

Banque du Canada

Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année

1973

Banque du Canada
245, rue Sparks
Ottawa, Ontario
K1A 0G9



Bank of Canada • Banque du Canada Ottawa K1A 0G9.

le 28 février 1974

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 1973 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.

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

Le Gouverneur,

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

Banque du Canada

Rapport du Gouverneur — 1973

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL	5
COUP D'OEIL RÉTROSPECTIF SUR 1973	11
La conjoncture économique	11
Demande intérieure et demande extérieure	14
Offre — production et importation	16
Le marché du travail	18
Revenus, coûts et prix	20
L'évolution de la situation financière	24
Les opérations de la Banque du Canada	33
La politique monétaire	33
La gestion de la dette publique	34
Les opérations en devises étrangères	36
TABLEAUX EN ANNEXE	37
SUPPRESSION DES LIGNES DIRECTRICES SUR LES SORTIES DE CAPITAUX	42
Communiqué publié par le ministère des Finances	
Communiqué publié par le ministère de l'Industrie et du Commerce	
ÉTATS FINANCIERS DE LA BANQUE DU CANADA	43
CONSEIL D'ADMINISTRATION	47
DIRECTION ET CADRES	48
AGENCES	49



OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL

En 1973, l'économie canadienne a commencé à toucher aux limites de sa capacité de production, et la Banque du Canada s'est assigné comme objectif principal d'atténuer le degré de stimulation expansionniste fourni jusque-là par la politique monétaire.

Au cours de la période de plus de deux ans précédant les premiers mois de 1973, la politique menée par la Banque du Canada avait favorisé l'aisance du crédit bancaire et permis un taux exceptionnellement élevé d'expansion monétaire au Canada. Comme prévu, cette politique a facilité la forte progression de la dépense, de la production et de l'emploi qui était nécessaire pour ramener l'économie canadienne à un niveau d'activité satisfaisant.

Presque tous les grands pays industrialisés ont mené au cours de cette période des politiques monétaires et fiscales fortement expansionnistes et guère différentes de celles poursuivies au Canada; aussi les résultats obtenus ont-ils été assez semblables et se sont-ils renforcés mutuellement. Un grand nombre des pays qui ont pratiqué une politique monétaire d'aisance relative visaient entre autres à éviter ou à restreindre l'appréciation de leur monnaie, face aux tensions croissantes dont la structure existante des taux de change était l'objet. Le niveau de la dépense nationale dans les divers pays a d'abord progressé lentement, ensuite rapidement, entraînant une accélération de l'activité éco-

nomique. Dès les premiers mois de 1973, le renforcement rapide de la demande avait porté le taux d'utilisation de la capacité productive à ses limites aussi bien aux États-Unis qu'en Europe et au Japon. Au Canada également, la vive accélération du rythme d'expansion vers la fin de 1972 et au début de 1973, attribuable partiellement à des influences extérieures avait dès le printemps amené l'économie aux limites de ses capacités. L'essor marqué de la production industrielle dans le monde occidental a donné lieu à des pressions intenses sur l'approvisionnement en matières de base, phénomène qui a coïncidé avec de médiocres récoltes céréalières dans un certain nombre de pays et avec d'autres problèmes spéciaux relatifs à l'approvisionnement mondial en produits alimentaires. Dans ces circonstances, la vigueur persistante de la demande mondiale a provoqué une hausse en spirale des prix agricoles et industriels d'une intensité jamais connue par les sociétés modernes en temps de paix.

Sur la scène économique intérieure, des goulots d'étranglement au niveau de la production, un gonflement des carnets de commandes et des délais de livraison se sont manifestés bien plus tôt que prévu, de sorte qu'il devenait évident que l'expansion de la production ne pouvait se poursuivre à cette cadence exceptionnelle. Une continuation de la politique monétaire fortement expansionniste pratiquée depuis quelque temps

aurait simplement eu pour effet d'intensifier la pression déjà croissante sur les prix et sur les coûts, sans contribuer de façon significative à la progression de l'emploi et de la production.

