	1969	1970
Monnaie en circulation	3,473	7.8	9.2	9.7	5.9
Dépôts à vue dans les banques à charte[1]	6,229	7.3	5.3	0.9	5.1
Total partiel	9,702	7.5	6.6	3.9	5.4
Autres dépôts en dollars canadiens dans les banques à charte[1]	21,038	13.8	16.8	3.3	13.6
Total partiel	30,740	11.4	13.2	3.5	10.9
Dépôts en monnaies étrangères de résidents canadiens dans les banques à charte					
– Dépôts-swaps	1,689	8.1	–15.8	103.3	8.9
– Autres dépôts	1,500	19.9	22.2	34.2	–12.4
Total partiel – Monnaie plus ensemble des dépôts bancaires indiqués ci-dessus	33,929	11.6	12.6	7.5	9.5
Dépôts dans les caisses populaires et les credit unions	2,745e	16.6	13.7	16.4	16.1e
Dépôts dans les banques d'épargne du Québec[1]	532	7.4	15.1	7.9	7.7
Dépôts dans les sociétés de fiducie ou de prêt	8,644e	13.2	12.0	13.5	14.2e
Total partiel – Ensemble de tous les éléments ci-dessus	45,850e	12.1	12.6	9.0	10.7e
Papier à court terme dans les portefeuilles de résidents	2,280e	16.2	36.1	12.8	– 7.7e
Obligations d'épargne du Canada	7,397	4.0	0.6	5.1	10.7
Ensemble des avoirs financiers ci-dessus détenus par le public	55,527e	10.8	11.7	8.7	9.8e

e: Estimation.
(1) La Banque d'Économie de Québec est devenue banque à charte en novembre 1969; pour ne pas fausser les comparaisons, ses dépôts pour les années antérieures sont ajoutés à ceux des banques à charte.

LES BANQUES À CHARTE. Les principaux avoirs des banques à charte se sont accrus à un taux annuel de 13.4% au cours des neuf derniers mois de 1970, alors que leur variation avait été à peu près nulle pour les neuf mois précédents. Les banques ont également réussi à reconstituer leurs liquidités,

qui avaient diminué considérablement durant les dix-huit mois précédents; le coefficient de liquidité—c'est-à-dire le rapport: avoirs liquides canadiens/principaux avoirs—est passé de 27% en mars 1970 à plus de 30% en fin d'année. L'augmentation de leurs avoirs liquides canadiens s'est accompagnée d'une amélioration de leur position nette en devises. Le tableau ci-dessous compare les variations intervenues durant les neuf derniers mois de 1970 avec celles des dix-huit mois précédents.

ÉVOLUTION DES AVOIRS LIQUIDES CANADIENS ET DES AVOIRS NETS EN MONNAIES ÉTRANGÈRES

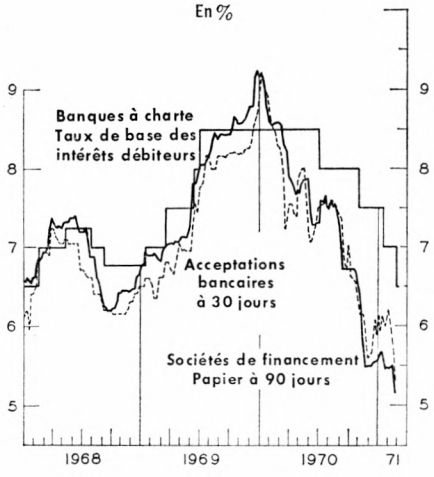
Moyennes des mercredis – En millions de dollars

	De sept. 1968 à mars 1970	De mars 1970 à déc. 1970
Prêts au jour le jour	+ 15	– 40
Bons du Trésor fédéral	– 291	+ 618
Obligations du gouvernement fédéral	– 306	+ 893
Prêts à vue sur titres	– 225	+ 354
Avoirs liquides canadiens productifs d'intérêt	– 808	+1 827
Avoirs à la Banque du Canada (dépôts et billets)	+ 159	+ 58
Avoirs liquides canadiens		
Montant	– 649	+1,885
Coefficient – En % des principaux avoirs canadiens en fin de période (31.4% fin sept. 1968)	(26.9)	(30.5)
Avoirs nets en monnaies étrangères	– 646	+ 351
Total	–1,296	+2,235

En même temps que leur liquidité s'améliorait, les banques assouplissaient leur politique en matière de crédit; les prêts généraux se sont accrus à un taux annuel de 12% au cours du second semestre de 1970.

Les prêts aux entreprises, qui constituent le principal élément des prêts généraux, n'ont enregistré qu'une légère avance en 1970, malgré une certaine reprise au second semestre. Cette évolution est la conséquence du ralentissement de l'économie canadienne et d'un recours plus intense à d'autres formes de crédit—notamment les acceptations bancaires et les émissions d'obligations sur le marché canadien. La plupart des banques ont réduit, en quatre étapes, le taux de base de leurs intérêts débiteurs, soit de 8½% en juin à 6½% fin février 1971. Comme l'indique le tableau suivant—qui résume les relevés par échantillonnage des taux d'intérêt appliqués par les banques aux nouveaux prêts

TAUX D'INTÉRÊT DU PAPIER À COURT TERME ET TAUX DE BASE DES BANQUES À CHARTE



à vue—les taux moyens ont baissé très sensiblement au cours du second semestre de 1970. L'augmentation des ouvertures de crédit de 100,000 dollars ou plus au cours des neuf derniers mois de l'année constitue un autre indice que les banques ont été mieux disposées à prêter leurs concours aux entreprises. L'encours global de ces crédits s'est en effet accru de 1,381 millions de dollars durant les trois derniers trimestres de 1970, contre 834 millions pour la période correspondante en 1969. Par suite à la fois de l'augmentation des ouvertures de crédit et du faible accroissement de l'encours des prêts aux entreprises, on note un fléchissement sensible du pourcentage d'utilisation des crédits. De 54% en mars 1970, il était passé à 49% en décembre—son plus bas niveau depuis 1965.

RELEVÉS PAR ÉCHANTILLONNAGE DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS PAR LES BANQUES AUX NOUVEAUX PRÊTS À VUE*

Dates des relevés	Taux de base	Taux moyens(1) (Nouveaux prêts à vue)	Répartition des prêts, selon le taux d'intérêt, en % du montant global des prêts (pourcentages cumulatifs)			
			Taux de base	Pas plus de ¼% au-dessus du taux de base	Pas plus de ½% au-dessus du taux de base	Pas plus de ¾% au-dessus du taux de base
1969						
Fév.	7.00%	7.35%	45	62	79	88
Mai	7.50	7.78	54	65	82	91
Août	8.50	8.79	53	61	82	92
Nov.	8.50	8.78	60	67	83	90
1970						
Fév.	8.50	8.85	51	58	78	84
Mai	8.50	8.83	52	61	80	87
Août	8.00	8.44	45	51	73	87
Nov.	7.50	7.97	49	58	73	79

* Par "nouveau prêt", il faut entendre ici toute opération de prêt (au cours des trois jours choisis pour chaque relevé), dont le produit a été porté au compte d'un client – que le prêt soit dans le cadre d'un crédit déjà ouvert ou d'un nouveau crédit. Ont été expressément exclus: les prêts personnels, les prêts hypothécaires, les prêts au jour le jour, les prêts à vue sur titres, les prêts aux négociants en céréales et les avances par découvert.

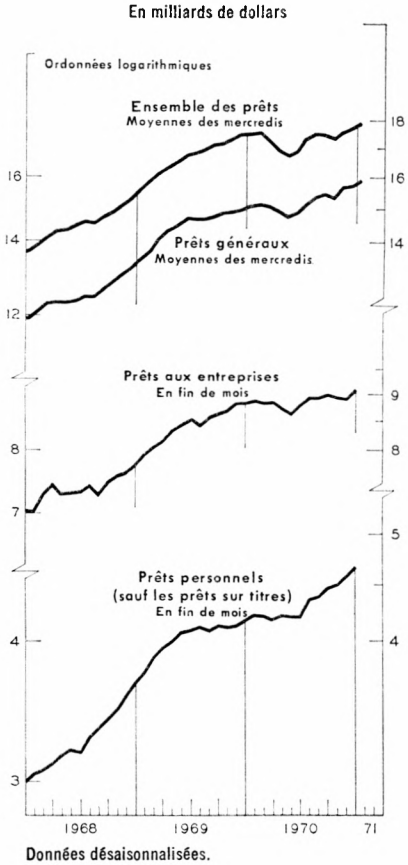
(1) Pondération des taux par le volume des prêts.

Les prêts à la consommation, autre élément très important des prêts généraux, se sont développés très rapidement à partir de juin; le taux annuel désaisonnalisé de leur accroissement se situe en effet à environ 2% au premier semestre et à 22% au second semestre. Les banques ont accru leur part de l'encours global du crédit à la consommation au Canada en 1970; il semble aussi que certains emprunts aux banques aient servi à financer à nouveau des engagements contractés ailleurs à l'époque où les banques avaient réduit leurs concours dans ce domaine en 1969.

