

Bank of Canada

BANQUE DU CANADA

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

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE *1972*

**HG
2706
.A12
1972**

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1973

L'honorable John-N. Turner, 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
1972 ainsi qu'un état des comptes de la Banque
pour l'exercice clos le 31 décembre dernier,
signé et certifié de la façon prescrite par nos
statuts.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre,
l'expression de mes sentiments distingués.

Le Gouverneur,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. Turner', is written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.



LOUIS RASMINSKY, C.C., C.B.E.
Gouverneur de la Banque du Canada
1961 - 1973

M. Louis Rasminsky a résigné ses fonctions de Gouverneur de la Banque du Canada le 1^{er} février 1973. Il avait été nommé à ce poste le 24 juillet 1961 et son mandat avait été renouvelé en 1968.

Au cours de trente-trois années d'éminents services à la Banque, dont les douze dernières à titre de Gouverneur, M. Rasminsky a joué un rôle de tout premier plan en matière de politique économique canadienne et de questions monétaires internationales. Avant d'entrer en 1940 à la Banque, il avait été attaché à la Société des Nations; sa carrière exceptionnelle de haut fonctionnaire international et canadien s'étend donc actuellement sur quarante-trois années.

BANQUE DU CANADA

Rapport du Gouverneur - 1972

FAITS SAILLANTS DE L'ANNÉE	7
LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET L'ÉVOLUTION FINANCIÈRE	11
VUE D'ENSEMBLE DE L'ÉCONOMIE	19
LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA	26
TABLEAUX EN ANNEXE	35
ÉTATS FINANCIERS DE LA BANQUE DU CANADA	41
CONSEIL D'ADMINISTRATION	45
DIRECTION ET CADRES	46
AGENCES	47

Le Rapport annuel du Gouverneur de la Banque du Canada est établi conformément à l'article 26(2) de la Loi sur la Banque du Canada, qui stipule que la Banque doit transmettre au ministre des Finances un relevé de ses comptes pour l'exercice financier «avec tel sommaire ou rapport du Gouverneur que celui-ci peut juger opportun ou que le Ministre peut requérir». Le Rapport annuel a servi dans le passé non seulement à expliquer la politique suivie par la Banque et à exprimer le point de vue du Gouverneur sur les questions économiques d'actualité, mais également à décrire de façon détaillée l'évolution économique et financière au Canada et à l'étranger. Toutefois, depuis plus d'un an, ce dernier sujet fait l'objet d'articles publiés régulièrement dans la Revue mensuelle de la Banque du Canada sous la responsabilité d'un Comité de rédaction, et il continuera d'en être de même à l'avenir. Aussi les commentaires sur le contexte économique sont-ils moins détaillés dans le présent Rapport que dans ceux des années précédentes.

Faits saillants de l'année

L'expansion économique amorcée il y a un peu plus de deux ans s'est poursuivie en 1972, et on a de nouveau pu constater un progrès sensible de la production et de l'emploi. Toutefois, la persistance d'un taux élevé de chômage et l'accélération de la hausse des prix ont fait que le comportement global de l'économie a été moins satisfaisant qu'on ne l'avait espéré.

Les estimations officielles de la comptabilité nationale pour l'ensemble de l'année 1972 ne sont pas encore connues, mais il semble que le taux de croissance du produit national brut réel ait approché les 5½ % enregistrés en 1971. Il n'est guère possible d'être plus précis, au moment de la rédaction de ce Rapport, car l'intégration de toutes les données sur lesquelles se fondent habituellement ces estimations a été exceptionnellement difficile en 1972.

La croissance de la production aurait pu être supérieure, n'eût été un ralentissement survenu au cours de l'été. Au troisième trimestre, en effet, des arrêts du travail ont gravement perturbé la production et le commerce, tandis que les récoltes souffraient du mauvais temps. Après le mois d'août, cependant, l'activité industrielle reprenait son essor, et la production globale progressait à une vive allure durant les derniers mois de l'année. Les marchés d'exportation de nos industries primaires, dont un bon nombre étaient restés plutôt faibles au moment où s'amorçait la reprise au Canada, se sont nettement raffermis au cours de l'année par suite de l'expansion rapide de l'économie aux États-Unis et de la reprise vigoureuse au Japon et en Europe. Notre économie semble donc connaître actuellement dans de nombreux secteurs une forte expansion, favorisée par des politiques de stimulation de la demande intérieure et par le haut niveau conjoncturel aux États-Unis et dans les pays d'outre-mer.

Il est encore trop tôt pour dire si l'augmentation de la production réelle en 1972 a été supérieure au potentiel normal de croissance de l'économie. Quoi qu'il en soit, la progression de l'emploi, légèrement supérieure à 3%, a été parallèle à l'accroissement toujours rapide de la population active, de sorte que le chômage s'est maintenu en moyenne à un taux presque aussi élevé qu'en 1971, soit à 6,3%. Correction faite des variations saisonnières, il a même atteint un sommet de 6,9% en septembre, mais est retombé à 6,2% en janvier 1973.

Il est indéniable que la marge de sous-emploi des ressources productives dans l'économie reste trop élevée, bien qu'il y ait lieu de croire que les taux de chômage ne donnent peut-être plus autant que par le passé une image fidèle du déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché du travail. Certes, on a

toujours vu apparaître des goulots d'étranglement et une insuffisance de main-d'œuvre dans certaines régions ou dans certains secteurs, même lorsque le chômage se maintenait à un niveau relativement élevé à l'échelle nationale. Toutefois, un grand nombre d'employeurs ont fait état des difficultés qu'ils éprouvaient à embaucher du personnel en 1972, alors que le chômage atteignait des niveaux sans précédent depuis le début des années soixante, ce qui donne à penser que des facteurs nouveaux interviennent sur le marché du travail. En particulier, il se peut que les récentes mesures relatives au maintien du revenu contribuent à accroître le nombre de personnes qui, tout en étant recensées dans la population active, ne cherchent que des emplois intermittents ou sont moins empressées de trouver une nouvelle situation. Peut-être ce dernier élément a-t-il aussi influé sur l'emploi et sur la production dans les secteurs qui paraissent avoir éprouvé, en 1972, de la difficulté à pourvoir à leurs besoins en personnel.

Vu l'importance de ces questions pour la formulation de la politique économique en général et de la politique de la demande en particulier, il semble urgent d'améliorer l'information et de pousser plus loin l'analyse dans ce domaine. En effet, pour établir une politique de la demande, notamment sur le plan monétaire, il faut évaluer dans quelle mesure l'économie peut progresser à un taux supérieur à la normale. Or cette appréciation repose généralement sur la pertinence des statistiques de la main-d'œuvre. Aussi saluons-nous Statistique Canada pour sa décision récente de consacrer plus de moyens à la recherche de données plus complètes sur la population active, et le Conseil économique du Canada pour son intention d'entreprendre une étude spéciale du marché du travail.

L'accélération de la hausse des prix au Canada en 1972 a été un sujet de préoccupation. Cette évolution reflète, dans une forte mesure, une tendance mondiale à l'augmentation des prix de nombreuses denrées alimentaires de base et d'un certain nombre d'autres matières premières. Ces facteurs d'ordre extérieur ont contribué à un renchérissement exceptionnel des produits alimentaires et des matériaux de construction dans notre pays. Par ailleurs, les prix d'autres biens et services se sont également accrus un peu plus vite que l'année précédente et ce, malgré l'absence de toute pression de la demande sur l'appareil national de production. Si de nombreux autres pays, d'Europe notamment, ont éprouvé en 1972 des difficultés encore plus grandes à contenir les prix et les coûts, notre principal partenaire commercial, les États-Unis, a par contre obtenu à cet égard des résultats bien meilleurs que les nôtres.

Le facteur extérieur le plus important pour l'évolution de notre économie a été, l'an passé, la nette accélération de l'activité économique aux États-Unis. Par ailleurs, les autres grands pays industrialisés ont également vu leur taux de croissance s'améliorer sensiblement au cours de l'année. Tous ces éléments se sont répercutés sur notre commerce extérieur. Malgré la demande assez faible de matières premières industrielles observée jusqu'à une date avancée de l'année

sur les marchés d'outre-mer, l'ensemble de nos exportations a augmenté de 12%. Ce taux a toutefois été largement dépassé par le rythme de croissance de nos importations, qui s'est chiffré à 20%, de sorte que notre balance des paiements courants est redevenue déficitaire. La progression rapide des importations en 1972 a d'ailleurs atténué l'effet de la forte augmentation de la demande intérieure sur la production et sur l'emploi.

Aux États-Unis, l'essor rapide de l'économie a ramené le taux de chômage de 6% en janvier 1972 à 5% en janvier 1973. L'expansion y a acquis un tel élan que les autorités se préoccupent désormais plutôt de maîtriser le taux de croissance et de maintenir une bonne tenue des prix. Le problème consiste donc essentiellement, pour nos voisins du Sud, à passer sans heurt et au moment opportun d'un taux très rapide de croissance économique à un rythme susceptible d'être maintenu sur une longue période.

En février dernier, les marchés de devises ont été marqués dans un certain nombre de pays par une grave crise de confiance à l'égard des taux de change. Cette crise est due à la persistance du déséquilibre massif apparu vers la fin des années soixante sur le plan du commerce et des paiements internationaux. La balance courante des États-Unis continue de se solder par un lourd déficit; en revanche, celle du Japon et celle des pays continentaux de la Communauté Économique Européenne pris dans leur ensemble dégagent toujours un excédent considérable. Des forces puissantes jouaient en 1972 en faveur d'une correction de ces déséquilibres, en particulier le réajustement des taux de change qui a fait suite à l'accord de Washington de décembre 1971 et la tenue des prix et des coûts aux États-Unis, bien meilleure ces derniers temps que dans tous les autres pays. Leur influence a toutefois été temporairement annihilée par un certain nombre de facteurs jouant en sens contraire, dont les premiers effets de la modification des taux de change sur la valeur des échanges commerciaux et le déphasage conjoncturel entre les grands pays commerçants. La perturbation des marchés internationaux des changes a été préoccupante en ce début de 1973, mais le réalignement monétaire de février devrait contribuer à rétablir l'ordre et, en fin de compte, renforcer considérablement l'action des facteurs déjà mis en œuvre en vue de parvenir à un meilleur équilibre.

Les améliorations nécessaires au rétablissement et au maintien de l'équilibre international des paiements sont actuellement étudiées par un comité du Conseil des Gouverneurs du Fonds Monétaire International, couramment désigné sous le nom de Groupe des Vingt pour la réforme du système monétaire international et les questions connexes. Cet organisme composé de ministres des Finances — dont celui du Canada — étudie avec la collaboration de son Comité de Suppléants les divers aspects de la réforme du système monétaire international.

La perspective d'une croissance soutenue et ordonnée des échanges mondiaux est étroitement liée aux progrès qui seront faits dans la voie d'un meilleur équilibre des balances courantes dans le monde. Le Canada a évidemment tout intérêt à favoriser cette évolution. Il est également clair que notre propre

balance courante n'a pas contribué aux problèmes actuels. Ce fait n'est pas évident si l'on ne considère que les échanges de marchandises, car il faut aussi tenir compte de la balance des services, dont l'important déficit se trouve être une caractéristique de la balance des paiements du Canada. Certes, notre balance courante s'est soldée par un excédent appréciable en 1970, mais elle s'est affaiblie depuis pour redevenir déficitaire.