À mesure que se précisaient les signes de cette évolution conjoncturelle, la Banque du Canada prenait des mesures visant à modérer le rythme d'expansion de la monnaie et du crédit. La liquidité du système bancaire, qui avait été étroitement réglée depuis un certain temps, fut l'objet à partir du début de 1973 de contraintes supplémentaires; le loyer de l'argent à court terme se mit alors à grimper. En avril, la Banque releva le taux d'escompte et engagea des conversations avec les dirigeants des banques à charte afin d'en arriver à une modération de leurs politiques de prêt.

La Banque du Canada a expliqué aux banques et au public que la conjoncture réclamait un ralentissement plutôt qu'un arrêt brutal de la progression du crédit bancaire. Les banques ont été encouragées à s'efforcer d'atteindre cet objectif d'une manière qui, comme elles le souhaitent d'ailleurs elles-mêmes, pénaliserait le moins possible la petite entreprise, ainsi que la clientèle des régions où l'essor économique accuse un certain retard. Elles furent également priées de maintenir une continuité raisonnable du flux de crédit hypothécaire.

S'il était manifestement souhaitable d'atténuer le degré de stimulation monétaire infusée dans l'économie, la Banque tenait aussi à éviter tout changement d'attitude si brutal ou si soudain qu'il risquerait de perturber les marchés financiers ou de compromettre la continuation de la croissance économique. Cette tentative d'opérer une transition ordonnée vers un ralentissement de l'expansion de la monnaie et du crédit ne pouvait bien entendu se faire du jour au lendemain puisqu'elle devrait compter avec une progression tenace de la demande de monnaie et de crédit sur les marchés financiers. Elle ne pouvait non plus manquer d'accentuer le mouvement à la hausse des taux d'intérêt à court terme au Canada, qui déjà se ressentaient de la vive ascension du loyer de l'argent aux États-Unis et en Europe.

En tout état de cause, il appert maintenant que nous avons réussi à éviter une modification brutale de la politique de prêt des banques à charte et de l'offre globale de crédit hypothécaire. De fait, le crédit bancaire a continué de se développer rapidement durant toute l'année 1973, tout comme les bilans des banques et la masse monétaire globale détenue par le public, dépôts à terme compris.

Il convient toutefois pour interpréter les enseignements fournis par ces indicateurs pour les quelques derniers mois de l'année, de tenir compte qu'une certaine proportion des flux financiers orientée précédemment vers les circuits non bancaires a été acheminée vers les banques. Ainsi, un montant considérable de fonds, qui en d'autres temps aurait peut-être servi à financer l'achat d'Obligations d'épargne du Canada, a été attiré vers les banques et placé sous forme de dépôts personnels à terme. En outre, au second semestre de 1973, la croissance rapide des dépôts bancaires productifs d'intérêt et du crédit octroyé par les banques a eu notamment pour corollaire une réduction temporaire de l'encours du papier commercial. L'augmentation des prêts bancaires et des dépôts à terme a été particulièrement rapide les quelques semaines de décembre pendant lesquelles le taux d'intérêt du papier à court terme a été sensiblement supérieur au taux débiteur préférentiel des banques. Durant cette brève période, la Banque du Canada a choisi, à la lumière des incertitudes créées par le problème pétrolier quant aux perspectives de l'économie mondiale, de tempérer l'accentuation de la pression sur les taux d'intérêt. Cette pression a considérablement fléchi après le nouvel an. La progression des prêts bancaires s'est ralentie depuis le début de 1974, bien que le bilan total des banques ainsi que la masse monétaire selon ses définitions larges aient continué d'enregistrer une vive expansion.

Par contre, le taux moyen de croissance de la masse monétaire, non compris les dépôts à terme, a manifestement baissé depuis le second trimestre de 1973. Cet indicateur moins sensible aux modifications temporaires des circuits de financement est assez généralement considéré

comme plus significatif que les autres, surtout aux États-Unis.