L'ensemble des dépôts en dollars canadiens dans les banques—qui n'avait guère progressé au cours des neuf mois allant de juillet 1969 à mars 1970—s'est accru au rythme de 15% par année au cours des trois derniers trimestres de 1970. Les dépôts à vue, en baisse auparavant, se sont accrus à un taux

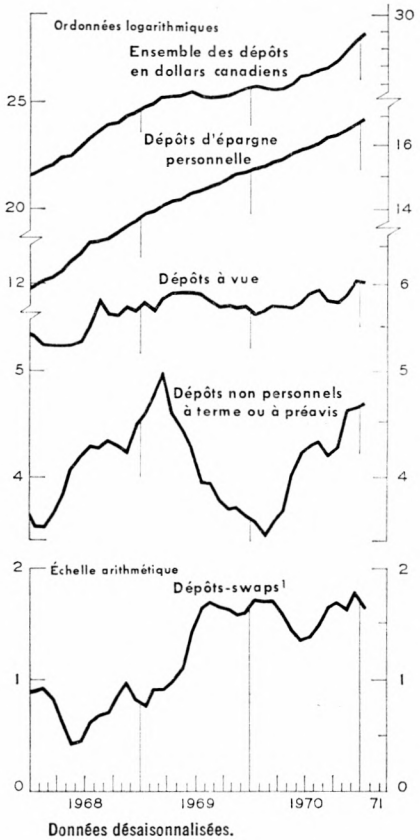
BANQUES À CHARTE

ÉVOLUTION DES PRÊTS



Données désaisonnalisées.

ÉVOLUTION DU PASSIF-DÉPÔTS



Données désaisonnalisées.
1. Données non désaisonnalisées.

annuel de 6.9%. L'accroissement des dépôts d'épargne personnelle s'est accéléré durant les neuf derniers mois de 1970. Cette évolution s'est accompagnée de virements de fonds d'une catégorie de comptes à une autre —notamment des dépôts transférables par chèques à ceux qui ne comportent pas ce privilège, mais qui sont pour cela mieux rémunérés. D'autres virements du même genre, qui avaient suscité beaucoup d'intérêt en 1969—par exemple des dépôts à terme en dollars canadiens vers les dépôts-swaps ou d'autres avoirs à court terme—ont été sans importance en 1970. Les dépôts non personnels à terme ou à préavis se sont même accrus de près d'un milliard dans les neuf derniers mois de 1970; leur encours en décembre n'en accusait pas moins une réduction de 340 millions, par comparaison au sommet atteint au premier trimestre de 1969. Par contre, les dépôts-swaps ne se sont accrus que de 69 millions de dollars au cours des trois derniers trimestres de 1970, contre une augmentation de près d'un milliard au cours des dix-huit mois précédents.

PRINCIPAUX AVOIRS ET ENGAGEMENTS DES BANQUES À CHARTE

Moyennes des mercredis - Données désaisonnalisées

	En millions de dollars Déc. 1970	Variations en %, ramenées à une base de 12 mois		
		9 mois terminés en juin 1969	9 mois terminés en mars 1970	9 mois terminés en déc. 1970
Total des principaux avoirs[1]	29,992	10.0	—	13.4
Avoirs liquides canadiens	9,126	− 3.1	− 5.3	31.5
Avoirs canadiens de seconde liquidité	20,832	18.0	4.8	4.6
dont: Prêts généraux	15,752	20.9	3.5	6.1
(Prêts aux entreprises)[2]	(9,082)	(18.6)	(5.0)	(3.5)
(Prêts personnels, sauf sur titres)[2]	(4,672)	(26.5)	(3.3)	(15.1)
Prêts aux négociants en céréales	761	10.6	19.7	−37.3
Prêts hypothécaires à l'habitation[3]	1,450	27.7	14.3	14.0
Total des dépôts en dollars canadiens	28,426	10.0	0.1	14.7
Dépôts à vue	6,030	6.2	− 3.7	6.9
Dépôts d'épargne personnelle	16,736	12.6	9.1	11.4
dont: Transférables par chèque[3]	5,204	−10.7	−17.3	− 5.8
Non transférables[3]	6,784	31.9	27.9	14.9
A échéance fixe[3]	4,481	37.6	27.2	24.7
Dépôts non personnels à terme ou à préavis	4,644	− 2.1	−18.9	36.2
Dépôts du gouvernement fédéral[3]	1,330	181.3	40.2	30.3
Dépôts-swaps[2][3]	1,689	131.9	12.1	6.2
Autres dépôts de résidents en monnaies étrangères[2][3]	1,500	28.3	13.1	−13.6

(1) Y compris les avoirs nets en monnaies étrangères, à savoir: en septembre 1968, +$384 millions; en juin 1969, +$25 millions; en mars 1970, −$262 millions et en décembre 1970, +$89 millions.

(2) Encours en fin de mois.

(3) Données non désaisonnalisées.

Les taux de rémunération de divers types de dépôts bancaires furent réduits au second semestre. Entre juillet 1970 et février 1971, le taux applicable aux dépôts d'épargne personnelle non transférables par chèques fut abaissé de 6½% à 4½%. Les taux applicables aux gros dépôts en dollars canadiens à 90 jours passèrent de 7.5% en mai à 5.8%, en moyenne, en février 1971. La baisse des taux d'intérêt à court terme à l'étranger s'est traduite par une baisse, au cours de l'année, des taux appliqués aux dépôts-swaps.

LES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE ET DE PRÊT HYPOTHÉCAIRE. Les principaux avoirs des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire ont augmenté de près de 13% en 1970, c'est-à-dire à peu près au même rythme qu'en 1969. L'encours de leurs prêts hypothécaires s'est accru un peu plus lentement que l'année précédente—au rythme de 14% contre 16% en 1969—du fait surtout que le montant global des approbations de prêts entre le début de juillet 1969 et la fin de mars 1970 avait fléchi sensiblement. Leurs avoirs à court terme se sont cependant accrus considérablement en 1970. L'augmentation des dépôts et certificats de placement à échéance fixe leur a procuré la majeure partie des res-

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

	En millions de dollars Déc. 1970e	Augmentations - En %			
		Moyennes 1964-1967	1968	1969	1970e
Ensemble des principaux avoirs	9,516	13.0	11.8	13.1	12.9
Caisse et placements à court terme(1)	1,060	13.8	30.9	9.3	36.2
Obligations	1,480	7.9	7.3	4.7	— 1.9
Gouvernement fédéral	644	5.5	10.5	12.1	— 8.8
Provinces et municipalités	476	8.2	1.1	— 4.1	7.9
Sociétés	360	12.4	10.7	3.1	— 0.8
Prêts hypothécaires et contrats de vente	6,596	15.1	10.6	16.3	14.3
Autres avoirs(2)	380	6.7	16.6	10.4	2.2
Ensemble des principaux engagements	8,644	13.2	12.0	13.5	14.2
Dépôts à vue et dépôts d'épargne	1,951	4.5	7.3	3.9	9.6
Certificats de placement garanti, "débentures" et autres dépôts à terme	6,693	17.1	13.7	16.7	15.6

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; le papier commercial et les avoirs libellés en monnaies étrangères.

(2) Y compris les prêts assortis de garanties subsidiaires et les actions, ordinaires ou privilégiées.

sources affectées à leurs investissements. Les taux de rémunération des dépôts et des certificats ont été abaissés au cours de l'année; ainsi, pour les certificats à cinq ans, le taux de février 1971 était d'environ 7/10 d'un point inférieur à celui du maximum de mars 1970; les taux applicables aux prêts hypothécaires accusent une baisse à peu près analogue. Les approbations de prêts se sont multipliées à partir du second trimestre. Les lois fédérale et ontarienne concernant les sociétés de fiducie et de prêt ont été modifiées en 1970, en vue surtout de leur accorder des facultés plus étendues d'emprunt et d'investissement.

LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT ET LES SOCIÉTÉS DE PRÊT À LA CONSOMMATION. Après deux années de progression rapide, les principaux avoirs de ces sociétés ont fléchi de 2.7% en 1970. Leurs opérations de crédit, tant à la consommation qu'aux entreprises, ont été affectées par le déclin de la production et des ventes d'automobiles et l'encours des prêts s'en est trouvé réduit. Cette évolution a été compensée dans une certaine mesure par une nouvelle augmentation très sensible de leurs portefeuilles-titres et de leurs autres liquidités. Ces sociétés ont considérablement réduit leurs engagements à court terme; leurs emprunts auprès de sociétés mères ou affiliées ont également fléchi, alors qu'ils avaient augmenté sensiblement l'année précédente. L'encours de leurs engagements à long terme s'est accru de 7.5%.

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

	En millions de dollars Déc. 1970e	Augmentations - En %			
		Moyennes 1964-1967	1968	1969	1970e
Ensemble des principaux avoirs[1]	5,140	7.5	10.7	14.5	— 2.7
dont:					
Caisse et portefeuilles-titres	328	13.3	—11.9	33.3	28.1
Prêts et avances (montants bruts)	4,900	7.3	11.8	13.7	— 4.1
Prêts à la consommation[2]	3,136	7.5	9.6	16.5	— 1.4
Prêts aux entreprises[2]	1,764	7.0	15.2	9.7	— 8.6
Ensemble des principaux engagements	4,090	6.7	9.7	14.7	— 5.1
Emprunts auprès des banques	247	5.0	—13.1	29.2	—38.7
Papier à court terme	1,415	— 2.5	33.5	17.5	— 8.1
Emprunts auprès des sociétés mères ou affiliées	804	18.2	2.3	19.7	— 6.1
Engagements à long terme (échéance initiale à plus d'un an)	1,624	10.5	2.5	6.4	7.5

e: Estimations.
(1) Déduction faite des provisions pour créances douteuses.
(2) Par suite de modifications apportées à cette série, les pourcentages indiqués pour les années 1969 et 1970 ne sont pas strictement comparables à ceux des années antérieures.

LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE. En 1970, le profil des investissements des compagnies d'assurance-vie a été, dans l'ensemble, à peu près le même qu'en 1969. L'encours de leurs prêts hypothécaires s'est accru encore moins rapidement que l'année précédente, surtout parce que les compagnies avaient, antérieurement, réduit le montant global des approbations de prêts au titre de l'habitation. Toutefois, le volume des approbations au bénéfice de la construction non domiciliaire a été relativement élevé en 1970, tandis que les investissements immobiliers se sont accrus de nouveau. Le portefeuille-titres s'est grossi de 4.2%, surtout par suite d'acquisitions d'obligations de sociétés et de papier à court terme. Le portefeuille d'actions ordinaires et privilégiées s'est gonflé de près de 14%, contre 27% en 1969. L'encours des prêts sur polices marque également une progression relativement importante, mais les demandes d'emprunts de cette nature se sont progressivement atténuées à compter de juillet, lorsque l'accès à d'autres sources de financement est devenu plus facile. L'ensemble des actifs canadiens s'est accru légèrement plus que l'année précédente, comme le montre le tableau ci-dessous.

PRINCIPAUX AVOIRS EN DOLLARS CANADIENS DE SEIZE COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE[1]

	En millions de dollars Déc. 1970e	Augmentations annuelles - En %			
		Moyennes 1964-1967	1968	1969	1970e
Ensemble des avoirs en dollars canadiens	12,770	6.3	5.9	4.3	4.5
Dont:					
Obligations du gouvernement fédéral	315	−15.8	1.4	5.1	2.6
Obligations des provinces et des municipalités	1,345	− 0.8	0.6	− 3.8	− 0.4
Obligations des sociétés[2]	2,520	8.1	2.6	− 2.0	7.0
Prêts hypothécaires	6,320	8.2	6.3	4.0	1.8
Biens immobiliers	600	9.4	6.8	13.2	12.6
Prêts sur polices	654	6.2	14.9	19.3	14.9
Actions ordinaires et privilégiées	820	21.0	24.6	27.0	13.9

e: Estimations.

(1) Avoirs de la branche vie de 16 compagnies d'assurance qui ont encaissé, en 1969, 80.1% des primes nettes versées à l'ensemble des compagnies inscrites au registre fédéral des compagnies d'assurance-vie.

(2) Y compris le papier à court terme.

LE MARCHÉ FINANCIER

Le montant global des émissions nettes sur le marché financier canadien est de beaucoup supérieur à celui de 1969. Compte tenu des bons du Trésor et des Obligations d'épargne du Canada, le gouvernement fédéral a recueilli pour sa part près de 2 milliards, comparativement à 300 millions l'année précédente. La rubrique suivante traite plus en détail des opérations liées à la gestion de la dette publique.

ÉMISSIONS NETTES DE TITRES

En millions de dollars canadiens

	1968	1969	1970
Émissions nettes			
Gouvernement fédéral			
Obligations et bons du Trésor[1]	1,375	292	1,871
Provinces et municipalités	2,252	2,205	2,135
Sociétés — Obligations	932	976	1,552
— Papier à court terme	406	537	69
— Actions	554	989	301
Total – Émissions de titres	5,519	4,999	5,928
Provenance des capitaux (augmentation des portefeuilles ci-dessous)			
Banque du Canada			
Titres du gouvernement fédéral	135	170	183
Banques à charte			
Titres négociables du gouvernement fédéral	943	— 480	1,510
Titres de provinces et de municipalités	48	5	107
Titres de sociétés	121	2	166
Total – Banques à charte	1,112	— 473	1,783
Institutions financières non bancaires			
Titres négociables du gouvernement fédéral	79	89	— 71e
Titres de provinces et de municipalités	— 20	— 29	109e
Obligations et papier à court terme de sociétés	211	84	404e
Actions	249	408	252e
Total – Institutions financières non bancaires	519	552	694e
Régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec			
Titres de provinces et de municipalités	864	1,005	1,062e
Autres résidents			
Obligations d'épargne du Canada	40	324	714
Titres négociables du gouvernement fédéral	— 83	179	— 242
Titres de provinces et de municipalités	560	175	455
Obligations et papier à court terme de sociétés	798	775	312
Actions	129	316	131
Total – Autres résidents	1,444	1,769	1,370
Non-résidents			
Titres négociables du gouvernement fédéral	261	10	— 223
Titres de provinces et de municipalités	800	1,049	402
Obligations et papier à court terme de sociétés	208	652	739
Actions	176	265	— 82
Total – Non-résidents	1,445	1,976	836

e: Estimation.

(1) Y compris les émissions nettes en monnaies étrangères, à savoir, en 1968, 1969 et 1970 respectivement: +266, +14 et —121. Non compris les titres dans les portefeuilles de l'État.

Le montant global des émissions nettes des provinces et des municipalités a été d'environ 2.1 milliards en 1970, soit en très légère baisse par rapport à 1969. Ces emprunteurs se sont cependant tournés davantage vers les investisseurs canadiens. Les ventes sur les marchés étrangers—de l'ordre d'un milliard en 1969—ont atteint à peine 400 millions en 1970, la presque totalité d'ailleurs, avant le 1er août.

Les émissions nettes d'obligations des sociétés, qui s'étaient élevées à près d'un milliard en 1969, sont passées à plus de 1.5 milliard en 1970, dont 40% au dernier trimestre. Les ventes d'actions et de papier à court terme, tant sur le marché canadien que sur les marchés étrangers, ont été largement inférieures à celles des années précédentes.

LA DETTE PUBLIQUE

Les recours du gouvernement fédéral au marché financier se sont accrus sensiblement en 1970, par suite de l'augmentation des réserves officielles et de la transformation en déficit de l'excédent budgétaire de 1969. Les opérations de gestion de la dette publique ont produit une augmentation nette de l'encours des bons du Trésor et des obligations négociables de 730 et 573 millions de dollars respectivement. Le tableau de la page 66 reproduit, pour ces deux catégories de titres, les détails essentiels des émissions et des amortissements; les ventes nettes d'Obligations d'épargne au cours de l'année se sont élevées à 714 millions.

Le montant des adjudications hebdomadaires de bons du Trésor à trois et à six mois a été porté de 160 millions au début de l'année à 210 millions à la fin de décembre. Il faut aussi ajouter trois adjudications spéciales, au cours de l'année, de bons à plus de six mois. L'émission spéciale du 15 mai—125 millions à 273 jours et 125 millions à 364 jours—avait pour but spécifique de financer, en partie, des acquisitions de devises par le Fonds de change.

Les émissions d'obligations négociables libellées en dollars canadiens ont été effectuées à six dates différentes au cours de 1970 et leur montant global ressort à 2,725 millions, alors que les amortissements se sont élevés à 2,152 millions. Ces obligations sont à court et à moyen terme, sauf que, dans le cas de trois émissions, les porteurs auront le privilège d'en proroger l'échéance, de 10 ou 12 ans selon le cas. Ce recours aux courtes et moyennes échéances visait à limiter l'incidence des besoins de financement du gouvernement sur le marché à long terme et à encourager par là même les autres emprunteurs à faire davantage appel au marché financier canadien pour leurs émissions d'obligations.

L'émission du 1er mai comprenait une tranche de 200 millions d'obligations 7% 1er septembre 1977, offertes, en échange au pair, aux porteurs d'obligations 4¼% 1er septembre 1972. Cet amortissement partiel, par anticipation, de l'échéance de 1972 en ramenait l'encours à 1,067 millions.

TITRES NÉGOCIABLES ÉMIS DIRECTEMENT OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT FÉDÉRAL — ÉMISSIONS ET AMORTISSEMENTS*

Date	Désignation des emprunts	Livraisons en millions de dollars (Valeur nominale)	Échéances	Rendements (si les titres sont gardés jusqu'à l'échéance)	Amortissements en millions de dollars (Valeur nominale)
1970		**Titres libellés en dollars canadiens**			
15 fév.	8% 1er juin 1971	75	1 an et 3½ mois	8.11	
	8% 1er octobre 1974(1)	200	4 ans et 7½ mois	8.13	
		275			285
1er mai	Bons du Trésor	150	210 jours	6.80	175
1er mai	7% 1er février 1973	150	2 ans et 9 mois	7.10	
	7¼% 1er avril 1975	225	4 ans et 11 mois	7.40	
	7% 1er septembre 1977(2)	200	7 ans et 4 mois	(2)	
		575			575
15 mai	Bons du Trésor	125	273 jours	6.61	
	Bons du Trésor	125	364 jours	6.60	
		250			
15 mai					14(3)
1er juil.	6½% 1er avril 1972	115	1 an et 9 mois	6.58	
	6½% 1er juillet 1973	150	3 ans	6.72	
	7¼% 1er juillet 1975	260	5 ans	7.49	
		525			445
15 août	7¼% 15 décembre 1975(4)	200	5 ans et 4 mois	7.25	
1er oct.	6½% 1er avril 1972	100	1 an et 6 mois	6.61	
	6¾% 1er juillet 1973	200	2 ans et 9 mois	6.75	
	7¼% 15 décembre 1975(4)	250	5 ans et 2½ mois	7.25	
		550			450
27 nov.	Bons du Trésor	225	364 jours	4.77	225
15 déc.	5¼% 15 décembre 1972	100	2 ans	5.36	
	6% 15 juin 1974	200	3 ans et 6 mois	6.08	
	7% 1er septembre 1977	300	6 ans et 8½ mois	6.90	
		600			375
29 déc.					8(5)
Ensemble des obligations		2,725			2,152
Ensemble des bons du Trésor		625			400
		Titres libellés en monnaies étrangères			
15 avril					1(6)
15 mai					35(7)
24 juin					73(8)
15 oct.					1(6)

* A l'exclusion des bons du Trésor à trois et à six mois.
(1) Titres échangeables, au gré du porteur et au pair, au plus tard le 1er avril 1974 contre des obligations 8% 1er octobre 1986.
(2) Obligations offertes en échange d'un même montant d'obligations du gouvernement fédéral 4¼% 1er septembre 1972.
(3) Annulation d'obligations 5½% 1er août 1980, détenues par le fonds de rachat.
(4) Titres échangeables, au gré du porteur et au pair, entre le 15 décembre 1974 et le 14 juin 1975, contre des obligations 8%, 15 décembre 1985.
(5) Annulation des obligations suivantes du Canadien National détenues par le fonds de rachat: 2.5 millions 5½%, décembre 1971; 1.1 million 5%, mai 1977; 1.6 million 5¾%, janvier 1985; et 2.7 millions 5%, octobre 1987.
(6) Rachat partiel, au pair, par le fonds d'amortissement, d'obligations 5% 15 octobre 1987 libellées en dollars É.-U.
(7) Remboursement à l'échéance d'un billet émis en lires italiennes le 15 mai 1968 et portant intérêt à 5¾%.
(8) Remboursement par anticipation de billets émis en lires italiennes le 15 mai 1968: 5⅞%, échéance 15 mai 1971, et 6% échéance 15 mai 1972.