Les efforts actuellement déployés en vue d'équilibrer les situations des paiements des divers pays visent à établir une répartition acceptable des soldes des balances courantes, mais celle-ci pour être viable devra s'accompagner de mouvements appropriés de capitaux. C'est sur ce plan — tenter d'accorder la balance des capitaux à la balance courante — que le Canada a éprouvé des difficultés ces dernières années.

La politique monétaire suivie en 1972 a été guidée par des considérations d'ordre tant intérieur qu'extérieur. Il fallait manifestement assurer pendant un certain temps une forte augmentation de la demande, de la production et de l'emploi si l'on voulait retrouver des niveaux plus satisfaisants d'activité économique; de là surtout, la politique expansionniste pratiquée. Cependant, tout en s'efforçant de maintenir une situation d'aisance relative sur les marchés financiers canadiens, la Banque a tenu compte du fait qu'une hausse inopportune du dollar canadien provoquée par un afflux excessif de capitaux étrangers était susceptible d'entraîner un ralentissement de la croissance. Si elle a cherché en priorité à réduire la marge de sous-utilisation de l'appareil de production, la Banque est toujours restée consciente des délais de réponse inhérents à l'application de la politique monétaire et n'a pas relâché son contrôle sur la liquidité du système bancaire.

L'essor de l'économie semble maintenant bien affirmé et continue de bénéficier de politiques expansionnistes de la demande visant à résorber le sous-emploi excessif des ressources productives. Une situation de ce genre comporte inévitablement le risque qu'à une étape ultérieure de l'évolution, une croissance trop rapide de la demande globale n'entraîne des tensions sur les prix et sur les coûts. Il conviendra de veiller à ce danger à mesure que l'expansion progressera. Le Canada, comme d'autres pays, est déjà aux prises avec une certaine inflation intégrée à la structure de l'économie, qu'il ne sera pas facile de réduire, même sur une très longue période. Il serait certes regrettable que le taux latent d'inflation grimpe, au contraire, encore d'un cran.

La politique monétaire et l'évolution financière

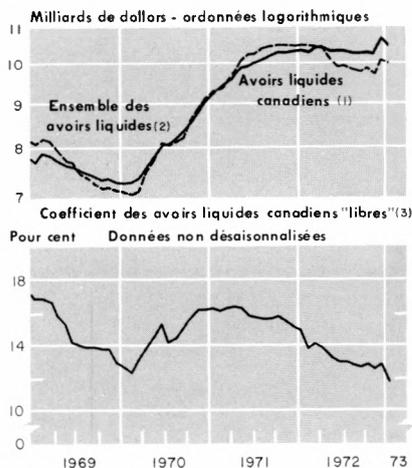
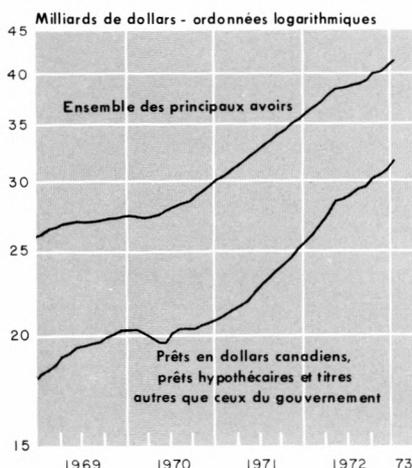
Le comportement de la plupart des agrégats monétaires et indicateurs de la conjoncture du crédit donne une idée très claire de l'orientation générale de la politique monétaire pratiquée en 1972.

Les principaux avoirs des banques à charte ont de nouveau accusé l'an dernier une forte augmentation, qui s'est chiffrée à 15% ; ils s'étaient accrus de 19% en 1971. L'actif des banques a une fois de plus progressé de façon particulièrement remarquable dans les domaines du crédit à terme aux entreprises et des prêts hypothécaires, où le système bancaire a continué d'accroître sa part du marché. Cependant, même si l'on fait abstraction de cette amélioration de leur position concurrentielle, on constate que, depuis près de trois ans, les banques développent leurs prêts à une cadence rapide et soutenue.

Par contre, l'ensemble des portefeuilles bancaires d'avoirs liquides canadiens rémunérés est resté, à la fin de 1972, au même niveau qu'un an plus tôt, car la Banque du Canada a continué d'appliquer la politique de contrôle étroit de la liquidité bancaire instituée vers le milieu de 1971. Aussi le rapport entre les avoirs liquides canadiens «libres» et l'ensemble des principaux avoirs est-il

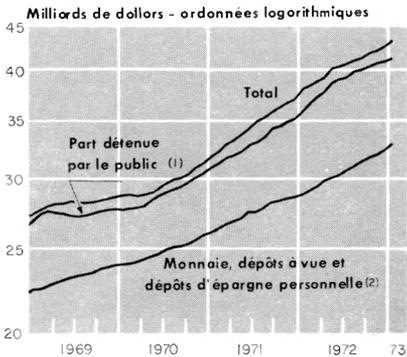
AVOIRS ET LIQUIDITÉS DES BANQUES À CHARTE

Moyenne des mercredis, données désaisonnalisées



1. Les avoirs liquides canadiens comprennent l'encaisse, les titres du gouvernement canadien, les prêts au jour le jour et les prêts à vue sur titres.
2. L'ensemble des avoirs liquides comprend les avoirs liquides canadiens et les avoirs nets en monnaies étrangères.
3. Rapport : Excédent des réserves-encaisse et des réserves secondaires canadiennes sur le minimum requis/Ensemble des principaux avoirs.

**MONNAIE HORS BANQUES
ET DÉPÔTS
DANS LES BANQUES À CHARTE**
Moyenne des mercredis, données désaisonnalisées



1. Non compris les dépôts du gouvernement canadien.
2. Non compris les dépôts non personnels à terme ou à préavis.

tombé de 15.2% en décembre 1971 à 12.8% un an plus tard. Les avoirs nets des banques en monnaies étrangères ont également subi une baisse notable en 1972, surtout au premier semestre.

La monnaie en circulation et les dépôts en dollars canadiens du public dans les banques à charte ont de nouveau enregistré une nette augmentation, qui s'est élevée à 16% pour l'année. Cet accroissement des liquidités du public explique en grande partie la facilité avec laquelle les institutions et les marchés financiers ont pu répondre aux demandes de crédit qui ont accompagné l'essor de l'activité économique.

On estime que l'ensemble des fonds obtenu par les emprunteurs canadiens non financiers s'est situé en 1972 à un niveau légèrement supérieur à celui de l'année précédente. Le crédit à la consommation et les prêts hypothécaires, de même que les emprunts des provinces, des municipalités et de leurs entreprises, ont de nouveau fortement progressé. Le montant des fonds obtenus par les entreprises non financières a été plus faible en 1972 qu'en 1971, année où elles semblent avoir accru leurs avoirs financiers dans des proportions particulièrement considérables. Les emprunts du gouvernement canadien ont

**FINANCEMENT OBTENU PAR LES PRINCIPAUX AGENTS
ÉCONOMIQUES AUTRES QUE LES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS**

En milliards de dollars

	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>
Consommateurs.....	1.3	0.7	1.4	2.1
Emprunteurs hypothécaires ⁽¹⁾	1.7	1.5	2.5	3.8
Provinces et municipalités ⁽²⁾	2.2	2.3	2.9	3.3
Entreprises non financières.....	4.2	3.2	5.3	4.5
Total partiel.....	9.4	7.7	12.1	13.7
Gouvernement canadien.....	0.3	2.0	3.0	1.6
Total.....	9.7	9.7	15.1	15.3

1. Non compris le montant net des prêts hypothécaires consentis par les gouvernements ou leurs agences, particulièrement la S.C.H.L., qui figurent dans les besoins de financement des administrations intéressées.
2. Y compris les entreprises provinciales et municipales. Sont exclus les emprunts accordés par le gouvernement canadien.

également régressé en 1972. Abstraction faite des montants requis pour les achats de devises étrangères, les besoins de financement du gouvernement ont été sensiblement les mêmes au cours des deux dernières années civiles; par contre, le montant de dollars canadiens affecté à l'acquisition de devises a marqué une forte baisse en 1972. Quant aux dépôts du gouvernement, ils ont augmenté à un rythme très inférieur à celui de l'année précédente.

Le financement de ces besoins a comporté des émissions nettes de titres négociables un peu inférieures à celles de 1971; les ventes nettes d'Obligations d'épargne du Canada ont également été beaucoup moins élevées qu'en 1971, année où elles avaient atteint un niveau exceptionnel. Par ailleurs, la vive croissance des prêts et des créances hypothécaires a donné lieu à une forte expansion des avoirs détenus par les principales catégories d'institutions financières, dont le bilan a dans l'ensemble progressé au même rythme que l'année antérieure.

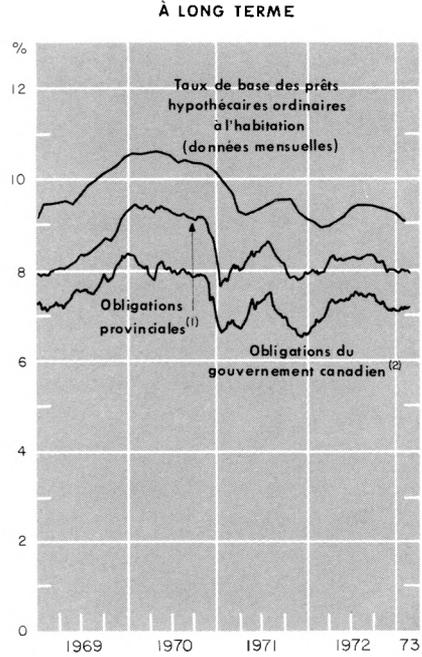
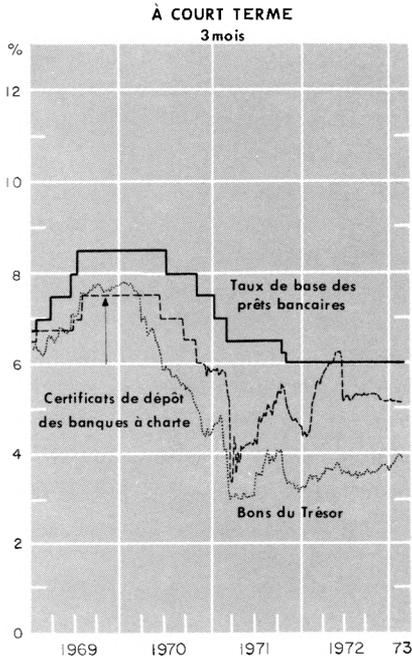
Somme toute, la demande globale de crédit en 1972 a pu être satisfaite sans entraîner d'augmentation sensible ou durable du loyer de l'argent au Canada. Si la plupart des taux d'intérêt à long terme ont accusé une forte hausse au premier semestre de 1972, celle-ci s'est partiellement résorbée au cours des six mois suivants. Ainsi, à la fin de l'année, les taux des prêts hypothécaires avaient marqué un certain recul par rapport aux niveaux atteints quelques mois auparavant. Le renchérissement de l'argent à court terme a été plus prononcé,