Le comportement du loyer de l'argent depuis le printemps dernier confirme que l'on a actuellement au Canada la situation monétaire mieux en main. L'influence réciproque de la vive demande de fonds et de la nouvelle orientation de la politique monétaire, dans un contexte international caractérisé par une forte hausse des taux d'intérêt, s'est traduite par une sensible majoration du prix de l'argent au Canada pendant l'année 1973. Bien que la Banque du Canada n'ait pas poussé l'exécution de sa politique au point de faire progresser le loyer de l'argent à court terme au Canada jusqu'aux sommets atteints l'an dernier aux États-Unis et sur les autres principales places financières à l'étranger, la hausse a quand même été très sensible. Ainsi les taux représentatifs du papier à court terme étaient à la fin de l'année de quelque 5% plus élevés qu'au début de 1973. Le taux de base appliqué par les banques à charte sur les gros prêts avait progressé de 3½% et les taux créditeurs représentatifs marquaient une augmentation du même ordre. La Banque du Canada a relevé le taux d'escompte à cinq reprises, le portant de 4¾% à son niveau actuel de 7¼%.

Le dynamisme qui a caractérisé la demande de crédit en 1973 indique clairement qu'une politique plus ferme de restriction de la croissance du système bancaire aurait entraîné le loyer de l'argent vers des niveaux encore plus élevés — peut-être même beaucoup plus élevés — que ceux qui ont été observés. On peut prétendre qu'il eût mieux valu qu'il en fût ainsi, que si les niveaux atteints par le prix de l'argent à court terme étaient élevés en comparaison avec l'expérience passée, en fait ils ne l'étaient pas tellement, compte tenu de l'évolution des prix, tout particulièrement des prix d'un grand nombre de marchandises achetées avec des fonds empruntés. Ainsi, par exemple, lorsque les prix de gros montent de 25% par année, on ne peut guère affirmer que le coût du financement des stocks à des taux d'intérêt de l'ordre de ceux de 1973 ait vraiment nui à la formation des stocks, même en considérant les risques courus. De même, si l'on

tient compte de la hausse du coût de la vie en 1973, on ne saurait dire que la rémunération de l'épargne a été tellement intéressante, en dépit du taux nominal élevé du loyer de l'argent. Il ne faut pas perdre de vue, évidemment, que la structure des taux créditeurs et débiteurs forme un tout et qu'il est pratiquement impossible d'accroître de façon significative l'intérêt généralement versé aux épargnants canadiens sans entraîner un renchérissement du crédit pour les entreprises, les consommateurs, les secteurs publics et les emprunteurs hypothécaires.

Étant donné la conjoncture de l'an dernier, la Banque du Canada a été d'avis qu'elle s'appliquait avec suffisamment de vigueur à donner à sa politique monétaire une orientation moins expansionniste. Cette opinion se fondait sur la perspective d'un léger ralentissement de la croissance économique dans le monde en 1974 et prenait en considération le décalage temporel assez considérable avec lequel une modification de la politique monétaire pouvait avoir une forte incidence modératrice sur les pressions de la dépense au Canada. Néanmoins, l'expérience vécue en 1973 indique clairement que si l'on décide de s'en remettre dans une large mesure à la politique monétaire pour influencer sur la croissance de la demande globale, il est vraisemblable qu'à certains moments la régulation de la croissance de la monnaie et du crédit appellera nécessairement d'importantes variations du niveau des taux d'intérêt à court terme.

Lorsqu'on analyse l'évolution observée au Canada et dans d'autres pays sur une longue période, on peut difficilement ne pas avoir l'impression que, de temps à autre, la croissance monétaire s'est écartée davantage et plus longtemps d'un rythme de progression raisonnablement constant qu'il ne semblerait souhaitable *a posteriori*. Vu que la politique monétaire agit avec un certain retard, on ne constate toutes les conséquences de ces écarts que longtemps après qu'ils se sont produits. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles ils ont pu avoir lieu. On comprendra sans peine, par exemple, qu'aussi longtemps qu'une économie fonctionne bien au-dessous d'un niveau considéré comme

satisfaisant, il y a une tendance naturelle à permettre un taux d'expansion monétaire trop rapide. En outre, la prévision économique étant nécessairement imparfaite, on est fortement tenté dans de telles circonstances de surmonter des développements à court terme fâcheux en accélérant le taux de croissance monétaire. J'ai le sentiment que l'expansion monétaire rapide enregistrée un peu partout dans le monde pendant les deux années qui ont précédé l'essor économique du second semestre de 1972 et du début de 1973 illustre bien ce problème fondamental.