La série 1970-1971 des Obligations d'épargne du Canada comporte un taux de rendement moyen de 7¾ % sur une période de onze ans. Le premier coupon est de 6¾ % et l'intérêt monte par étapes jusqu'à 8%. Les porteurs ont de nouveau le privilège d'accumuler leurs coupons et de bénéficier de l'intérêt composé. Le rendement moyen, sur toute la durée de l'emprunt, est inférieur à celui de la série de 1969-1970, de sorte que le volume des séries précédentes échangées pour la nouvelle a été très modeste. Ces obligations sont devenues de plus en plus attrayantes, à mesure que le niveau général des taux d'intérêt s'abaissait; les ventes nettes ont donc été exceptionnellement fortes, atteignant même 1,026 millions de dollars, au dernier trimestre. Dans les derniers jours de février le ministre des Finances a annoncé que la vente de cette série prendrait fin le 5 mars 1971.

Le gouvernement a remboursé son emprunt de 1968 en Italie. Un billet d'un montant équivalant à 35 millions de dollars, échu le 15 mai, a été racheté à cette date; les autres billets, d'un montant global équivalant à 73 millions, échéances de mai 1971 et mai 1972, ont été rachetés par anticipation en juin.

Le tableau ci-dessous retrace la répartition des titres de la dette publique entre les quatre grandes catégories de porteurs.

ÉVOLUTION DES PORTEFEUILLES DE TITRES ÉMIS OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

Variations annuelles — En millions de dollars

	1966	1967	1968	1969(1)	1970
Banque du Canada					
Bons du Trésor	−200	132	− 85	26	144
Obligations	201	202	220	144	39
Total partiel	1	334	135	170	183
Banques à charte					
Bons du Trésor	198	175	403	− 28	598
Obligations	− 31	565	540	−452	912
Total partiel	167	740	943	−480	1,510
Public					
Bons du Trésor	13	− 13	42	69	− 22
Obligations négociables	−265	−357	215	215	− 514
Obligations d'épargne du Canada	223	230	40	324	714
Total partiel	− 29	−140	297	608	178
Portefeuilles de l'État					
Bons du Trésor	10	− 10	9	3	10
Obligations	281	− 24	161	45	− 37
Total partiel	291	− 34	170	48	− 27
ENSEMBLE DES VARIATIONS	430	900	1,545	346	1,844

(1) La contrevaleur en dollars canadiens de l'encours des titres libellés en monnaies étrangères a été majorée de six millions, par suite de la réévaluation du Deutsche Mark.

La balance canadienne des paiements

VUE D'ENSEMBLE

La balance canadienne des paiements a subi de profondes modifications au cours de 1970, tant en ce qui concerne les paiements courants que les mouvements de capitaux. La balance courante, qui s'était soldée en 1969 par un déficit de 750 millions de dollars, a dégagé, au contraire, en 1970, un excédent de 1,300 millions. Cette amélioration exceptionnelle s'explique, dans une certaine mesure, par le fait que l'excédent de notre balance commerciale a tendance à s'accroître graduellement depuis les années soixante; de plus, les grèves et autres facteurs spéciaux, qui avaient eu une incidence défavorable sur le commerce d'un certain nombre de nos principaux produits d'exportation en 1969, ont précisément joué en sens contraire en 1970. Mais trois facteurs surtout ont contribué en même temps à renforcer notre excédent commercial: la haute conjoncture dans les pays d'outre-mer, la croissance moins rapide de l'économie canadienne et une demande soutenue de produits importés aux États-Unis, en dépit d'un ralentissement de l'économie dans ce dernier pays. Durant les cinq premiers mois de l'année, les mouvements de capitaux vers le Canada se sont développés à vive allure et nos réserves officielles se sont fortement accrues. A la fin de mai, les limites à l'intérieur desquelles le cours du dollar canadien était confiné jusque-là furent supprimées et une hausse immédiate de la devise canadienne s'ensuivit. Bien que l'afflux de capitaux se soit sensiblement amenuisé le reste de l'année, la balance courante est restée fortement excédentaire et le dollar canadien a continué de s'apprécier.

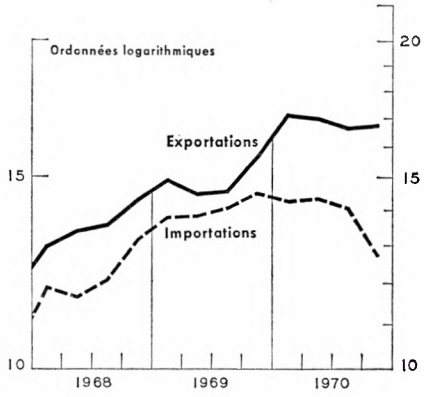
LA BALANCE COURANTE

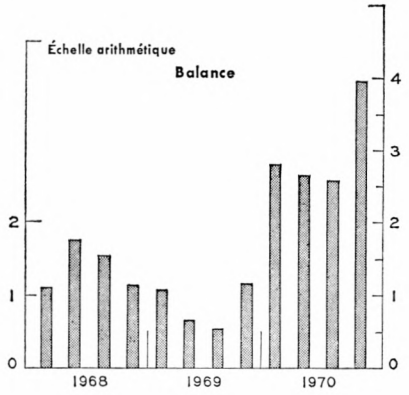
Après avoir augmenté de 10% en 1969, nos exportations se sont accrues de 13% en 1970. En volume, elles ont augmenté de 10%, soit un peu plus que le taux d'accroissement du commerce mondial. L'évolution et la structure des échanges commerciaux ont souvent été perturbées par des conflits du travail au cours des dernières années; ainsi, au cours des trois derniers trimestres de 1969, des grèves au Canada avaient sensiblement réduit les exportations de minerai de fer, d'acier et de nickel, ainsi que les expéditions de marchandises par

COMMERCE EXTÉRIEUR DU CANADA

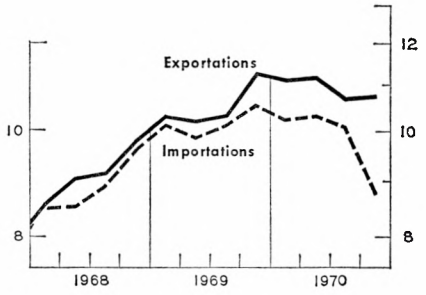
Données trimestrielles — En milliards de dollars

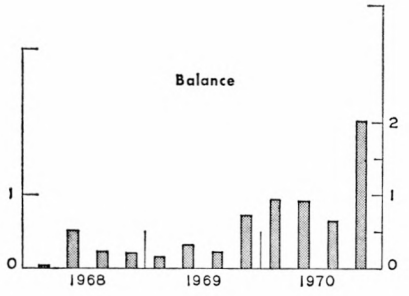
BALANCE AVEC L'ENSEMBLE DES PAYS



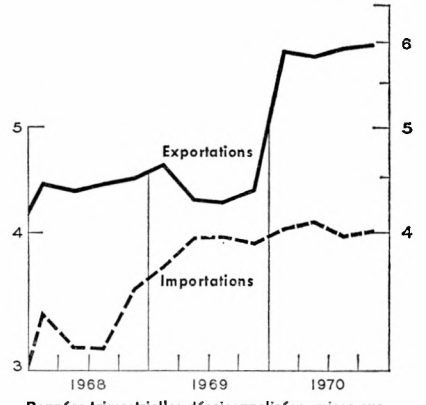


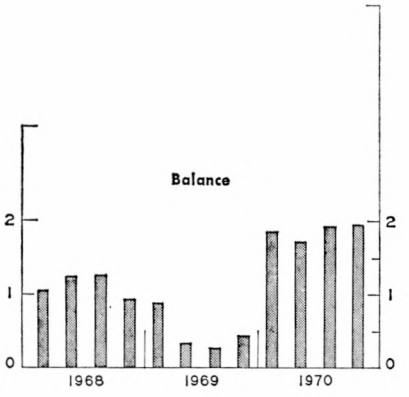
BALANCE AVEC LES ÉTATS-UNIS





BALANCE AVEC LES AUTRES PAYS





Données trimestrielles désaisonnalisées, mises sur une base de 12 mois.

les ports de la Colombie-Britannique; pendant les premiers mois de 1970, les exportations bénéficièrent donc de la demande qui n'avait pu être satisfaite. Par la suite, des conflits du travail ont réduit nos exportations de produits forestiers, d'aluminium et de produits de l'industrie automobile. Aussi, l'accroissement des exportations est-il intervenu surtout au premier trimestre, bien que la demande de produits canadiens soit restée ferme par la suite. La montée accélérée des prix à l'exportation a largement contribué à augmenter la valeur des expéditions vers l'étranger au cours des cinq premiers mois de 1970, mais, dans les mois qui ont suivi, l'accroissement des prix de nos produits d'exportation —exprimés en monnaies étrangères—a été plus que compensé par la hausse du dollar canadien sur le marché des changes.