PRINCIPAUX AVOIRS DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES⁽¹⁾

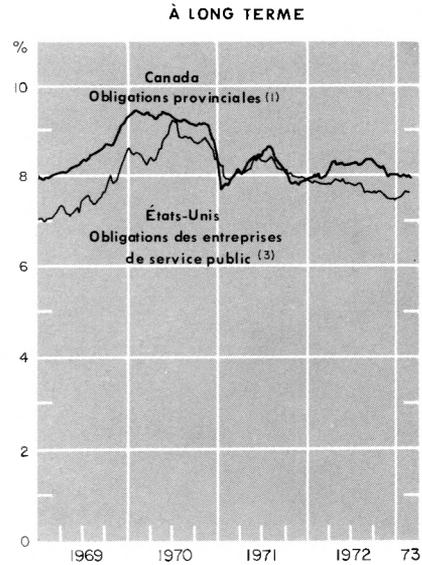
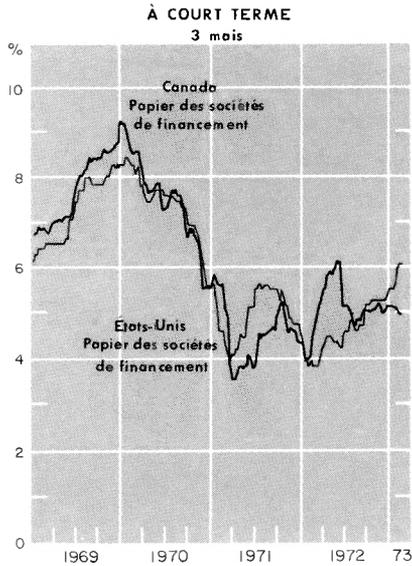
	En milliards de dollars déc. 1972	Augmentation en %	
		De déc. 1970 à déc. 1971	De déc. 1971 à déc. 1972
Institutions autorisées à recevoir des dépôts			
Banques à charte	41.4	19	15
Banque d'épargne du Québec	0.7	13	10
Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	12.6	13	15
Caisses populaires et crédit unions	6.7	22	28
Total partiel	61.4	18	16
Institutions d'épargne contractuelle			
Compagnies d'assurance-vie	16.8	7	7
Caisses de retraite	13.7	12	11
Total partiel	30.5	9	9
Sociétés de financement ou de prêt à la consommation			
	6.0	5	13
Total	97.9	14	14

1. Sauf en ce qui concerne les banques, les chiffres de décembre 1972 sont des estimations.

TAUX D'INTÉRÊT CANADA



COMPARAISON CANADA - ÉTATS-UNIS



1. Taux de rendement (moyenne des mercredis) de 10 obligations provinciales choisies par la maison McLeod, Young, Weir & Co. Ltd. pour la série qu'elle publie mensuellement.
2. Taux de rendement (moyenne des mercredis) d'obligations à 10 ans ou plus.
3. Taux de rendement (moyenne des mercredis) de 40 obligations d'entreprises de service public, publié par Moody's Investors Services.

mais la tendance s'est brusquement inversée vers le milieu de l'année. Depuis, les taux d'intérêt à court terme tendent à se maintenir à un niveau relativement bas au Canada, alors qu'ils ont vivement grimpé aux États-Unis.

On a craint, pendant un certain temps en 1972, qu'un afflux de capitaux étrangers n'exerce une trop forte pression à la hausse sur le cours de notre monnaie. Comme les emprunteurs canadiens ont continué de recourir largement au financement à long terme, et que les conditions offertes sur les marchés financiers étrangers étaient relativement attrayantes, les ventes nettes d'obligations à des non-résidents se sont sensiblement accrues. Un nombre impressionnant de ces ventes a eu lieu sur une brève période au printemps. Cette particularité, conjuguée à d'autres facteurs, entre autres à l'évolution assez inhabituelle des taux d'intérêt à court terme décrite ci-après, a entraîné une nouvelle hausse temporaire du dollar canadien sur les marchés des changes. Ces pressions sur le cours de notre monnaie se sont relâchées en juin, ce qui fut accueilli avec satisfaction. La Banque continue d'appuyer la demande du ministre des Finances qui engage les emprunteurs canadiens à étudier soigneusement les possibilités du marché intérieur avant de songer à se financer à l'étranger.

Les objectifs généraux de la politique monétaire du Canada n'ont guère varié au cours de l'année 1972, mais l'évolution des marchés financiers suscita au premier semestre des difficultés assez peu communes, qui purent être aplanies en juin grâce à l'accord dit «de Winnipeg».

Au début de l'année, le volume des prêts bancaires se mit à augmenter très rapidement. La Banque du Canada pratiqua alors une politique de réserves-encaisse visant à réduire la liquidité des banques et, de ce fait, à modérer le rythme de l'expansion monétaire. Les institutions bancaires virent baisser leurs avoirs liquides en janvier et en février, et, pour être en mesure de satisfaire les fortes demandes de crédit de leur clientèle, commencèrent à se livrer à une véritable surenchère auprès des déposants. La hausse des taux créditeurs offerts par ces institutions sur les dépôts à court terme contribua à déclencher, en février, un mouvement général de hausse du loyer de l'argent à court terme. Cette orientation persista au cours des mois suivants, bien que la Banque du Canada eût assoupli sa politique de réserves-encaisse aux époques de fortes tensions sur les marchés et qu'elle eût parallèlement combattu la tendance à la baisse des titres par des achats d'open-market. Les États-Unis enregistrèrent eux aussi à cette époque une hausse du prix de l'argent à court terme, mais celle-ci s'amorça plus tard et fut moins prononcée qu'au Canada. Il s'ensuivit un élargissement de l'écart entre les taux d'intérêt dans les deux pays qui entraîna des pressions à la hausse sur le cours du dollar canadien.

Au printemps, l'escalade des taux d'intérêt à court terme au Canada commença à se développer d'elle-même et à perturber les structures du financement. Le prix de l'argent à court terme—notamment la rémunération des dépôts bancaires—continua en effet de monter, alors que le taux de base des prêts

bancaires restait à 6%. Aussi les dépôts à court terme dans les banques devinrent-ils de plus en plus attrayants pour les personnes en quête de placements, tandis que les gros emprunteurs trouvaient plus avantageux de recourir au crédit bancaire que d'émettre du papier à court terme sur le marché. L'accroissement des prêts octroyés par les banques atteignit un rythme exceptionnel en mai et celles-ci offrirent alors sur les gros dépôts à court terme un taux d'intérêt supérieur à leur taux débiteur de base. Les dépôts bancaires à terme fixe (et, par conséquent, les indicateurs de la masse monétaire qui tiennent compte de ces dépôts) enregistrèrent une hausse spectaculaire, alors que l'encours du papier à court terme se contractait.

Ces distorsions des marchés financiers furent évoquées lors des réunions ordinaires tenues en mai et en juin avec les représentants des banques à charte. En juin, en conformité avec l'article 138 de la Loi sur les banques, celles-ci sollicitaient et obtenaient du ministre des Finances l'autorisation de conclure un accord limitant à un maximum de 5½% le taux d'intérêt sur les dépôts de \$100,000 ou plus à moins de 365 jours.

Lorsque l'accord entra en vigueur, le 12 juin, l'ensemble des taux d'intérêt à court terme au Canada fléchit, et le cours du dollar canadien se détendit quelque peu.

Pendant un certain temps encore, la Banque du Canada maintint une politique de réserves-encaisse relativement souple afin de faciliter le réajustement qui s'imposait sur les marchés financiers. En août, les tensions antérieures à l'accord de juin avaient quasiment disparu. Comme l'indique le tableau ci-contre, le taux annuel de croissance des crédits bancaires, des prêts hypothécaires et des autres placements du même genre redescendit à environ 20%, après une période transitoire de faible progression coïncidant avec le retour sur le marché du papier à court terme des entreprises. La Banque du Canada remit en vigueur une politique de réserves-encaisse plus restrictive afin de contrôler étroitement la liquidité des banques, tout en leur permettant de satisfaire aisément la demande fondamentale de crédit bancaire.

Ce tableau nous montre également dans quelle mesure les distorsions qui viennent d'être décrites ont influé sur l'ensemble des dépôts bancaires. Les dépôts à terme fixe ont augmenté considérablement durant la première partie de l'année pour diminuer ensuite, tout en se maintenant à un niveau bien supérieur à celui de 1971. Ils constituent la majeure partie des «dépôts non personnels à terme ou à préavis». La monnaie en circulation et les autres dépôts en dollars canadiens du public dans les banques à charte ont progressé en 1972 à un taux annuel assez constant d'environ 13%.

L'accord des banques à charte sur les taux d'intérêt créditeurs s'est révélé une initiative heureuse. En effet, la concurrence excessive à laquelle elles s'étaient livrées auprès des déposants avait d'une part conduit à une structure anormale des taux d'intérêt et à des distorsions des circuits de financement,

QUELQUES STATISTIQUES BANCAIRES ET MONÉTAIRES

Augmentation en %, taux annuels — Moyenne des mercredis

	De déc. 1970 à déc. 1971	De déc. 1971 à déc. 1972	De déc. 1971 à mai 1972 ⁽¹⁾	De mai 1972 à juill. 1972 ⁽¹⁾	De juill. 1972 à janv. 1973 ⁽¹⁾
Avoirs liquides canadiens.....	14	4	—	3	2
Prêts, hypothèques et autres placements.....	21	23	37	8	20
Ensemble des avois.....	19	15	23	3	15
Monnaie et dépôts en dollars canadiens					
Total.....	18	15	22	5	14
Part détenue par le public.....	15	16	26	10	11
Dépôts non personnels à terme ou à préavis.....	39	30	90	— 1	— 2
Divers ⁽²⁾	11	13	13	13	15

1. Chiffres obtenus à partir de données désaisonnalisées.
2. Monnaie, dépôts à vue et dépôts d'épargne personnelle.

d'autre part contribué à une hausse inopportune du dollar canadien. L'accord mit un terme à ce processus et aida au rétablissement d'un climat plus calme.

Ce n'est pas la première fois que les banques se livrent à une concurrence poussée à l'extrême pour attirer de gros dépôts à court terme et que se fait sentir le besoin d'établir certaines restrictions. Ce phénomène n'est pas non plus propre au Canada. Il se pourrait même bien que la banque soit une activité particulièrement sujette à ce genre de concurrence extrêmement vive puisque, en raison de la très grande mobilité de l'argent sur le marché monétaire, toute banque qui n'offre pas des taux d'intérêt créditeurs compétitifs s'expose à subir dans peu de temps de grosses pertes de fonds.

Les conventions visant à limiter la concurrence excessive pour les dépôts ne sont pas rares à l'étranger, et il semble que, dans notre pays, une entente du genre de celle qui est actuellement en vigueur puisse être utile, au moins dans certaines occasions. Toutefois, les accords rigides dans le temps ne constituent pas la solution idéale pour les marchés financiers, car ils sont de nature à paralyser le jeu normal des forces du marché et à entraver les ajustements rendus nécessaires par l'évolution des circonstances. Il est donc indispensable de veiller à ce que ces arrangements servent à prévenir des distorsions indésirables et non point à en créer.

Depuis la fin de l'été, l'ensemble des prêts généraux des banques et un indicateur un peu plus général des crédits accordés qui tient compte aussi bien du papier négociable à court terme que des prêts bancaires (et est donc insensible aux variations dans l'importance relative des sources de financement du genre de celles qui se sont produites en 1972) augmentent tous deux à un taux annuel

d'environ 18%. Ce taux est encore très élevé, même s'il est inférieur aux 25% atteints par cet indicateur plus général durant la période d'environ un an qui a précédé le milieu de 1972 et au cours de laquelle la demande de crédit a été particulièrement forte. Pendant cette même période, les banques ont continué d'accroître rapidement leurs autres prêts et leurs créances hypothécaires. Si les autres demandes de crédit ont également atteint des montants élevés, elles ont pu être satisfaites aisément.