À la lumière de ces considérations, je comprends assez facilement la thèse souvent avancée qui prône une plus grande stabilité dans le temps de la croissance monétaire, bien que je sache les diverses difficultés que comporte une telle approche. Il n'entre certes pas dans les intentions de la Banque du Canada de fonder ses opérations sur une formule mécaniste; néanmoins, dans l'élaboration de la politique qu'elle trouve appropriée, elle accorde une importance assez considérable à la tendance générale de la croissance monétaire.

* * * *

Un des aspects décevants de la tenue de l'économie canadienne en 1973 est que, même si le taux de chômage s'est établi selon les statistiques à environ 5 $\frac{1}{2}$ % et a donc été sensiblement supérieur au taux souhaité, nous avons atteint, semble-t-il, les limites effectives de l'appareil de production en même temps qu'une situation caractérisée par une rareté de la main-d'œuvre. Il va de soi que le stock de capital et la réserve de main-d'œuvre vont continuer de croître, mais il sera important, si nous voulons éviter de provoquer de fortes pressions inflationnistes au sein de notre économie, de reconnaître que nos ressources ont des limites qui ne pourront probablement pas être reculées à brève échéance. En ce début de 1974, de sérieux problèmes de pénurie affectent divers secteurs de notre économie. Dans ces circonstances, il se peut fort bien que l'accroissement potentiel de production que l'on peut raisonnablement considérer

comme compatible avec la capacité productive de l'économie en 1974 soit inférieur à son potentiel moyen de croissance à long terme. Il convient de ne pas perdre cette possibilité de vue si nous voulons mener des politiques de la demande qui ne poussent pas l'économie trop près des limites physiques de l'appareil productif et qui, par conséquent, évitent de compliquer nos problèmes en créant des pressions inflationnistes.

Il ne fait pas de doute que la tenue des prix au Canada, tout comme dans d'autres pays, a été l'an dernier très peu satisfaisante. Malheureusement, il n'est pas réaliste de s'attendre à une amélioration rapide de l'évolution des prix à l'échelon national, en partie parce que le renchérissement déjà enregistré ne s'est pas encore répercuté à tous les niveaux de la structure des coûts. Toutefois le rythme actuel d'inflation des prix au Canada devrait certes pouvoir se ralentir dans un avenir un peu plus éloigné, d'autant plus qu'il y a de bonnes raisons de s'attendre que les prix mondiaux des matières premières, qui ont exercé une influence si importante au cours de la récente flambée, finiront bien par plafonner ou par fléchir.

Le dynamisme de la demande constaté à l'échelle mondiale en 1973 a contribué à empêcher que la grave crise qui a secoué les marchés internationaux de change en février et au début de mars n'ait de conséquences défavorables ni sur le climat dans les milieux d'affaires ni sur le commerce international. Bien qu'ils aient fait preuve à court terme d'une vive instabilité, les taux de change provenant des modifications apportées ces dernières années ont dans l'ensemble contribué à produire des ajustements souhaitables dans la balance des paiements des principaux pays industrialisés. Celle des États-Unis, en particulier, s'est fortement redressée, évolution qui constitue un élément essentiel de tout progrès vers un système monétaire international mieux ordonné.

Malheureusement, l'économie mondiale a dû affronter de nouvelles et très graves tensions provenant de la décision prise par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole d'ajouter deux augmentations substantielles de prix du brut à

celle qui avait été annoncée au début de 1973. Ces décisions, combinées aux réductions de production annoncées par les principaux pays producteurs arabes en octobre et à l'institution d'un embargo sur les exportations de pétrole vers les États-Unis et vers certains autres pays, ont créé de graves problèmes.

L'évolution de la situation pétrolière a donné une nouvelle vigueur à la hausse des prix dans tous les pays à un moment où l'augmentation des prix des matières premières sur les marchés mondiaux semblait perdre un peu de son intensité. Pendant un certain temps il parut vraisemblable que la réduction de la production aggraverait à tel point les goulots d'étranglement existants que l'activité industrielle dans le monde se trouverait engagée dans la voie d'un ralentissement attribuable aux difficultés d'approvisionnement. Ce danger est devenu moins imminent depuis que les mesures de réduction de la production ont été adoucies, encore que la pénurie de pétrole ou la crainte d'en manquer puissent aggraver le ralentissement — qui déjà se faisait sentir — de la croissance économique dans le monde. L'escalade des prix pétroliers exercera un sérieux effet modérateur sur la demande dans les pays consommateurs de pétrole, du simple fait qu'elle laissera aux gens moins d'argent à consacrer à d'autres achats.