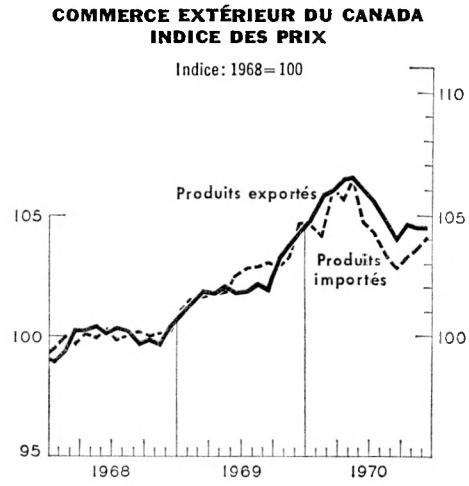
Les grandes catégories de produits vendus à l'étranger par le Canada ont, pour la plupart, bénéficié de la forte amélioration de nos exportations en 1970. De fait, les seules grandes industries dont les exportations n'ont pas augmenté sensiblement sont celles du bois, de l'aluminium et de l'automobile, leurs ventes à l'étranger ayant été affectées non seulement par un affaiblissement de la demande étrangère mais également par de graves arrêts de travail. Les expéditions de nickel ont augmenté de 350 millions de dollars, ce qui s'explique par un rattrapage des ventes consécutif au règlement de la grève, par la très forte demande mondiale et par la hausse sensible des prix. Les exportations de fer, d'acier et de cuivre ont aussi marqué une avance sensible, après les perturbations dues aux grèves de 1969. Les ventes de pétrole et de gaz ont augmenté vigoureusement, grâce à l'assouplissement des mesures américaines de contingentement. Les expéditions de blé et de farine avaient diminué de près de 200 millions de dollars en 1969, mais ont retrouvé l'an dernier leur niveau de 1968, les conditions climatiques défavorables ayant affecté sensiblement la récolte dans plusieurs pays gros producteurs de céréales. Le marché des grains de provende a également été ferme en 1970. On a noté un accroissement sensible des exportations de produits manufacturés—à l'exception toutefois des produits de l'industrie automobile, dont les ventes à l'étranger n'ont que peu augmenté, en raison de la faiblesse du marché en Amérique du Nord, au début de l'année, et de la grève à l'automne.

La demande de produits canadiens a été exceptionnellement forte en 1970 dans les pays d'outre-mer. Nos expéditions vers la Grande-Bretagne, stagnantes depuis le début des années soixante, se sont accrues de 34%. Le nickel compte pour environ un quart de cette augmentation et le solde est attribuable à la demande croissante de matériaux industriels et à l'assouplissement progressif des mesures britanniques visant à freiner les importations. Les exportations canadiennes vers les pays d'Europe continentale, dont la conjoncture a été très favorable, ont marqué une avance de 34%; nos expéditions vers le Japon se sont accrues de 27% et celles vers les autres pays d'outre-mer de 38%—dont plus d'un tiers est attribuable à nos ventes de blé.

La demande de produits canadiens aux États-Unis s'est bien maintenue, malgré le ralentissement prononcé du rythme de croissance de l'économie américaine. Dans l'ensemble, nos exportations vers les États-Unis ont augmenté de 4%; si on exclut les produits automobiles, l'augmentation ressort à 6%. Exprimées en dollars É.-U. et produits automobiles exclus, nos exportations vers nos voisins du Sud ont progressé de 9½%, alors que les importations de toute provenance aux États-Unis se sont accrues de 11%.

Nos importations de marchandises, qui avaient augmenté de 15% en valeur l'année précédente, ont reculé de 1% en 1970. Les importations de produits automobiles, en forte progression depuis plusieurs années, ont fléchi de 11% en 1970. Pendant les trois premiers trimestres, elles étaient restées pratiquement au niveau de 1969, puis elles baissèrent considérablement lors de la grève au dernier trimestre. Nos importations d'autres marchandises ont progressé de 2% en 1970, soit un peu moins que l'augmentation de la demande interne. La plus grande partie de cette faible augmentation est d'ailleurs imputable aux biens de consommation, puisque les importations de machines et de matériaux industriels ont été à peine supérieures à celles de 1969.

Le deuxième semestre de 1969 et les cinq premiers mois de 1970 avaient été marqués par des hausses très rapides des prix des produits exportés et importés. Lorsque le cours du dollar canadien commença à grimper en juin, on enregistra une baisse des prix à l'exportation et à l'importation, mais un léger revirement est survenu au cours du dernier trimestre. A la fin de l'année, les produits importés coûtaient en moyenne un peu moins cher qu'un an plus tôt, tandis que les prix des produits exportés avaient très légèrement augmenté.



Le solde excédentaire de la balance commerciale s'est accru de 2,142 millions de dollars en 1970, alors qu'il avait fléchi de 515 millions en 1969. La balance de nos échanges avec chacun de nos principaux partenaires commerciaux marque une nette amélioration.

Le solde déficitaire de la balance des invisibles s'est élevé à 1,705 millions de dollars en 1970, soit 94 millions de plus qu'en 1969. La forte augmentation des charges d'intérêts et dividendes et des programmes officiels d'aide à l'étranger a été partiellement compensée par une amélioration sensible des recettes à titre

d'intérêts, liées à l'augmentation des réserves officielles, et des recettes au titre du fret et des transports. Le solde déficitaire du poste Voyages a quelque peu augmenté, le déficit du compte avec les pays d'outre-mer s'étant accru plus rapidement que l'excédent du compte avec les États-Unis.

Par suite de l'évolution de la balance commerciale et de la balance des invisibles, les paiements courants, qui s'étaient soldés par des déficits de 107 millions de dollars en 1968 et de 751 millions en 1969, ont au contraire laissé un excédent de 1,297 millions en 1970. L'amélioration a donc été de 2,048 millions en 1970, dont 779 millions au titre de nos opérations avec les États-Unis et 1,282 millions au titre de nos transactions avec les pays d'outre-mer—compte tenu d'une réduction de 13 millions de la part exportable de notre production d'or.

BALANCE COURANTE

En millions de dollars

	1968	1969	1970
Avec les États-Unis			
Commerce – Exportations	9,116	10,499	10,953
Importations	8,867	10,132	9,811
Balance	249	367	1,142
Invisibles	–1,170	– 1,208	– 1,204
Solde	– 921	– 841	– 62
Avec les autres pays			
Commerce – Exportations	4,421	4,375	5,888
Importations	3,295	3,882	4,028
Balance	1,126	493	1,860
Invisibles	– 432	– 511	– 596
Solde	694	– 18	1,264
Dont:			
Avec la Grande-Bretagne	466	323	764
les pays européens de l'O.C.D.E.	– 237	– 341	– 29
les autres pays	465	—	529
Part exportable de la production d'or	120	108	95
Solde de la balance courante	– 107	– 751	1,297

LA BALANCE DES CAPITAUX

L'exceptionnel redressement de la balance courante en 1970 s'est traduit —malgré une forte réduction des entrées de capitaux—par un accroissement considérable des réserves officielles. Par comparaison à 1969, l'afflux net de capitaux à long terme a marqué un recul de 1,443 millions, mais comme les sorties nettes de capitaux à court terme ont de leur côté fléchi de 860 millions, les mouvements de capitaux à court et à long terme se sont soldés par une diminution de 583 millions des entrées nettes de capitaux de toute nature.

BALANCE SIMPLIFIÉE DES PAIEMENTS

En millions de dollars

	Années		
	1968	1969	1970
Solde de la balance courante	— 107	— 751	1,297
Mouvements de capitaux			
À long terme	1,654	2,257	814
À court terme	—1,198	—1,441	— 581
Total partiel	456	816	233
Allocation de droits de tirage spéciaux	—	—	133
Total – Augmentations des réserves officielles de liquidités internationales	349	65	1,663

Une fois de plus, les émissions d'obligations canadiennes à l'étranger ont constitué, en 1970, le principal élément des entrées de capitaux à long terme, quoique le volume des émissions ait été de beaucoup inférieur à celui de 1968 et 1969. Bien que, depuis les derniers mois de 1969, les emprunteurs canadiens sur le marché américain aient dû assortir leurs nouvelles émissions de taux de rendement aussi élevés—parfois même plus élevés—que sur le marché canadien, certains emprunteurs, dont les besoins de financement sont considérables, ont continué de faire appel aux investisseurs étrangers. Le volume de ces nouvelles émissions a cependant baissé considérablement après le premier trimestre; la tendance s'est accentuée à la suite d'une demande officielle faite aux emprunteurs canadiens, en octobre, d'étudier soigneusement la possibilité de trouver au Canada les fonds dont ils pouvaient avoir besoin, avant de faire appel aux marchés étrangers. Le montant des obligations qui ont été livrées en 1970 dépasse d'environ 350 millions de dollars le montant de celles qui ont été offertes, certaines émissions de 1969 n'ayant été livrées qu'en 1970. Compte tenu de ce facteur,

les livraisons d'obligations aux investisseurs américains, évaluées à environ 1,300 millions en 1968 et en 1969, n'ont été que de 1,004 millions en 1970, dont une grande partie au cours du premier trimestre. Les taux d'intérêt pratiqués sur les places européennes n'ont pas présenté pour les emprunteurs obligataires en 1970 le même attrait que les années précédentes et, à la suite