En octobre et en novembre, on observa, sur les obligations à long terme et sur les créances hypothécaires, une certaine baisse des taux de rendement attribuable en partie à l'intérêt des investisseurs étrangers pour ces placements et au succès de la campagne 1972 d'Obligations d'épargne du Canada. Cette baisse s'explique aussi sans doute, dans une certaine mesure, par les réactions du marché aux signes de faiblesse manifestés précédemment par l'économie. Il en est résulté une réduction de l'écart entre les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis et au Canada. Dans le même temps, l'écart entre les taux à court terme sur les marchés canadien et étrangers a varié dans de plus fortes proportions, par suite de la vive augmentation enregistrée récemment par ces taux aux États-Unis et sur le marché de l'euro-dollar. Les taux d'intérêt sur les bons du Trésor et sur les obligations à court terme du gouvernement canadien se sont certes quelque peu redressés, mais assez faiblement dans l'ensemble, de sorte que les taux à court terme au Canada restent relativement bas.

Vue d'ensemble de l'économie

Le dossier de l'évolution économique au Canada en 1972 est encore incomplet au moment de la rédaction de ce Rapport. En particulier, ni les premières estimations officielles des comptes nationaux du dernier trimestre, ni les révisions éventuelles relatives aux trimestres précédents n'ont encore été communiquées. En tout état de cause, les données connues à ce jour montrent que le produit national brut a progressé en valeur de quelque 10% en 1972, contre environ 9% l'année précédente. L'indice global de déflation des prix semble avoir augmenté d'un peu plus de 4½ %, contre 3¼ % en 1971, de sorte que, d'après ces estimations, le P.N.B. réel se serait accru à peu près autant qu'en 1971, soit de 5½ %.

L'un des facteurs importants et assez exceptionnels qui ont influé sur la production globale et les prix en 1972 a été la diminution assez sensible de la production agricole, après une année de très forte progression. Ce recul d'environ 10% est imputable à un certain nombre de facteurs: qualité moyenne de la récolte de blé inférieure à celle de 1971, baisse générale de la production des autres céréales dans l'Ouest, conditions atmosphériques défavorables dans la plupart des régions de l'Est, enfin creux cyclique de la production porcine. Tous ces éléments, coïncidant avec un déséquilibre général entre l'offre et la demande d'un grand nombre de denrées de base sur les marchés mondiaux, ont contribué, dans le secteur agricole au Canada, à une forte hausse des prix, à une réduction des stocks et à un net accroissement des revenus immédiats.

Dans les autres secteurs, le profil de l'activité économique a été assez irrégulier en raison surtout d'importants arrêts du travail qui ont perturbé la production et le commerce à divers moments de l'année, particulièrement pendant l'été. Le nombre de journées de travail perdues par suite de ces conflits est supérieur à 8 millions; ce chiffre record est deux fois et demie plus élevé que celui de 1971. Vers le début de l'année, des débrayages désorganisèrent temporairement les transports aériens et, au printemps, la plupart des fonctionnaires du Québec, y compris les enseignants et les employés d'hôpitaux, se mirent en grève pour une courte période. À l'été, la grève touchait les transports maritimes au Canada et dans d'autres pays, entravant sérieusement les échanges internationaux. De graves arrêts du travail se produisirent aussi dans la construction et dans l'industrie forestière; des grèves survenues dans les mines de fer furent, au troisième trimestre, à l'origine d'une forte chute de l'ensemble de la production minière. Les arrêts de travail ont été relativement peu nombreux au dernier trimestre de l'année.

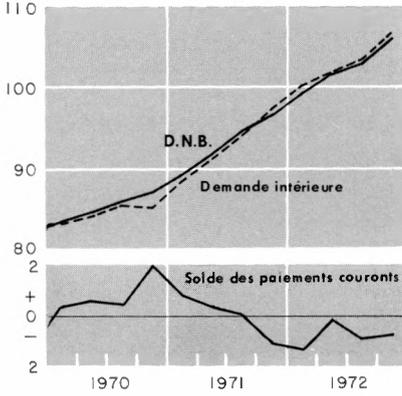
QUELQUES INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Données désaisonnalisées

DÉPENSE NATIONALE BRUTE

À prix courants

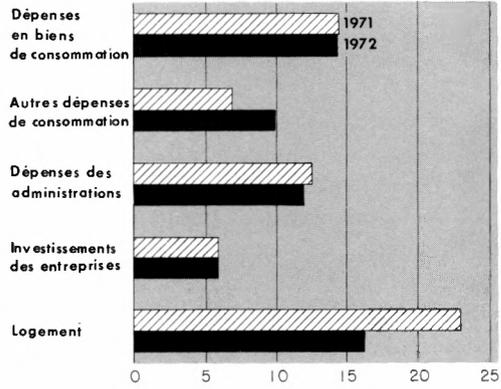
Données trimestrielles, taux annuels - En milliards de dollars



AUGMENTATION DE LA DEMANDE INTÉRIÈRE

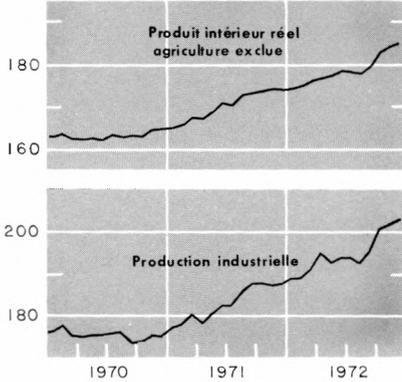
À prix courants

Variation annuelle en %



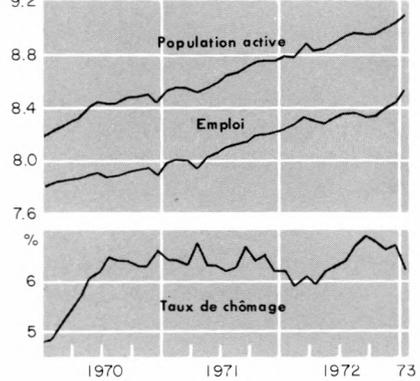
PRODUCTION RÉELLE

Données mensuelles - Indice 1961=100



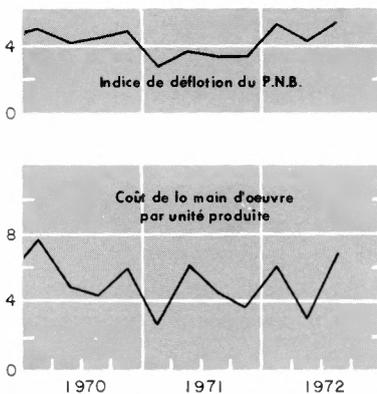
MARCHÉ DU TRAVAIL

Données mensuelles - En millions de personnes



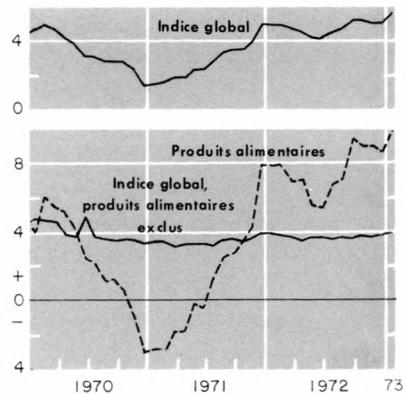
PRIX ET COÛTS

Variation en % sur 4 trimestres



PRIX À LA CONSOMMATION

Variation en % sur 12 mois



Ces conflits ont contribué à briser temporairement l'élan de l'économie durant l'été. Selon les premières estimations officielles des comptes nationaux, le P.N.B. à prix constants a même régressé au cours du troisième trimestre, mais les révisions apportées aux statistiques de la balance des paiements permettent maintenant de conclure que la baisse aurait été très faible. Quoi qu'il en soit, cette pause a été suivie d'une nette relance de la production dans les derniers mois de l'année et le P.N.B. réel a incontestablement accusé une très vive hausse au quatrième trimestre. Un autre indicateur de production, l'indice du produit intérieur réel, a progressé d'environ 3% du troisième au dernier trimestre de l'année. La production industrielle a crû de 4% au cours de la même période et, en décembre, dépassait de plus de 8% son niveau d'un an plus tôt. Même si l'augmentation considérable survenue après le mois d'août peut être attribuée dans une certaine mesure aux reprises consécutives à la fin des grèves, on notera qu'elle a touché un grand nombre de secteurs.

Pour l'année entière, on estime que la demande intérieure, c'est-à-dire l'ensemble des dépenses des ménages, des administrations publiques et des entreprises, a enregistré une croissance nominale de près de 11%, soit d'environ 1% de plus que l'année précédente. Compte tenu de la hausse des prix supérieure en 1972, l'augmentation réelle de la demande intérieure s'est établie à près de 6%, soit à peu près au même taux qu'en 1971.

La plupart des composantes de la demande intérieure, à l'exception de la construction non résidentielle et des stocks, ont fait preuve d'une certaine vigueur pendant l'année. Les dépenses de consommation des ménages, surtout les achats de nouvelles voitures et d'autres biens durables, ont augmenté considérablement. Les ventes de voitures neuves, fabriquées soit en Amérique du Nord, soit outre-mer, ont battu tous les records, tandis que celles d'appareils de télévision en couleur ont à peu près doublé.

La construction résidentielle s'est également poursuivie à un rythme très rapide, bien que l'impulsion donnée par ce secteur se soit atténuée avant la fin de l'année; en 1972, 250,000 logements ont été mis en chantier contre 234,000 — chiffre jusque-là sans précédent — en 1971. Les maisons individuelles, par opposition aux appartements, ont de nouveau représenté une proportion exceptionnellement élevée des constructions entreprises. Le nombre record d'habitations achevées en 1972 a sans aucun doute stimulé les ventes au détail de meubles et d'appareils ménagers.

De même qu'en 1971, les dépenses publiques ont continué d'augmenter rapidement. La demande directe de biens et de services semble avoir progressé d'environ 12% tant au niveau fédéral qu'au niveau provincial-municipal. En outre, les transferts du gouvernement canadien aux particuliers, tout spécialement les prestations d'assurance-chômage, se sont accrus bien plus vite qu'en 1971.