Si les prix du pétrole devaient être maintenus à leur niveau actuel, il est certain que les conséquences sur la balance des paiements des pays importateurs de pétrole, qu'ils soient industrialisés ou en voie de développement, seraient déplorables. Les pays industrialisés seraient probablement le solde excédentaire global dégagé traditionnellement par leur balance des paiements courants remplacé par un déficit d'une ampleur sans précédent — une différence qui s'établit à plusieurs dizaines de milliards de dollars et qui ne serait supportable que si ces pays acceptaient des entrées massives de capitaux en provenance des pays exportateurs de pétrole. De plus, le déficit des paiements courants des pays en voie de développement atteindrait probablement un niveau que ces derniers seraient absolument incapables de supporter longtemps, à

moins que ne soit massivement renforcée l'aide qu'ils reçoivent, soit directement de pays industrialisés, soit indirectement par l'intermédiaire des organismes internationaux de développement.

Lors d'une réunion tenue à Rome en janvier de cette année, le Comité du Conseil des Gouverneurs du Fonds Monétaire International sur la réforme du système monétaire international et les questions connexes, connu sous le nom de Comité des Vingt, a exprimé ses graves préoccupations devant les répercussions sur l'économie mondiale du vif renchérissement du pétrole. Le Comité a préconisé la plus étroite coopération et la plus étroite consultation sur le plan international en vue de trouver des solutions aux problèmes de certains pays sans aggraver ceux des autres. Il a convenu que, étant donné les circonstances, priorité devait être donnée aux aspects de la réforme monétaire internationale qui ont le plus de chances d'être mis en œuvre dans un proche avenir, tandis que l'accord sur d'autres aspects de la réforme pouvait faire l'objet de dispositions opérationnelles qui seraient appliquées à une date ultérieure. Le Comité a décidé qu'il s'efforcerait de terminer ses travaux au cours d'une réunion qui sera tenue à Washington les 12 et 13 juin 1974. Il a également convenu qu'au terme de ses travaux, il serait remplacé, tout d'abord à titre intérimaire puis à titre permanent, par un organisme ayant à peu près la même composition, qui se situerait entre le Conseil plénier des Gouverneurs et le Conseil d'administration du F.M.I. et aurait les pouvoirs de décision nécessaires pour administrer et adapter le système monétaire, pour veiller au fonctionnement continu du processus d'ajustement et pour réagir aux perturbations soudaines qui risqueraient de mettre en danger le système.

Le 29 janvier 1974, le gouvernement des États-Unis a annoncé la réduction à zéro du taux de l'impôt de péréquation des intérêts et la fin des programmes visant à limiter les sorties de capitaux. Le Canada avait été presque entièrement exempté de ces mesures en vertu d'un accord comportant pour notre pays l'application d'un ensemble de directives relatives aux sorties

de capitaux. Le 30 janvier 1974, le ministre des Finances et son collègue de l'Industrie et du Commerce annoncèrent le retrait des directives canadiennes. Dans son communiqué, le ministre des Finances faisait remarquer qu'il ne retirait toutefois pas sa demande aux emprunteurs canadiens d'étudier soigneusement les possibilités offertes par le marché des capitaux canadiens avant de lancer des émissions à l'étranger. Le texte de ces communiqués est reproduit en annexe au présent Rapport.

* * * *

Il est manifeste que l'économie du Canada doit faire face en 1974 à un climat fortement marqué d'incertitudes d'origine étrangère et sur lequel nous n'avons guère de prise. L'activité économique est en perte de vitesse dans les grands pays d'outre-mer et aux États-Unis et restera probablement languissante pendant le premier semestre de 1974. L'éventail des possibilités conjoncturelles qui peuvent se présenter après le milieu de l'année est vaste. Si les ajustements que requiert la situation pétrolière peuvent être accomplis sans perturber le commerce international, il y a de bonnes chances que la production mondiale reprenne bientôt une forte courbe ascendante. Toutefois, nous ne pouvons pas écarter la possibilité que la situation évolue moins favorablement, ce qui constitue la principale incertitude pesant actuellement sur les perspectives de l'économie canadienne.