MOUVEMENTS DE CAPITAUX À LONG TERME

En millions de dollars

	Données annuelles			Données semestrielles 1970	
	1968	1969	1970	1er sem.	2e sem.
Investissements directs des non-résidents au Canada	590	655	760	355	405
Investissements directs des résidents canadiens à l'étranger	– 225	– 255	– 215	–170	– 45
Actions canadiennes:					
Émissions nettes	62	212	73	44	29
Opérations sur titres en cours	114	53	– 155	– 87	– 68
Total partiel	176	265	– 82	– 43	– 39
Obligations canadiennes:					
Émissions brutes					
Titres achetés par des résidents					
– des États-Unis	1,335	1,288	1,004	554	450
– d'autres pays	515	566	192	145	47
Total partiel	1,850	1,854	1,196	699	497
Amortissements et rachats	– 426	– 395	– 474	–326	–148
Opérations sur titres en cours	– 70	2	– 40	– 22	– 18
Total partiel	1,354	1,461	682	351	331
Titres étrangers	– 467	106	61	192	–131
Tous autres capitaux à long terme	226	25	– 392	– 85	–307
Total partiel – Capitaux à long terme	1,654	2,257	814	600	214
Mouvements de capitaux à court terme	–1,198	–1,441	– 581	268	–849
Ensemble des mouvements de capitaux	456	816	233	868	–635

d'une hausse temporaire du taux de rendement des euro-obligations au second trimestre, quelques émissions seulement furent lancées sur ce marché. Les livraisons d'obligations canadiennes en Europe sont passées de plus de 500 millions en 1968 et en 1969 à 192 millions en 1970, tandis que les remboursements d'obligations canadiennes détenues par des non-résidents ont augmenté de 79 millions pour atteindre 474 millions.

La diminution des apports nets de capitaux à long terme est également imputable, pour une partie, au fait que le commerce des actions canadiennes entre résidents et non-résidents s'est sensiblement modifié en 1970. En 1969, les entreprises canadiennes s'étaient procuré des sommes considérables en émettant des actions sur le marché américain, tandis qu'en 1970 le volume de ces ventes a été très faible. Pour ce qui est des actions canadiennes en cours, les ventes nettes des résidents aux non-résidents en 1969 on fait place à un mouvement net en sens contraire en 1970. Les Canadiens ont encore réduit leurs portefeuilles d'actions étrangères au cours du premier semestre 1970, mais sont redevenus acheteurs au cours du second semestre. Au cours des deux années précédentes, les opérations relatives aux crédits à l'exportation n'avaient entraîné que de faibles mouvements nets de capitaux, mais les avances consenties à ce titre ont progressé sensiblement en 1970 et se sont traduites par une sortie de fonds. Les investissements directs des non-résidents au Canada ont dépassé de 105 millions ceux de 1969, tandis que les investissements directs des Canadiens à l'étranger ont ralenti de 40 millions.

Les mouvements de capitaux à court terme ont été affectés par l'évolution du loyer de l'argent à l'étranger en 1970. En 1969, les taux d'intérêt très élevés dont bénéficiaient les fonds déposés aux États-Unis et en Europe avaient attiré un volume considérable de capitaux canadiens à court terme, mais les taux pratiqués sur les places étrangères ont fléchi sensiblement en 1970 et les sorties de capitaux à court terme ont été beaucoup moins importantes. De fait, c'est surtout au printemps, au moment où le dollar canadien subissait certaines poussées spéculatives, que les capitaux à court terme ont afflué vers le Canada; le second semestre a été marqué par un mouvement en sens inverse.

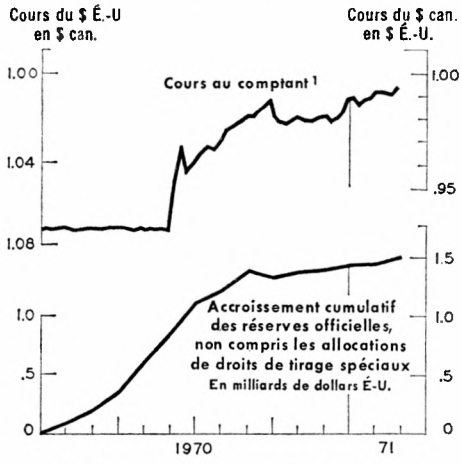
Les opérations en monnaies étrangères des banques à charte se sont soldées par des sorties nettes de 122 millions en 1970, contre 506 millions en 1969. Les Canadiens ont continué de placer des fonds à court terme à l'étranger par d'autres intermédiaires, mais les sorties à ce titre ont été beaucoup moindres qu'en 1969. Par ailleurs—compte tenu de la couverture par des opérations de change à terme—les taux de rendement du papier à court terme des sociétés de financement et des entreprises commerciales ou industrielles canadiennes ont continué d'être plus attrayants que ceux du papier analogue émis aux États-Unis; les non-résidents ont en conséquence augmenté au cours de l'année leurs portefeuilles de 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 deux balances établies à partir des données disponibles —est imputée à la balance des capitaux à court terme; de nouveau en 1970, ce résidu recouvre d'importantes sorties nettes de capitaux qui n'ont pu être identifiées.

LE COURS DU CHANGE ET LES RÉSERVES OFFICIELLES

Au cours des cinq premiers mois de 1970, la position nettement plus forte de la balance courante et de la balance des capitaux s'est traduite par des pressions à la hausse sur le dollar canadien et par une progression marquée de nos réserves officielles. Lorsque le Canada décida, à la fin du mois de mai, de ne plus maintenir le cours du dollar canadien dans les limites officielles autour de sa parité, nos réserves dépassaient de 853.4 millions de dollars É.-U. leur niveau de fin décembre 1969—abstraction faite de la première allocation de droits de tirage spéciaux (D.T.S.) équivalant à 124.3 millions de dollars É.-U. De plus, 360 millions de dollars É.-U. avaient été achetés à terme pour livraison après le 31 mai, de sorte que l'ensemble des positions au comptant et à terme s'était accru d'environ 1.2 milliard au cours des cinq premiers mois de l'année—non compris les D.T.S. alloués au début de janvier.

TAUX DE CHANGE ET RÉSERVES OFFICIELLES

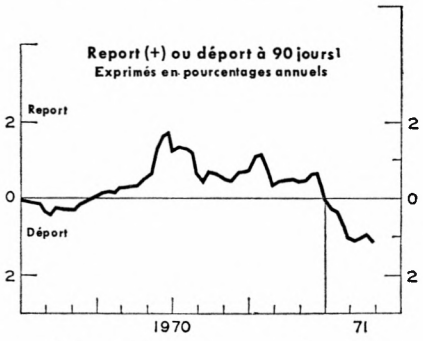


1. Moyennes hebdomadaires des cours journaliers du midi.

Par suite de la décision de laisser flotter le cours du dollar canadien, celui-ci a marqué une forte hausse au début de juin. Fin juin, il s'était apprécié de 3½% et, fin décembre, il avait atteint le niveau de 98.89 cents É.-U., soit une hausse de 6% au cours de l'année. De fin mai à fin décembre, les réserves officielles se sont accrues de 595 millions de dollars É.-U., y compris les 360 millions dont il a été fait mention ci-dessus, c'est-à-dire les devises achetées à terme pour livraison après le 31 mai. Le reste de l'augmentation est survenu, pour une large part, au début de juin. Le 1er janvier 1971, la part du Canada à la deuxième allocation de D.T.S. — équivalant à 117.7 millions de dollars É.-U. — venait grossir d'autant nos réserves officielles. Une augmentation supplémentaire de 53.6 millions de dollars É.-U. est intervenue au cours des deux premiers mois de cette année. Fin février, le cours du dollar canadien s'établissait à 99.32 cents É.-U.

Le dollar canadien à terme s'est traité avec un léger déport au début de 1970, puis avec un report qui s'est accru graduellement jusqu'en juin, pour s'infléchir ensuite jusque vers la fin de l'année. Le cours du dollar canadien à terme baissa par la suite rapidement et fin février 1971 se traitait avec un déport considérable.

COURS DU DOLLAR CANADIEN À TERME



1. Différence entre le cours en dollars É.-U. du dollar canadien à 90 jours et le cours au comptant. Moyennes hebdomadaires des cours journaliers du midi.

Par suite de la révision quinquennale des quotes-parts au F.M.I., la quote-part du Canada s'est trouvée portée de l'équivalent de 740 millions de dollars É.-U. à l'équivalent de 1,100 millions. Conformément aux statuts du F.M.I., cette augmentation a été versée sous forme d'or à concurrence de 25% et de dollars canadiens pour 75%. Cette opération s'est traduite par une amélioration de la position active du Canada au F.M.I. et par un prélèvement sur notre stock officiel d'or, mais n'a modifié en rien le montant global de nos réserves.

RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES

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

	Déc. 1968	Déc. 1969	Mai 1970	Déc. 1970	Fév. 1971
Monnaies étrangères					
Dollars É.-U.	1,964.9	1,743.6	2,526.3	3,022.1	3,076.6
Autres devises	11.6	12.3	17.4	14.5	13.1
Or	863.1	872.3	879.5	790.7	791.2
Droits de tirage spéciaux	–	–	138.1	182.1	299.8
Position active au F.M.I.	206.2	478.1	522.5	669.6	669.6
Total	3,045.8	3,106.3	4,084.0	4,679.0	4,850.3

ÉVOLUTION DU BILAN DE LA BANQUE DU CANADA

Variations mensuelles – En millions de dollars

	Titres du gouvernement fédéral (Valeur comptable)	Avoirs nets en monnaies étrangères	Actions et débentures de la B.E.I.	Tous autres éléments de l'actif (Montant net)	Billets en circulation	Passif-dépôts en dollars canadiens		
						Banques à charte	Gouv^t fédéral	Autres titulaires
1970								
Janvier...	−110	− 59	+ 6	− 6	−219	+108	− 68	+ 9
Février...	− 13	− 36	+ 4	− 35	− 8	− 78	+ 18	−12
Mars.....	− 53	+110	+ 4	− 35	+ 70	− 19	− 29	+ 5
Avril.....	+ 70	− 25	+14	+ 19	+ 20	− 18	+ 82	− 7
Mai.....	− 51	+ 23	+ 4	+ 52	+ 44	+ 16	− 35	+ 2
Juin.....	+ 6	+ 48	+ 4	+ 84	+118	− 31	+ 57	− 3
Juillet....	+121	−104	+ 4	− 23	+ 38	+ 19	− 67	+ 9
Août.....	+ 30	+ 5	+ 3	− 54	− 52	− 5	+ 52	−13
Septembre	− 20	–	+ 2	− 41	–	− 42	− 15	− 2
Octobre...	− 7	+ 5	+14	+ 31	− 20	+ 36	+ 17	+ 8
Novembre	+ 66	− 11	+ 3	− 31	+ 38	+ 19	− 25	− 4
Décembre	+144	+ 69	+ 5	+161	+157	+ 62	+159	+ 2
Année..	+183	+ 25	+66	+122	+186	+ 68	+147	− 4

ANNEXE II

ACQUISITIONS NETTES* ET CESSIONS NETTES DE TITRES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL PAR LA BANQUE DU CANADA EN 1970

D'après la date de livraison des titres – Valeur nominale en millions de dollars

	Opérations avec les négociants en valeurs et les banques						
		Obligations(1)					
	Bons du Trésor	3 ans ou moins	3 ans à 5 ans	5 ans à 10 ans	Plus de 10 ans	Total des bons et obligations	Titres pris en pension
Janv.	+ 19	–	–	–	–	+ 19	–37
Fév.	– 1	+ 5	–29	–	–	– 24	–
Mars	– 25	+ 2	– 2	– 1	–	– 26	–
Avril	+ 1	–	+ 5	+ 1	+ 5	+ 11	+31
Mai	+ 8	–25	+36	+ 7	+10	+ 35	–31
Juin	+ 8	–16	–	–	+ 1	– 7	+30
Juillet	+ 85	–15	–46	–	–	+ 24	–20
Août	+ 4	–	–	– 1	–	+ 3	+ 7
Sept.	+ 7	–	–	–	–	+ 7	–17
Oct.	+ 4	–	–	+ 3	–	+ 7	–
Nov.	+ 10	–	–	–	+ 5	+ 15	–
Déc.	+126	+32	– 8	–18	–	+133	+ 7
Année	+246	–17	–43	– 9	+21	+198	–30

* 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								
		Opérations entre la Banque et:						
Souscriptions aux émissions moins les rachats à l'échéance		Caisse de placements du gouvernement fédéral		Autres comptes du gouvernement fédéral et autres clients		Variations nettes du portefeuille de la Banque en titres du gouvernement fédéral		
Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Total
+ 22	-	-	−50	− 64	− 2	− 35	−77	−112
+ 17	+ 6	-	-	− 6	− 5	+ 10	−23	− 13
+ 14	-	-	-	− 42	− 3	− 52	− 4	− 56
+ 23	-	-	+50	− 43	− 2	− 15	+85	+ 70
-	+ 21	-	−11	− 36	−24	− 35	−12	− 47
+ 8	-	-	-	− 26	− 1	+ 6	− 1	+ 5
+129	+ 58	-	-	− 59	− 7	+144	−19	+125
− 10	+ 50	-	-	− 27	+ 4	− 28	+56	+ 28
− 7	-	-	-	− 5	− 1	− 13	− 9	− 22
+ 23	-	-	-	− 35	− 4	− 8	− 1	− 9
+ 77	-	-	-	− 19	− 2	+ 68	+ 3	+ 71
+ 48	+ 44	-	-	− 74	−14	+102	+42	+144
+342	+179	-	−11	−435	−60	+144	+39	+183

COMPTES FINANCIERS DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

En millions de dollars

	Année civile 1968	Année civile 1969	Année civile 1970
1. Excédent (—) ou déficit budgétaire	733	—609	166
Ajustements pour passer à la comptabilité nationale:			
i) Fonds empruntés (—) aux			
Caisses de retraite de la Fonction publique	—508	—565	—654
Caisses d'assurance-chômage et de sécurité de la vieillesse	— 87	—131	172
ii) Tous autres ajustements (nets) pour passer à la comptabilité nationale	—105	532	328
2. Excédent (—) ou déficit en termes de comptabilité nationale	33	—773	12
3. Augmentation (+) des principales catégories de prêts et avances à:			
i) Société Centrale d'Hypothèques et de Logement	394	468	552
ii) Société de Crédit Agricole	131	96	57
iii) C.N. (y compris Air Canada, non compris l'amortissement de la dette obligataire)	130	116	120
iv) Société pour l'Expansion des Exportations	42	35	51
v) Office du Développement Municipal et des Prêts aux Municipalités	7	— 7	— 9
vi) Radio-Canada	12	15	14
vii) Exposition universelle 1967 (y compris les billets portant la garantie de l'État)	8	–	–
viii) Gouvernements d'autres pays	61	37	88
ix) Gouvernements provinciaux	61	23	28
x) Divers	50	45	54
Total partiel	896	828	955
4. Dollars canadiens affectés au financement de l'augmentation (+) des avoirs du gouvernement en monnaies étrangères (ou de la réduction de ses engagements):			
i) Avances au Fonds de change	529	—207	1,399
ii) Obligations: B.I.R.D. et Accord relatif au fleuve Columbia	— 78	— 32	— 32
iii) Souscriptions de capital et avances à des organismes internationaux	30	30	395
iv) Titres libellés en monnaies étrangères (non compris les titres dans les portefeuilles de l'État)	—266	— 14	121
v) Billets à vue payables à des organismes internationaux	—229	229	—301
Total partiel	— 14	6	1,582
5. Augmentation nette (+) d'autres avoirs ou réduction nette d'autres éléments du passif[1]:			
i) Impôt spécial restituable sur les bénéfices des sociétés	82	110	44
ii) Différence entre le montant dû par les sociétés au titre de l'impôt sur leurs bénéfices et les montants effectivement versés par elles[2]	214	—475	—405
iii) Autres postes de l'actif ou du passif	—162	— 93	—281
Total partiel	134	—458	—642
6. Total général – Ensemble des besoins de trésorerie en dollars canadiens (somme algébrique de 2, 3, 4 et 5)	1,049	—397	1,907
7. Provenance des fonds employés à la couverture des besoins de trésorerie ci-dessus:			
i) Augmentation (+) de l'encours des titres en dollars canadiens (non compris les titres dans les portefeuilles de l'État)	1,109	278	1,992
ii) Réduction (+) des dépôts en dollars canadiens	— 60	—675	— 85
Total général (= 6 ci-dessus)	1,049	—397	1,907

(1) A l'exclusion des postes inclus à l'article 7.

(2) Contrepartie d'un virement inclus à l'article 1 (ii) "Tous autres ajustements nets pour passer à la comptabilité nationale".

PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ET DE LEURS ENTREPRISES*

En millions de dollars

	1968	1969	1970
Gouvernement fédéral			
Augmentation de l'encours des titres (non compris les titres dans les portefeuilles de l'État):			
Bons du Trésor	360	67	720
Obligations négociables libellées en dollars canadiens	709	— 113	558
Obligations d'épargne du Canada	40	324	714
Total partiel(1)	1,109	278	1,992
Augmentation (—) des dépôts en dollars canadiens	— 60	— 675	— 85
Total général – Gouvernement fédéral(1)	1,049	— 397	1,907
Provinces et municipalités			
Augmentation de l'encours des obligations libellées en dollars canadiens:			
Obligations acquises par les régimes de pensions du Canada et de rentes du Québec	864	1,005	1,062e
Autres obligations libellées en dollars canadiens	454	209	712
Augmentation des emprunts:			
Auprès des banques à charte	— 3	54	— 35
Auprès du gouvernement fédéral (y compris la S.C.H.L. et l'O.D.M.P.M.**)	241	149	244
Augmentation de l'encours des billets à court terme des provinces	30e	— 30e	— 10e
Augmentation de l'encours des obligations libellées en monnaies étrangères	904	1,021	371
Total général – Provinces et municipalités(2)	2,490	2,408	2,344

e: Estimation.

* Pour établir le montant net, c'est-à-dire sans doubles emplois, des financements effectués par l'ensemble du secteur public, il faudrait éliminer de ces données: les prêts du gouvernement fédéral aux provinces et aux municipalités et les portefeuilles des provinces et des municipalités en titres du gouvernement fédéral.

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

(1) Non compris les variations de l'encours des titres en monnaies étrangères, qui, en 1968, 1969 et 1970, ont été respectivement de +266, +14 et —121.

(2) Dans la mesure où nous n'avons pu recenser toutes les acquisitions de titres des provinces et des municipalités par les provinces, le montant net des emprunts effectués par les provinces et les municipalités est quelque peu inférieur à ce total.