Les investissements des entreprises en capital fixe sont l'un des agrégats les plus difficiles à apprécier à l'heure actuelle dans une rétrospective de l'économie en 1972, mais il ne semble pas que l'ensemble de ces dépenses ait augmenté

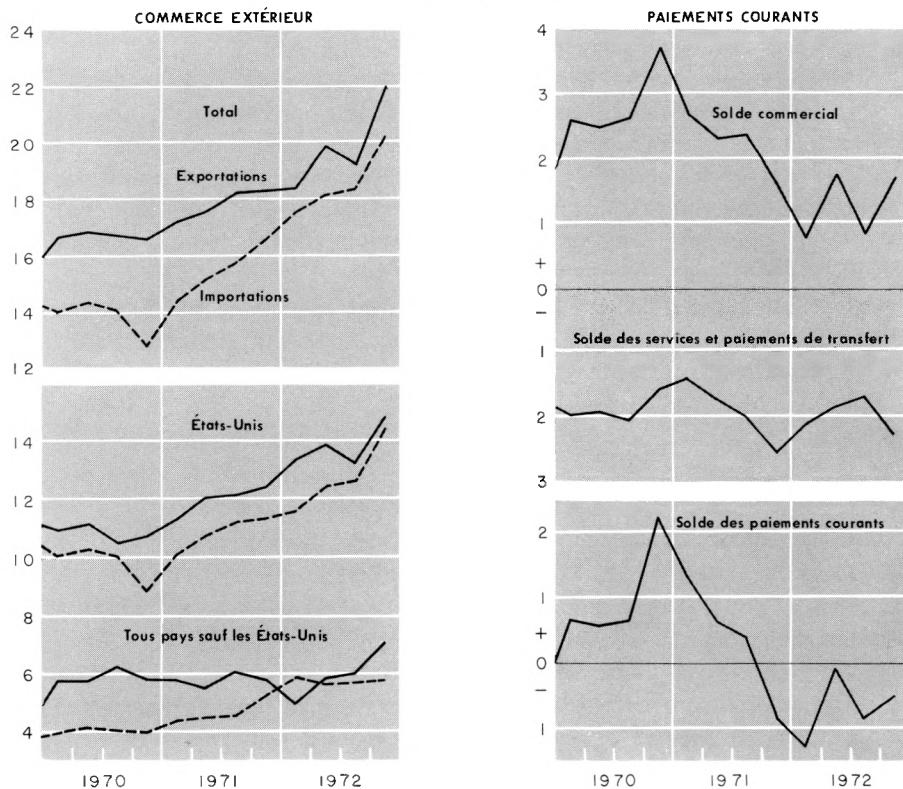
davantage qu'en 1971. Il se pourrait que la construction non résidentielle ait quelque peu rétrogradé en termes réels, en partie à cause de retards imputables à des conflits du travail. Dans le cas des machines et des biens d'équipement, les livraisons des fabricants canadiens et les importations ont enregistré des progrès notables de sorte que l'augmentation des dépenses doit avoir été supérieure à l'accroissement relativement modeste prévu au début de l'année. Quoiqu'il en soit, l'examen des indicateurs relatifs aux investissements, tels que les adjudications de contrats et les carnets de commandes de biens d'équipement, fait entrevoir d'excellentes perspectives dans ce domaine pour l'année en cours.

Malgré certains indices d'accélération par rapport à l'an passé dans la constitution des stocks, surtout au stade de la fabrication, le coefficient stocks/ventes semble être resté très bas, ce qui est peut-être attribuable en partie à une sous-estimation de la demande et aux arrêts de travail.

De 1971 à 1972, le solde des paiements courants est passé d'un excédent d'à peu près 400 millions de dollars (compte tenu des ajustements pour passer à la

BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS

Données trimestrielles, en milliards de dollars



Données désaisonnalisées, taux annuels.

balance des paiements) à un déficit de quelque 670 millions, variation qui équivalait à une réduction de 1% du P.N.B. Ce revirement est presque entièrement imputable à une baisse de notre excédent sur les opérations commerciales. Nos exportations ont augmenté de 12%, donc davantage qu'en 1971, mais nos importations, elles, ont crû de 20%. Le progrès de l'ensemble de nos exportations reflète surtout la hausse de près de 16% de nos expéditions vers les États-Unis. Nos ventes aux pays d'outre-mer n'ont enregistré qu'une modeste amélioration par rapport à 1971, mais les expéditions de blé se sont fortement accrues au second semestre. Vers la fin de l'année, les exportations d'autres marchandises ont également accusé une grande vigueur imputable au redressement cyclique dans les principaux pays d'outre-mer. En volume, nos importations ont augmenté de quelque 16%, tandis que la demande intérieure progressait d'environ 6%; cette fermeté de la demande de biens importés a touché une gamme étendue de produits. On notera que la croissance de la part des importations dans le marché canadien s'est produite à un moment où, semble-t-il, bien peu d'industries nationales produisaient à pleine capacité.

Le P.N.B. réel a augmenté en 1972 de plus de 5%, et la population employée de 250,000 personnes, soit d'un peu plus de 3%; le gain de productivité réalisé se situe donc à un niveau proche de la moyenne à long terme. La progression de l'emploi dans les secteurs non agricoles s'est établie à 3¾%, mais elle a été partiellement neutralisée par une baisse, d'environ 6%, de l'emploi dans le secteur agricole. Comme d'habitude, le nombre des jeunes de 14 à 24 ans ayant un emploi s'est accru assez rapidement (de plus de 5%), tout comme celui des femmes adultes, qui a augmenté de 3¾%. Le nombre de travailleurs masculins de 25 ans ou plus a sensiblement progressé durant les premiers mois de 1972 mais, sur l'ensemble de l'année, il a augmenté en moyenne de moins de 2% par rapport à 1971.

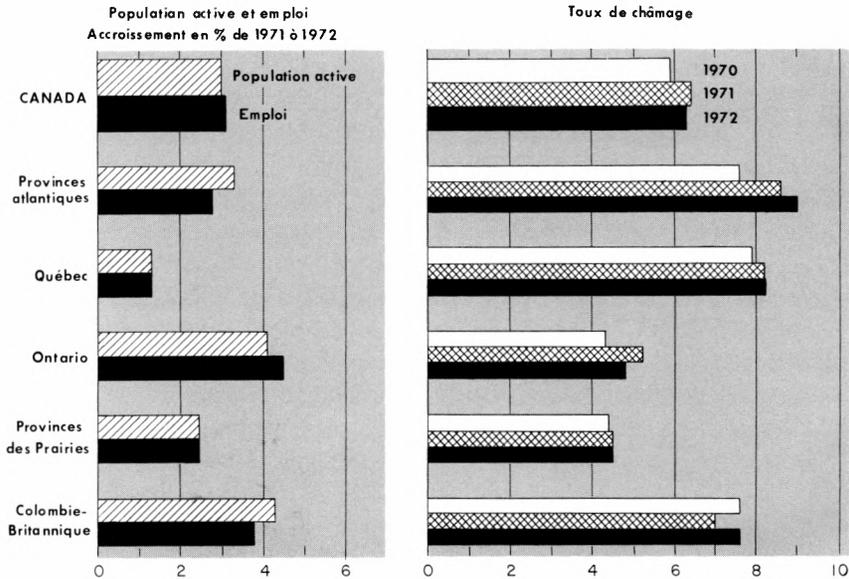
L'accroissement de la population en âge de travailler a légèrement ralenti par rapport à l'année précédente, mais le taux d'activité est passé d'un peu plus de 56 à 56½%. La population active a donc de nouveau augmenté d'environ 3%, soit un peu plus que ne le laissaient prévoir les projections pour la première moitié de la présente décennie. Tout comme pour l'emploi, le taux de croissance de la population active a été sensiblement plus rapide dans le cas des femmes et des jeunes gens que dans celui des hommes.

L'emploi et la population active ayant progressé à peu près à la même allure, le chômage a atteint en moyenne 6.3% en 1972, donc un taux presque aussi élevé qu'en 1971. Ce taux, corrigé des variations saisonnières, s'est inscrit à environ 6% au cours des premiers mois de l'année et a atteint un sommet de 6.9% à la fin de l'été; il était encore proche de ce chiffre à la fin de l'année, mais est descendu à 6.2% en janvier 1973, soit au même niveau qu'un an plus tôt.

La seule région à connaître une baisse du taux de chômage moyen en 1972 a été l'Ontario où, en dépit d'une hausse sensible de la population active, il est

INDICATEURS RÉGIONAUX DU MARCHÉ DU TRAVAIL

Moyenne annuelle



tombé de 5¼ % en 1971 à 4¾ % l'an dernier, grâce à un accroissement exceptionnel de 4½ % du nombre de personnes employées. Au Québec, l'augmentation de la population active et de l'emploi a de nouveau été inférieure à la moyenne canadienne, et le taux de chômage s'est établi en 1972 à près de 8¼ % pour la deuxième année consécutive. Dans la région des Prairies, la progression de l'emploi est allée de pair avec celle de la population active, en 1972, de sorte que le taux de chômage est resté en moyenne de 4½ %, comme en 1971. Dans la région de l'Atlantique, le chiffre de l'emploi a enregistré sa plus forte hausse depuis le milieu des années soixante, mais comme la population active s'est accrue encore davantage, le taux de chômage a grimpé à 9%. En Colombie-Britannique, où, par le passé, l'augmentation de la population active était souvent beaucoup plus rapide que dans le reste du pays, la croissance en 1972 a été un peu inférieure à la normale, pour la seconde année de suite; néanmoins, le nombre de personnes employées n'ayant progressé lui aussi qu'au rythme relativement modeste de moins de 4%, le taux de chômage est monté à 7½ %.

Ainsi qu'il a été dit plus haut, l'interprétation des statistiques du chômage est devenue plus difficile, particulièrement depuis un an environ, c'est-à-dire depuis l'introduction de prestations d'assurance-chômage nettement plus importantes et payables sur des périodes plus longues. Il semble paradoxal de constater que, malgré la persistance d'un chômage élevé, de nombreux indices

montrent qu'il est de plus en plus difficile de trouver du personnel apte à remplir des postes vacants de nature très variée. Cette difficulté ressort non seulement de nombreux témoignages d'employeurs, mais aussi de données relativement récentes concernant les offres d'emplois insatisfaites, d'après lesquelles le nombre de postes vacants au troisième trimestre de 1972 a été presque deux fois plus élevé qu'un an auparavant.

En dépit d'une certaine sous-utilisation des ressources, le taux d'augmentation des prix a montré des signes indubitables d'accélération en 1972. La hausse la plus forte a touché les produits alimentaires, toujours soumis aux caprices du temps et aux autres facteurs qui influent sur l'offre et la demande dans le monde. Ce renchérissement compromet sérieusement l'évolution générale des salaires et des prix, car il a une forte incidence sur le coût de la vie, particulièrement pour les personnes à revenu modique. Le prix de nombreuses denrées, telles que les fruits, les légumes, les œufs, le sucre et le café, a beaucoup augmenté, mais la pression s'est surtout exercée sur la viande. Une pénurie mondiale de viande de bœuf a provoqué, pour la deuxième année consécutive, une hausse d'environ 10% du prix au détail de cette denrée, tandis que le porc se renchérisait de plus de 25%. En janvier 1973, l'indice des prix à la consommation pour les produits alimentaires était à un niveau de 10% plus élevé qu'un an plus tôt et accusait ainsi sa plus forte hausse depuis de nombreuses années. Les autres prix à la consommation ont grimpé d'environ 4% et leur majoration ces derniers mois, compte tenu des variations saisonnières, s'établissait à près de 4½%.

Un certain nombre d'importants produits d'exportation, notamment le bois de construction, les produits pétroliers, la laine et les peaux, ont également subi une forte pression à la hausse, qui a été partiellement à l'origine d'une accélération des prix de vente pratiqués dans le commerce de gros et l'industrie au Canada. Ainsi, le brusque renchérissement du bois d'œuvre est la principale cause de la hausse d'environ 15% enregistrée au cours de 1972 par l'indice du prix des matériaux utilisés dans la construction résidentielle.

Quant à l'indice de déflation du P.N.B., il semble qu'il ait progressé en moyenne d'au moins 4½% en 1972 par rapport à 1971. Les bénéfices moyens par unité produite ont été considérablement plus élevés qu'en 1971 et la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre a également été sensible; la productivité semble n'avoir fait que des progrès modestes alors que le revenu moyen par travailleur continuait de croître vivement. Pour l'ensemble des industries sauf le secteur de la construction, les nouvelles conventions collectives se traduisent encore par des majorations moyennes de salaire de plus de 7½% par an (de près de 9% dans les industries manufacturières). Ainsi donc, l'augmentation des revenus a continué d'être supérieure en moyenne à celle de la productivité dans des proportions incompatibles avec les normes qui ont généralement été considérées dans le passé comme indicatives d'une tenue satisfaisante de l'économie.