La conjoncture pétrolière semble avoir des conséquences directes moins graves pour l'économie canadienne que pour celle de presque tous les autres pays développés, vu que dans l'ensemble notre production d'hydrocarbures est à peu près à la mesure de nos besoins. Cependant, l'incidence de la pénurie dans d'autres pays pourrait bien rendre plus nombreux les goulots d'étranglement et les difficultés d'approvisionnement que connaît l'industrie canadienne, en particulier les secteurs qui dépendent fortement des marchés étrangers pour leur approvisionnement en produits dérivés du pétrole, comme les matières pétrochimiques et les plastiques. Il va de soi que la flambée des

prix mondiaux du pétrole a de profondes répercussions sur les coûts et les prix au Canada. Elle soulève également de difficiles problèmes de transfert de revenus, encore qu'ils soient d'ordre purement intérieur et n'entraînent pas, en termes nets, de transferts massifs de fonds vers l'étranger, comme c'est le cas dans bien d'autres pays.

Ainsi, la conjoncture actuelle prédispose davantage le Canada que les États-Unis et que bien des pays d'outre-mer à une croissance économique marquée en 1974; déjà un écart est apparu entre les taux de croissance économique. Pour autant que les choses n'aillent pas trop mal, cet écart se réduira dans la seconde moitié de l'année à mesure que l'activité économique aux États-Unis et dans les pays d'outre-mer reprendra son élan.

Si l'on regarde un peu plus loin, on voit en perspective pour le Canada une situation caractérisée par une vigueur fondamentale de la demande, vu que nous avons déjà abordé une période d'investissement très considérable en biens de production neufs destinés à satisfaire les besoins intérieurs et extérieurs. Pour autant que cette prévision soit justifiée, nous sommes bien placés pour atteindre cet objectif national qui consiste à maintenir un haut niveau d'emploi. Si nous voulons également réussir à mieux endiguer l'inflation, il nous faudra veiller à ne pas aggraver, en permettant une croissance excessive de la demande intérieure, celle qui sévit déjà. C'est seulement en agissant ainsi que nous pourrions profiter pleinement de la modération de la pression extérieure sur les prix, qui finira bien par se produire.

COUP D'OEIL RÉTROSPECTIF SUR 1973

La conjoncture économique

L'année 1973 a été caractérisée par un niveau exceptionnellement élevé d'activité économique, par une vive progression des revenus et dans l'ensemble par une utilisation maximale de la capacité de production. Pour l'ensemble de l'année, l'accroissement de la production s'est établi à plus de 7%, chiffre nettement supérieur à tous les taux jamais enregistrés pour une année depuis le milieu de la décennie soixante. Le taux de croissance de l'emploi a dépassé les 5%, manifestant une vigueur sans précédent depuis quelque vingt-cinq ans. Malgré le nombre exceptionnellement élevé des nouveaux arrivés sur le marché du travail, le taux de chômage a notablement régressé par rapport au niveau auquel il se situait durant les deux années antérieures.

Une des caractéristiques encourageantes de l'année a été que les principaux secteurs économiques et les principales régions du pays ont bénéficié de la progression du revenu et de l'emploi. Les industries manufacturières secondaires ont une fois de plus enregistré une année prospère. Le resserrement de l'offre mondiale de produits alimentaires ainsi que le vif renchérissement d'un vaste éventail de produits de l'agriculture et de la pêche ont eu des répercussions importantes sur les revenus de ces secteurs; les revenus du secteur agricole qui, au cours des dernières années s'étaient laissés distancer par ceux des autres secteurs, ont

enregistré une très forte hausse en 1973, particulièrement dans l'Ouest du pays. À la faveur notamment du dynamisme extraordinaire de la demande mondiale, les industries primaires ont enregistré des niveaux élevés d'activité et une progression remarquable de leurs revenus.