BANQUE DU CANADA — ÉTAT DES REVENUS ET DES DÉPENSES

EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 1970

(avec chiffres comparatifs pour 1969)

(en milliers de dollars)

	1970	1969
Revenus		
Revenus du portefeuille-titres et intérêts sur les dépôts	$274,146	$247,223
Autres revenus	203	227
	$274,349	$247,450
Dépenses		
Traitements[1]	$ 7,563	$ 6,899
Contributions aux caisses de retraite et d'assurance du personnel	1,877	715
Autres dépenses pour le personnel[2]	560	469
Honoraires des administrateurs	28	27
Honoraires et frais des vérificateurs	105	104
Impôts municipaux et taxes d'affaires	1,475	1,377
Gendarmerie royale et dispositifs de sécurité	278	265
Coût des billets de banque	7,611	5,043
Informatique	486	425
Entretien des immeubles et de l'équipement – montant net	1,148	979
Impression et autres frais des publications	157	125
Autres travaux d'impression et papeterie	262	265
Postes et messageries	274	269
Téléphones et télégrammes	268	246
Voyages et déplacements	344	247
Intérêts sur les soldes non réclamés	83	75
Autres frais	361	270
	$ 22,880	$ 17,800
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	1,176	915
Revenu net versé au compte du Receveur Général du Canada	250,293	228,735
	$274,349	$247,450

(1) Nombre d'employés: 1,106 en 1970 et 1,065 en 1969.
(2) Y compris les heures supplémentaires, les services médicaux et les cafétérias du personnel.

ACTIF

	1970	1969
Dépôts en monnaies étrangères:		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique	$ 57,750	$ 79,134
Autres devises	203	247
	57,953	79,381
Chèques tirés sur d'autres banques	335,697	88,924
Avances aux banques à charte et banques d'épargne	—	900
Intérêts courus sur les placements	64,416	60,417
Effets achetés sur le marché libre, bons du Trésor non compris, au prix coûtant	—	2,580
Placements — à la valeur amortie:		
Bons du Trésor du Canada	621,193	477,687
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances dans les trois ans	1,702,569	1,929,646
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances à plus de trois ans	1,917,503	1,650,476
Débentures émises par la Banque d'Expansion Industrielle	415,599	351,344
Titres émis par le Royaume-Uni et par les États-Unis d'Amérique	136,534	81,233
Autres titres	2,633	—
	4,796,031	4,490,386
Banque d'Expansion Industrielle:		
Prix d'achat de tout le capital-actions émis (Note)	54,000	52,000
Immobilisations:		
Terrains, bâtiments et mobilier – au prix coûtant, moins amortissement accumulé	28,580	24,152
Solde des recouvrements et des paiements pour le Gouvernement du Canada, en cours de règlement	64,785	88,165
Autres éléments d'actif	3,527	1,401
	$5,404,989	$4,888,306

Note: Les états financiers vérifiés de la Banque d'Expansion Industrielle au 30 septembre 1970 indiquent un avoir-propre de $74,240,425; à la même date la mise de fonds en capital-actions de la Banque du Canada était de 53 millions de dollars.

Le Gouverneur, L. RASMINSKY

Le Chef de la comptabilité, A. J. NORTON

Ottawa, le 28 janvier 1971

AU 31 DÉCEMBRE 1970
(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1969,
en milliers de dollars)

PASSIF

	1970	1969
Capital versé	$ 5,000	$ 5,000
Fonds de réserve	25,000	25,000
Billets en circulation	3,632,317	3,446,176
Dépôts:		
Gouvernement du Canada	227,968	80,931
Banques à charte	1,176,434	1,108,815
Autres dépôts	37,951	42,030
	1,442,353	1,231,776
Passif en monnaies étrangères:		
Gouvernement du Canada	32,255	22,688
Autres	332	953
	32,587	23,641
Chèques de la Banque du Canada en circulation	264,981	155,022
Autres éléments de passif	2,751	1,691
	$5,404,989	$4,888,306

Rapport des vérificateurs • Nous avons examiné l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1970, ainsi que l'état des revenus et des dépenses pour l'exercice terminé à cette date. Notre examen a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des livres et autres preuves à l'appui que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

A notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1970, ainsi que les résultats de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date.

A. JOHN LITTLE, F.C.A.
de Clarkson, Gordon & Cie

MAURICE SAMSON, C.A.
de Samson, Bélair, Côté, Lacroix et Associés

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

•

MEMBRE D'OFFICE

S. S. REISMAN	*OTTAWA* *Sous-ministre des Finances* *Membre du Comité de direction*

Direction

•

L. RASMINSKY, C.C., C.B.E., *Gouverneur*
J. R. BEATTIE, *1er Sous-gouverneur*

R. B. MCKIBBIN, *Sous-gouverneur*
R. W. LAWSON, *Sous-gouverneur*
L. F. MUNDY, *Directeur des Opérations Administratives*
L. HÉBERT, *Sous-gouverneur*
G. K. BOUEY, *Sous-gouverneur*
B. J. DRABBLE, *Conseiller*

G. HAMILTON, *Secrétaire*

R. F. HIRSCH, *Vérificateur*
D. A. THOMPSON, *Vérificateur adjoint*
A. ROUSSEAU, *Chef de la Comptabilité*

DÉPARTEMENT DES VALEURS

D. J. R. HUMPHREYS, *Chef*

A. CLARK, *Sous-chef*
J. A. J. BUSSIÈRES, *Sous-chef*
A. W. NOBLE, *Conseiller en valeurs*
R. C. PAGE, *Préposé aux valeurs*
J. M. ANDREWS, *Sous-chef*
D. G. M. BENNETT, *Sous-chef*
F. FAURE, *Conseiller en valeurs*
C. G. PERRY, *Préposé aux valeurs*
J. M. MCCORMACK, *Préposé aux valeurs*

Bureau de Toronto
J. T. BAXTER, *Chef*
V. O'REGAN, *Sous-chef*
J. KIERSTEAD, *Préposé aux valeurs*
I. D. CLUNIE, *Préposé aux valeurs*
T. NOËL, *Préposé aux valeurs*

Bureau de Montréal
T. G. BOLAND, *Chef*
J. E. J. CLÉMENT, *Sous-chef*

H. JANSSEN—*Représentant à Vancouver*

DÉPARTEMENT DES RECHERCHES

J. N. R. WILSON, *Chef*
I. A. STEWART, *Chef associé*

D. B. BAIN, *Chef adjoint*
T. I. NORTON, *Conseiller industriel*
P. R. ANDERSEN, *Chargé de recherches*
F. W. GORBET, *Chargé de recherches*
P. ADAMEK, *Directeur des Systèmes d'Informatique*
A. G. KEITH, *Chef adjoint*
MLLE D. J. POWELL, *Adjointe spéciale*
D. R. STEPHENSON, *Chargé de recherches*
MLLE H. COSTELLO, *Bibliothécaire*
MLLE K. E. DAWSON, *Bibliothécaire adjointe*

C. E. STRIKE, *Chef graphiste*

DÉPARTEMENT DES ÉTUDES BANCAIRES ET FINANCIÈRES

G. R. POST, *Chef*
G. G. THIESSEN, *Chef adjoint*

J. E. H. CONDER, *Chargé de recherches*
J. F. DINGLE, *Chargé de recherches*
W. K. GRIFFITHS, *Chargé de recherches*
J. S. VACHON, *Chargé de recherches*

MME S. G. ELLIS, *Préposée à la statistiquc*

Direction

(*Suite*)

DÉPARTEMENT DES RELATIONS INTERNATIONALES

ALAIN JUBINVILLE, *Chef*

W. A. MCKAY, *Sous-chef*
A. C. LORD, *Sous-chef*
G. S. WATTS, *Conseiller en recherches*
A. F. PIPHER, *Cambiste-conseil*
MLLE E. M. WHYTE, *Chef adjoint*
A. C. LAMB, *Chargé de recherches*

DIRECTION DU PERSONNEL

H. A. D. SCOTT, *Chef*
P. D. SMITH, *Chef associé*

G. A. LAFRAMBOISE, *Chef de la Planification des Effectifs*
G. H. KIMPTON, *Chef de la Classification et de la Rémunération*
E. L. JOHNSON, *Préposé au personnel*
MLLE M. L. KEIGHTLEY, *Préposée au personnel*
A. W. BLEVINS, *Chef de la Documentation-traitements*

DÉPARTEMENT DES OPÉRATIONS ADMINISTRATIVES

A. J. BAWDEN, *Chef*

R. F. ARCHAMBAULT, *Sous-chef*
S. V. SUGGETT, *Adjoint spécial*
M. MORIN, *Adjoint administratif*
E. B. HODGE, *Chef du Service des Immeubles*

Section de la Monnaie: H. F. BUTLER, *Chef*

T. D. MACKAY, *Sous-chef*
J. H. GAGE, *Comptable*

Section de la Dette Publique: H. W. THOMPSON, *Chef*

A. J. NORTON, *Sous-chef*
R. F. PRITCHARD, *Chef adjoint*

SECRÉTARIAT

G. HAMILTON, *Secrétaire*
C. H. RICHARDSON, *Sous-secrétaire*
I. G. L. FREETH, *Chef des Services d'Informatique*
S. S. CARROLL, *Conservateur de la collection numismatique*

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, D. D. NORWICH, *Agent*
H. PROWSE, *Sous-agent*
Winnipeg, L. G. ROWE, *Agent*
Regina, J. F. SMITH, *Agent*
Calgary, W. H. PYATT, *Agent*
Vancouver, J. C. NESBITT, *Agent*

BANQUE DU CANADA
245, RUE SPARKS
OTTAWA, ONTARIO
K1A 0G9