Les opérations de la Banque du Canada

Les grandes lignes de la politique monétaire suivie en 1972 ont déjà été exposées dans les pages précédentes. On trouvera ci-après des précisions sur la politique de réserves-encaisse pratiquée par la Banque du Canada, sur ses interventions sur le marché des titres, ainsi que sur les opérations qu'elle a effectuées en qualité d'agent financier du gouvernement, d'une part pour le compte du Fonds des changes, d'autre part dans le domaine de la dette publique.

LA POLITIQUE DE RÉSERVES-ENCAISSE ET LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ DES TITRES. En 1972, la politique de réserves-encaisse de la Banque du Canada a visé à ce que les banques disposent d'une trésorerie suffisante pour pouvoir accroître rapidement leurs prêts, sans qu'elles soient pour autant incitées à gonfler leur portefeuille d'actifs liquides. Cette politique devait faire l'objet au cours de l'année, et plus particulièrement au premier semestre, de quelques modifications destinées à amortir l'effet des tensions apparues sur les marchés financiers.

Le coefficient minimum de réserves secondaires, qui avait déjà été réduit de 9% à 8½% le 1^{er} décembre 1971, fut ramené à 8% le 1^{er} janvier 1972, pour ne plus changer par la suite. Quant au taux d'escompte, il est resté au niveau de 4¾% instauré le 25 octobre 1971.

Les mouvements des réserves-encaisse des banques à charte en 1972 sont retracés au Tableau I de l'Annexe. On notera que l'effet à court terme d'un niveau donné de réserves-encaisse sur le système bancaire et sur les marchés financiers en général dépend de toute une série de facteurs, dont certains assez techniques, tels que la répartition des réserves entre les différentes banques, et d'éléments moins aisément quantifiables comme la vigueur de la demande de crédit et les anticipations relatives à l'évolution de l'économie et des marchés financiers. Vu les modifications, parfois brutales, de ces facteurs, un même niveau de réserves-encaisse ne produit pas toujours des effets identiques sur les marchés financiers.

Vers la fin de 1971 et le début de 1972, les banques durent se contenter d'excédents de réserves-encaisse relativement faibles, ce qui les amena, vu la croissance très rapide de leurs prêts, à réduire leurs avoirs liquides du début de décembre à la fin de février. Les deux diminutions successives du coefficient minimum de réserves secondaires mentionnées plus haut ne visaient pas à accroître

la liquidité des banques; la baisse de l'ensemble des avoirs liquides rémunérés fut telle, au cours de la période considérée, que l'excédent des réserves obligatoires — c'est-à-dire les avoirs liquides rémunérés canadiens «libres» — se rétrécit également⁽¹⁾.

En décembre 1971, alors que le rendement des obligations avait commencé à grimper, la Banque du Canada effectua des achats sur le marché des titres, tant dans le but d'atténuer la baisse de leurs prix que pour faciliter l'accroissement des réserves-encaisse nécessité par l'augmentation saisonnière de la circulation fiduciaire. La Banque poursuivit ses achats en janvier et en février, principalement dans le but de modérer la hausse des taux d'intérêt. Les titres acquis durant cette période étaient des obligations à relativement court terme, ainsi qu'un montant appréciable de bons du Trésor dont les banques se délestaient en raison des réductions du coefficient minimum de réserves secondaires. Les taux d'intérêt se maintenant à la hausse au printemps et au début de l'été, la Banque continua ses achats. Bien que ces derniers eussent surtout porté sur des titres à court terme, la Banque acheta également certaines obligations à long terme aux époques où le marché subissait des pressions à la baisse particulièrement fortes.

Au printemps de 1972, les tensions causées sur les marchés financiers canadiens par une forte demande fondamentale de crédit furent accentuées par la concurrence très vive que se livraient les banques à charte dans la recherche de dépôts. En plus de réaliser des avoirs liquides en dollars canadiens et de se procurer un important volume de capitaux à l'étranger, les banques ont fait de la surenchère en offrant des taux de plus en plus élevés sur les dépôts à court terme; vers le milieu du mois de mai, l'intérêt créditeur sur les gros dépôts dépassait le taux de base des prêts bancaires. La Banque du Canada avait, pour modérer cette hausse, assoupli sa gestion des réserves-encaisse; elle conserva cette politique encore un certain temps après la mise en vigueur, le 12 juin, de l'accord conclu entre les banques pour limiter le taux de rémunération des gros dépôts à court terme et, toujours pour faciliter l'adaptation du système bancaire à la nouvelle situation, intervint par des achats sur le marché obligataire. La Banque craignait tout particulièrement que les banques à charte, pour faire face à l'échéance de gros dépôts à court terme, n'eussent davantage recours à des sources étrangères de capitaux. En fait, les taux d'intérêt du marché monétaire baissèrent de pair avec la nouvelle structure des taux d'intérêt dont les banques avaient convenu, et la redistribution des dépôts entre les banques et les autres secteurs du système financier put se faire en douceur. Vers la fin du mois de juillet, la Banque du Canada en était progressivement revenue à une gestion plus ferme des réserves-encaisse, conformément à sa politique générale de contrôle étroit de la liquidité bancaire; cette ligne de conduite n'a pas changé depuis. On remarqua bien une

⁽¹⁾ En plus des avoirs liquides rémunérés habituellement recensés sous ces rubriques (soit les bons du Trésor, les prêts au jour le jour, les prêts à vue et les obligations du gouvernement canadien), les banques détiennent un volume relativement faible d'autres effets à court terme qu'elles incluent dans la section d'avoirs liquides de leur portefeuille global. La Banque du Canada publie désormais régulièrement des statistiques sur ces avoirs de papier commercial et d'autres effets semblables.

croissance de la liquidité bancaire à l'automne, mais, dès le début de décembre, les avoirs liquides des banques étaient redescendus à peu près à leur niveau de l'été 1972.

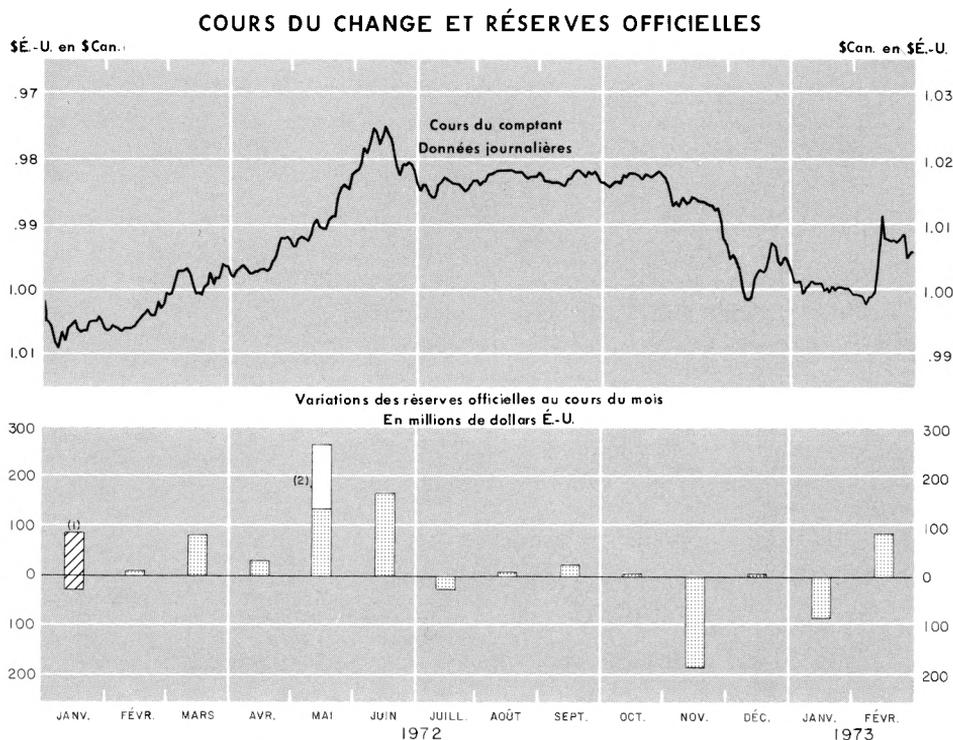
Le Tableau II de l'Annexe retrace les variations mensuelles en 1972 du portefeuille de la Banque en titres du gouvernement canadien. Au cours de l'année, la valeur nominale de ce portefeuille a enregistré un accroissement de 588 millions de dollars, reflétant le résultat des transactions avec les comptes du gouvernement canadien et des autres clients, les changements relatifs aux émissions de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement ainsi que les opérations d'open-market. Dans le cadre de ces dernières, les achats nets de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement se sont chiffrés respectivement à 337 et à 543 millions de dollars. Comme nous l'avons déjà fait remarquer, ces achats ont contribué à atténuer les tensions sur les marchés des titres en diverses occasions et aidé à la gestion des réserves-encaisse des banques à charte. Les acquisitions d'obligations à échéance relativement proche ont également servi à la gestion de la dette publique en réduisant le montant des titres détenus dans des portefeuilles autres que ceux de la Banque du Canada au moment de leur échéance. Ainsi, durant les sept premiers mois de l'année, la Banque acheta dans ce but surtout des obligations 4¼ % 1^{er} septembre 1972. Par la suite, les acquisitions sur le marché d'obligations arrivant à échéance au début de 1973 en remplacement de titres à échéance un peu plus éloignée ont contribué aux opérations de gestion de la dette.

En 1972, la Banque du Canada a augmenté de 191 millions de dollars ses avoirs nets en monnaies étrangères. Les variations, au cours de l'année, des avoirs nets de devises de la Banque (Tableau III de l'Annexe) ont reflété dans une large mesure les opérations swaps effectuées avec le Fonds des changes, en vertu desquelles la Banque du Canada achète de ce dernier des devises et s'engage à les lui revendre. Ces opérations facilitent la gestion des réserves-encaisse par la Banque, car elles lui procurent une plus grande latitude dans le choix du moment de ses interventions sur le marché des titres du gouvernement.

LES OPÉRATIONS EN DEVISES ÉTRANGÈRES. Après avoir été excédentaire pendant deux ans, la balance courante s'est soldée en 1972 par un déficit qui a cependant été plus que compensé par les entrées nettes de capitaux, celles-ci ayant permis de dégager globalement un léger excédent. Le dollar canadien s'est raffermi sur les marchés de change au cours du premier semestre, a plafonné de fin juin à fin octobre, pour faiblir ensuite et s'établir à la fin de l'année à ¾ de point de plus qu'un an plus tôt. En janvier 1972, une allocation de Droits de tirage spéciaux est venue augmenter de 117 millions de dollars É.-U. nos réserves officielles de liquidités internationales. D'autres opérations ont été à l'origine d'un accroissement supplémentaire, au cours de l'année, de

229 millions de dollars É.-U., tandis que la réévaluation, en mai, des avoirs liés à l'or majorait encore les réserves de 134 millions de dollars É.-U. Il n'y a pas eu d'allocation de D.T.S. au début de 1973.

Au cours de l'année 1972, la Banque du Canada est intervenue pour le compte du Fonds des échanges afin d'assurer le fonctionnement ordonné du marché des devises. Durant les deux premiers mois de l'année, le cours du dollar canadien n'a enregistré que de très légères fluctuations et, abstraction faite de l'allocation de D.T.S. en janvier, nos réserves internationales ne se sont guère modifiées. En mars, les marchés des changes connurent une brève période de nervosité; la devise américaine s'affaiblit par rapport à la plupart des principales monnaies et nos réserves de change s'accrurent. Le dollar canadien s'orienta de nouveau à la hausse de la fin d'avril à la mi-juin, ce qui entraîna une nouvelle progression de nos réserves. Cette fermeté de notre monnaie peut être attribuée à des facteurs tant intérieurs qu'extérieurs. Comme il a été mentionné précédemment, les emprunts canadiens à long terme sur les marchés étrangers s'étaient fortement accrus tandis que des taux d'intérêt élevés pratiqués sur le marché à court terme attiraient dans notre pays des capitaux spéculatifs jusqu'à l'application de l'accord interbancaire de limitation des taux créditeurs. Pendant



1. Comprend une allocation de 117 millions de D.T.S. en janvier 1972.

2. Comprend une plus-value de 134 millions de dollars É.-U. résultant de la réévaluation des avoirs rattachés à l'or.

une courte période en juin, le dollar canadien se ressentit quelque peu de l'instabilité qui caractérisait alors les marchés des changes, à un moment où la livre sterling faisait l'objet d'une forte spéculation avant d'être autorisée à flotter.

Le cours de notre monnaie et le montant des réserves officielles ne devaient guère varier au cours des quatre mois suivants. De fin octobre à la mi-décembre, le dollar canadien s'affaiblit et la Banque du Canada intervint à nouveau pour le compte du Fonds des changes, cette fois-ci par des ventes de dollars É.-U. qui diminuèrent les réserves. Notre monnaie s'orienta à la hausse à la mi-décembre, mais s'affaiblit de nouveau à la fin de l'année. Son cours devait ensuite rester assez proche de celui du dollar É.-U., jusqu'à ce que celui-ci fut dévalué de 10% le 12 février. Les deux jours suivants, notre monnaie fut très ferme, mais, vers la fin de février, son cours, de même que le montant des réserves officielles, se retrouvait au niveau de la fin de 1972.

LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE. Les besoins de trésorerie du gouvernement fédéral, définis ici comme la différence entre d'une part la variation de l'encours des titres en dollars canadiens hors des portefeuilles du gouvernement et d'autre part la variation de ses encaisses, sont tombés de 2.2 milliards de dollars en 1971 à 1.4 milliard en 1972. Comme l'année précédente, la vente d'Obligations d'épargne du Canada a constitué le gros des emprunts nets en 1972. L'encours des bons du Trésor a augmenté de 330 millions de dollars. Les ventes nettes d'obligations négociables n'ont joué qu'un rôle secondaire dans la couverture des besoins de trésorerie, leur encours n'ayant augmenté que de 57 millions de dollars contre tout près de 300 millions en 1971: On trouvera au Tableau IV de l'Annexe un relevé des opérations financières du gouvernement canadien en 1972, abstraction faite des adjudications hebdomadaires régulières de bons du Trésor à trois et à six mois.

Les Obligations d'épargne du Canada de la série 1972-1973 offrent un taux de rendement moyen de 7.30% sur une période de douze ans et sont assorties d'une clause de capitalisation facultative des intérêts. Les ventes nettes du dernier trimestre de 1972 se sont chiffrées à 1.7 milliard de dollars; à la fin de l'année, l'encours des Obligations d'épargne du Canada était supérieur de 1.2 milliard de dollars à ce qu'il était un an plus tôt.

L'encours des bons du Trésor n'a pas varié au cours du premier trimestre de 1972. Le montant des adjudications hebdomadaires a été majoré de 5 millions de dollars chaque semaine, du 6 avril au 22 juin, et de 10 millions de dollars du 29 juin à la fin de l'année.

Le gouvernement fédéral s'est adressé quatre fois au marché obligataire canadien en 1972, dans le but surtout de pouvoir rembourser les emprunts arrivant à échéance. L'offre d'obligations négociables libellées en dollars canadiens a été de 1,450 millions de dollars alors que les annulations s'élevaient à

1,393 millions. Les nouveaux emprunts ont été à court et à moyen terme, et l'échéance moyenne de la dette obligataire négociable émise ou garantie par le gouvernement a été réduite en 1972 de huit mois, passant à cinq ans et neuf mois.

Le remboursement anticipé d'obligations 4¼ % 1^{er} septembre 1972 fut proposé aux souscripteurs lors de l'emprunt du 1^{er} juillet 1972, les nouveaux titres ayant été offerts contre argent comptant ou en échange d'obligations échéant le 1^{er} septembre 1972. Sur les 717 millions de dollars auxquels s'élevait alors l'encours de ces titres, 263 millions firent ainsi l'objet de l'échange, ce qui ramena le montant à rembourser au 1^{er} septembre à 455 millions.

Aussi bien lors du remboursement anticipé de juillet qu'au moment de l'amortissement en septembre des titres 4¼ %, le gouvernement offrit des obligations à échéance prorogeable; à ces deux occasions, les obligations offertes étaient à 7%, échéance 1^{er} juillet 1977, convertibles en obligations 7½ %, échéance 1^{er} juillet 1982. L'émission de ces titres s'éleva au total à 650 millions de dollars.

Annexe – Tableaux I à IV ►

ANNEXE TABLEAU I

RÉSERVES-ENCAISSE DES BANQUES À CHARTE EN 1972

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Montants requis			Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Excédent en % des réserves- encaisse	Montant cumulé des excédents journaliers	Nombre de jours ouvrables
		Total	Billets de la Banque du Canada (valeur moyenne)	Dépôts à la Banque du Canada				
Janv.	1-15	2,266	624	1,642	1,669	0.08	242	9
	16-31				1,664	0.07	248	11
Févr.	1-15	2,281	709	1,572	1,597	0.07	270	11
	16-29				1,609	0.10	363	10
Mars	1-15	2,217	633	1,584	1,619	0.10	383	11
	16-31				1,619	0.10	374	11
Avril	1-15	2,214	615	1,599	1,635	0.10	356	10
	16-30				1,636	0.10	362	10
Mai	1-15	2,212	638	1,574	1,605	0.09	343	11
	16-31				1,607	0.09	363	11
Juin	1-15	2,262	676	1,586	1,624	0.10	413	11
	16-30				1,621	0.09	385	11
Juill.	1-15	2,251	722	1,529	1,567	0.10	341	9
	16-31				1,560	0.08	337	11
Août	1-15	2,285	741	1,544	1,572	0.08	314	11
	16-31				1,566	0.06	265	12
Sept.	1-15	2,271	725	1,546	1,575	0.08	291	10
	16-30				1,574	0.07	275	10
Oct.	1-15	2,285	715	1,570	1,600	0.08	268	9
	16-31				1,604	0.09	401	12
Nov.	1-15	2,300	719	1,581	1,607	0.07	260	10
	16-30				1,609	0.07	300	11
Déc.	1-15	2,404	721	1,683	1,705	0.06	242	11
	16-31				1,718	0.09	275	8

**OPÉRATIONS NETTES DE LA BANQUE DU CANADA
SUR TITRES DU GOUVERNEMENT CANADIEN, EN 1972**

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

	Opérations nettes* avec les négociants en valeurs mobilières et avec les banques ⁽¹⁾					Total bons et obligations	Titres pris en pension
	Bons du Trésor	Obligations ⁽²⁾					
		3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans		
Janv.....	+102	+ 76	+ 1	-1	-	+177	+121
Févr.....	+ 62	+ 44	+17	-	-	+122	-121
Mars.....	- 2	+ 23	-	-	+ 5	+ 26	-
Avril.....	+ 37	+ 21	+27	-	+26	+110	-
Mai.....	+ 15	+116	-	-	+ 1	+132	+ 11
Juin.....	-	+ 26	+25	-	+ 3	+ 54	- 12
Juillet.....	+ 41	+ 22	- 6	-	+ 4	+ 61	+ 9
Août.....	+ 41	-	-	-	-	+ 41	+ 16
Sept.....	+ 24	+ 65	-	-	-	+ 89	- 26
Oct.....	-	-	-	-	-	-	-
Nov.....	+ 11	-	-	-	-	+ 11	+223
Déc.....	+ 6	+ 52	- 3	-	-	+ 56	-223
Total.....	<u>+337</u>	<u>+444</u>	<u>+61</u>	<u>-1</u>	<u>+39</u>	<u>+880</u>	<u>-</u>

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

1. Les avances de la Banque du Canada aux banques à charte ont porté sur 19 jours ouvrables, les pensions avec les agents agréés du marché monétaire sur 115 jours ouvrables. Pour l'ensemble de l'année, l'encours moyen par jour des avances a été de 706,000 dollars. Le montant des effets pris en pension a été en moyenne de 17.1 millions de dollars par jour; il a atteint un sommet de 259.3 millions le 30 novembre.

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

Opérations nettes* avec le gouvernement et avec les autres clients

Souscriptions aux émissions moins amortissements à l'échéance		Caisse de placement du gouvernement canadien		Autres comptes du gouvernement canadien et autres clients		Variations nettes du portefeuille de la Banque en titres du gouvernement canadien		
Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Total
+ 54	-	-	-	-102	-	+100	+150	+250
+ 17	-	-	-	- 24	-	+ 8	- 15	- 6
- 21	-	-	-	- 57	-	- 79	+ 28	- 51
- 38	+21	-	-	- 49	-27	- 50	+ 67	+ 18
+ 33	-	-	-	- 36	-20	+ 17	+103	+119
- 48	-	-	-	- 40	- 1	- 93	+ 46	- 47
+ 13	-	-	-	- 26	-11	+ 31	+ 15	+ 46
+ 29	-	-	-	- 27	- 5	+ 53	+ 2	+ 55
+ 36	+46	-	-	- 49	- 1	- 3	+ 98	+ 95
+ 52	-	-	-	- 18	- 2	+ 33	- 2	+ 31
+ 73	-	-	-	- 35	-	+151	+122	+272
+ 33	-	-	-	- 61	- 1	-122	- 73	-195
<u>+233</u>	<u>+67</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-523</u>	<u>-69</u>	<u>+ 47</u>	<u>+541</u>	<u>+588</u>

ANNEXE TABLEAU III

ÉVOLUTION DU BILAN DE LA BANQUE DU CANADA

Variations mensuelles — En millions de dollars

	Titres du gouvernement canadien (valeur comptable)	Avoirs nets en monnaies étrangères	Titres de la B.E.I.	Autres postes de l'actif (montant net)	Passif-dépôts en dollars canadiens			
					Billets en circulation	Banques à charte	Gouverne- ment canadien	Autres
1972								
Janv.....	+251	-100	+ 9	- 85	-200	+212	+ 66	- 3
Févr.....	- 8	- 50	+ 4	+ 1	+ 33	- 21	- 59	- 6
Mars.....	- 51	+ 48	-	- 13	+ 55	- 41	- 54	+26
Avril.....	+ 16	+ 34	+15	+172	+ 42	+ 62	+156	-22
Mai.....	+120	- 34	-	-172	+122	- 74	-149	+14
Juin.....	- 46	+182	+ 6	+ 26	+152	- 9	+ 21	+ 3
Juillet....	+ 47	+ 54	+ 8	+ 69	+ 74	- 20	+117	+ 6
Août.....	+ 56	- 90	+ 2	- 90	- 8	- 16	- 80	-18
Sept.....	+ 97	- 99	+ 4	+104	- 8	+ 16	+100	- 2
Oct.....	+ 33	+ 49	+15	- 24	+ 88	+ 42	- 58	-
Nov.....	+270	- 22	+ 5	- 75	+ 45	+ 24	+107	+ 1
Déc.....	-194	+219	+ 6	+126	+307	+ 51	-209	+ 9
Total...	+591	+191	+72	+ 39	+703	+225	- 42	+ 8

ANNEXE TABLEAU IV

**TITRES NÉGOCIABLES ÉMIS OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT
CANADIEN - ÉMISSIONS ET AMORTISSEMENTS***

<u>Date</u>	<u>Désignation des emprunts</u>	<u>Livraison (en millions de dollars, valeur nominale)</u>	<u>Échéance</u>	<u>Rendement à l'échéance</u>	<u>Amortisse- ments (en millions de dollars, valeur nominale)</u>
1972					
Titres émis par le gouvernement canadien, libellés en dollars canadiens					
11 févr.	Bons du Trésor	125	364 jours	4.39	125
1er avril	5¼% 1er décembre 1973 ⁽¹⁾	150	1 an et 8 mois	5.56	
	6½% 1er avril 1977	225	5 ans	6.50	
		375			450
12 mai	Bons du Trésor	125	364 jours	4.72	125
1er juillet	5¾% 1er février 1974	100	1 an et 7 mois	5.85	
	7% 1er juillet 1977 ⁽²⁾	300	5 ans	7.00	
		400 ⁽³⁾			263
1er sept.	5¾% 1er février 1974 ⁽⁴⁾	100	1 an et 5 mois	5.75	
	7% 1er juillet 1977 ⁽⁵⁾⁽⁶⁾	350	4 ans et 10 mois	7.00	
		450			455
24 nov.	Bons du Trésor	150	364 jours	4.36	150
15 déc.	6½% 1er juin 1979 ⁽⁷⁾	225	6 ans et 5½ mois	6.55	225
	Ensemble des obligations	1,450			1,393
	Ensemble des bons du Trésor*	400			400
Titres garantis par le gouvernement canadien, libellés en dollars canadiens					
29 déc.					7 ⁽⁸⁾
Titres libellés en monnaies étrangères					
15 avril					1 ⁽⁹⁾
15 oct.					1 ⁽⁹⁾

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

1. En plus des 150 millions de dollars d'obligations 5¼% 1er décembre 1973 déjà en circulation.

2. Convertibles au gré du porteur, au pair, du 1er juillet 1976 au 31 décembre 1976 en obligations à 5 ans 7½%, jouissance 1er juillet 1977, échéance 1er juillet 1982; l'exercice de ce droit porte à 7.21% le taux moyen de rendement sur la période de 10 ans allant du 1er juillet 1972 au 1er juillet 1982.

3. Obligations offertes en échange, à la valeur nominale, contre des obligations du gouvernement canadien 4¼%, échéance 1er septembre 1972, ou vendues contre espèces.

4. En plus des 100 millions de dollars d'obligations 5¾% 1er février 1974 déjà en circulation.

5. Convertibles au gré du porteur, au pair, du 1er juillet 1976 au 31 décembre 1976 en obligations à 5 ans 7½%, jouissance 1er juillet 1977, échéance 1er juillet 1982; l'exercice de ce droit porte à 7.21% le taux de rendement moyen sur la période de 9 ans et 10 mois allant du 1er septembre 1972 au 1er juillet 1982.

6. En plus des 300 millions de dollars d'obligations 7% 1er juillet 1977 déjà en circulation.

7. En plus des 100 millions de dollars d'obligations 6½% 1er juin 1979 déjà en circulation.

8. Annulation des obligations suivantes du Canadian National détenues par le fonds de rachat: 1.4 million de dollars de 5% 15 mai 1977; 2 millions de dollars de 5¾% 1er janvier 1985; 3.4 millions de dollars de 5% 1er octobre 1987.

9. Rachat partiel, au pair, par le fonds d'amortissement, d'obligations 5% 15 octobre 1987 libellées en dollars É.-U.

BANQUE DU CANADA - ÉTAT DES REVENUS ET DES DÉPENSES

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1972

(avec chiffres comparatifs pour 1971)

En milliers de dollars

	<u>1972</u>	<u>1971</u>
Revenus		
Revenus du portefeuille-titres et autres revenus	\$330,981	\$292,583
	<u> </u>	<u> </u>
 Dépenses		
Traitements ⁽¹⁾	\$ 10,301	\$ 8,985
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel	2,348	2,423
Autres frais de personnel ⁽²⁾	908	624
Honoraires des administrateurs	27	29
Honoraires et frais des vérificateurs	124	124
Impôts municipaux et taxes d'affaires	1,767	1,579
Coût des billets de banque	8,195	7,138
Informatique	702	558
Entretien des immeubles et de l'équipement (montant net)	1,674	2,260
Impression des publications	396	224
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	333	301
Postes et messageries	325	316
Télécommunications	340	291
Déplacements et mutations	419	296
Intérêts sur soldes non réclamés	103	92
Divers	496	466
	<u> </u>	<u> </u>
	\$ 28,458	\$ 25,706
 Amortissement des bâtiments et de l'équipement	 1,450	 1,383
Revenu net versé au compte du Receveur		
Général du Canada	301,073	265,494
	<u> </u>	<u> </u>
	<u>\$330,981</u>	<u>\$292,583</u>

1. Nombre moyen d'employés: 1,242 en 1972 et 1,169 en 1971.

2. Y compris les frais d'heures supplémentaires, de services médicaux et de cafétérias.

ACTIF

	<u>1972</u>	<u>1971</u>
Dépôts en devises étrangères:		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique.....	\$ 53,672	\$ 42,904
Autres devises.....	322	232
	53,994	43,136
Chèques tirés sur autres banques	395,886	306,802
Avances aux banques à charte et banque d'épargne	1,900	2,000
Intérêts courus sur placements	94,915	74,225
Effets achetés sur le marché libre, bons du Trésor exceptés, au coût		997
Portefeuille-titres, à la valeur amortie:		
Bons du Trésor du Canada.....	932,110	885,232
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances dans les trois ans.....	2,053,310	1,769,770
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances à plus de trois ans.....	2,421,515	2,160,511
Débentures émises par la Banque d'Expansion Industrielle....	527,109	457,874
Titres émis par le Royaume-Uni et par les États-Unis d'Amérique.....	414,000	214,513
Autres titres.....	2,633	2,633
	6,350,677	5,490,533
Banque d'Expansion Industrielle:		
Prix d'achat de tout le capital-actions émis (Note).....	59,000	56,000
Immobilisations:		
Terrains, bâtiments et mobilier, au prix coûtant, moins amortissement accumulé.....	23,106	22,206
Solde des recouvrements et des paiements pour le Gouvernement du Canada, en cours de règlement	75,500	21,376
Autres éléments de l'actif	1,346	1,506
	\$7,056,324	\$6,018,781

ÉTAT DE L'ACTIF ET DU PASSIF

AU 31 DÉCEMBRE 1972

(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1971)

(en milliers de dollars)

	<u>1972</u>	<u>1971</u>
PASSIF		
Capital versé	\$ 5,000	\$ 5,000
Fonds de réserve	25,000	25,000
Billets en circulation	4,806,242	4,103,423
Dépôts:		
Gouvernement du Canada	26,658	68,365
Banques à charte	1,697,893	1,472,816
Autres dépôts	52,280	43,964
	<u>1,776,831</u>	<u>1,585,145</u>
Passif en devises étrangères:		
Gouvernement du Canada	57,760	38,750
Autres	226	304
	<u>57,986</u>	<u>39,054</u>
Chèques de la Banque du Canada non compensés	382,408	257,621
Autres éléments de passif	2,857	3,538
	<u>\$7,056,324</u>	<u>\$6,018,781</u>

Note: Les états financiers vérifiés de la Banque d'Expansion Industrielle au 30 septembre 1972 indiquent un avoir-propre de \$84,830,549; à la même date la mise de fonds en capital-actions de la Banque du Canada était de \$58,000,000.

Le Gouverneur, G. K. BOUEY

Le Chef de la Comptabilité, A. ROUSSEAU

Rapport des vérificateurs ● Nous avons examiné l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1972, 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 1972, ainsi que les résultats de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date.

G. PRÉFONTAINE, C.A.
de Séguin, Ménard, Patenaude, Préfontaine & Cie

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

Ottawa, Canada, le 25 janvier 1973.

Conseil d'Administration



- G. K. BOUEY *OTTAWA*
Gouverneur
Membre du Comité de direction
- R. W. LAWSON *OTTAWA*
Premier sous-gouverneur
Membre du Comité de direction
- P. A. ARCHIBALD *ANTIGONISH (NOUVELLE-ÉCOSSE)*
- J. G. BURCHILL *NELSON-MIRAMICHI (NOUVEAU-BRUNSWICK)*
- R. W. CAMPBELL *CALGARY (ALBERTA)*
- W. R. JENKINS *CHARLOTTETOWN (ÎLE DU PRINCE-ÉDOUARD)*
- S. KANEE *WINNIPEG (MANITOBA)*
- S. G. LAKE *RAMEA (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 *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 et cadres



G. K. BOUEY, *Gouverneur*

R. W. LAWSON, *Premier sous-gouverneur*

G. E. FREEMAN, *Conseiller*

D. J. R. HUMPHREYS, *Conseiller*

L. F. MUNDY, *Directeur des Opérations administratives*

J. BUSSIÈRES, *Conseiller associé*

B. J. DRABBLE, *Conseiller*

R. JOHNSTONE, *Conseiller*

G. HAMILTON, *Secrétaire*

R. F. HIRSCH, *Vérificateur*

D. A. THOMPSON, *Sous-vérificateur*

D. G. WARNER, *Vérificateur adjoint*

A. ROUSSEAU, *Chef de la Comptabilité*

DÉPARTEMENT DES VALEURS

D. G. M. BENNETT, *Chef*

J. M. ANDREWS, *Sous-chef*

F. FAURE, *Sous-chef*

J. M. McCORMACK, *Préposé aux valeurs*

D. R. CAMERON, *Préposé aux valeurs*

A. W. NOBLE, *Sous-chef*

R. C. PAGE, *Chef adjoint*

I. D. CLUNIE, *Préposé aux valeurs*

Bureau de Toronto

J. T. BAXTER, *Chef*

V. O'REGAN, *Sous-chef*

J. KIERSTEAD, *Préposé aux valeurs*

T. NOËL, *Préposé aux valeurs*

Bureau de Montréal

T. G. BOLAND, *Chef*

J. CLÉMENT, *Chef associé*

L. PELLAND, *Préposé aux valeurs*

H. JANSSEN, *Représentant à Vancouver*

DÉPARTEMENT DES RECHERCHES

J. N. R. WILSON, *Chef*

J. W. CROW, *Sous-chef*

A. G. KEITH, *Chef adjoint*

DOROTHY J. POWELL, *Conseillère de rédaction*

G. E. ANGEVINE, *Chargé de recherches*

G. B. GLORIEUX, *Chargé de recherches*

J.-G. TURCOTTE, *Chargé de recherches*

D. B. BAIN, *Sous-chef**

F. W. GORBET, *Chef adjoint*

D. R. STEPHENSON, *Chargé de recherches*

A. C. MACKENZIE, *Chargé de recherches*

S. L. HARRIS, *Chargé de recherches*

R. PARTRIDGE, *Adjoint administratif*

KATHRYN E. DAWSON, *Bibliothécaire*

*Détaché à la planification des nouveaux immeubles du Siège.

DÉPARTEMENT DES ÉTUDES BANCAIRES ET FINANCIÈRES

W. A. MCKAY, *Chef*

J. E. H. CONDER, *Chef adjoint*

J. F. DINGLE, *Chargé de recherches*

M. A. WALKER, *Chargé de recherches*

S. VACHON, *Chef adjoint*

R. F. S. JARRETT, *Chargé de recherches*

G. W. KING, *Chargé de recherches*

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