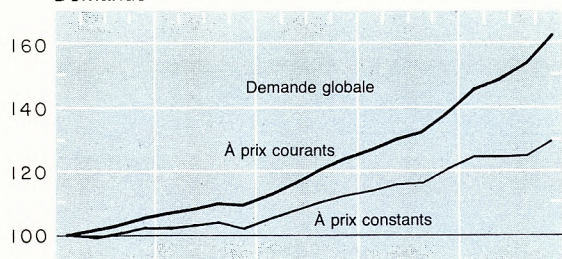
Dans cette conjoncture, le Canada a subi une hausse exceptionnellement rapide des prix en 1973. L'indice des prix dérivé du P.N.B. a été en moyenne de 7% plus élevé qu'un an plus tôt, tandis que l'indice des prix à la consommation augmentait de 9% au cours de l'année, accusant une avance particulièrement sensible dans le cas des produits alimentaires et énergétiques. La montée rapide des prix au Canada a été étroitement liée à l'inflation des coûts des matières premières à l'échelle mondiale. La montée en flèche du prix d'un grand nombre de produits canadiens d'exportation, denrées agricoles et produits de base, s'est traduite par un renchérissement de ces produits sur le marché intérieur. Les produits importés ont également fort renchéri, exerçant une pression particulièrement marquée sur les coûts des produits alimentaires. Au second semestre, le relèvement du prix du pétrole par les principaux pays producteurs a provoqué des hausses importantes du prix des produits pétroliers dans l'Est du pays.

À l'origine de l'essor enregistré l'an dernier par les marchés mondiaux de matières premières,

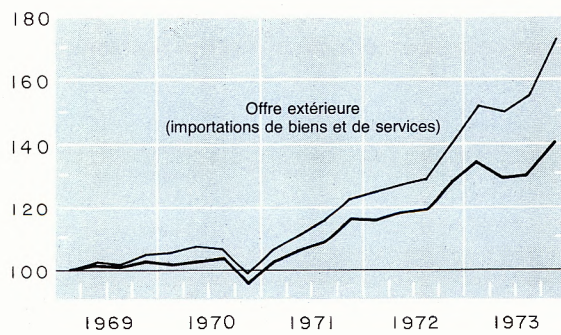
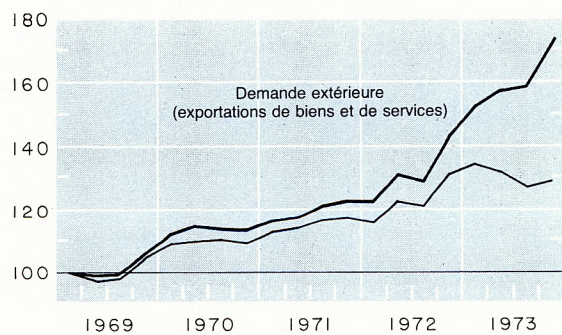
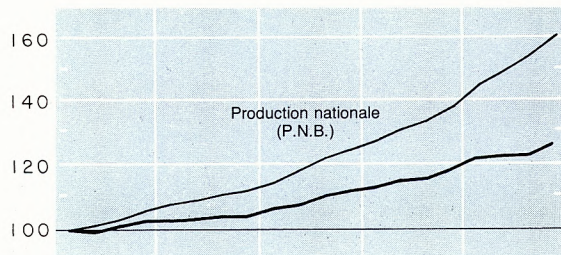
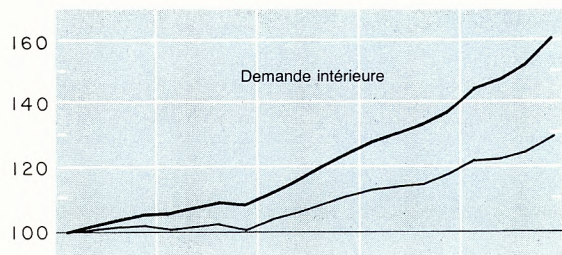
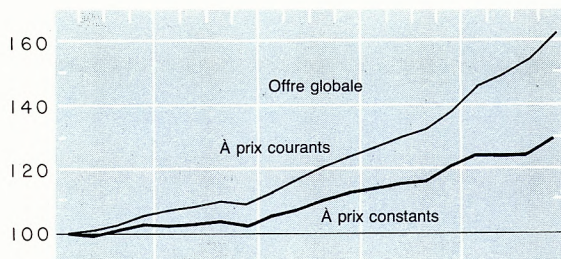
Principaux indicateurs économiques

1^{er} trim. 1969 = 100, données désaisonnalisées

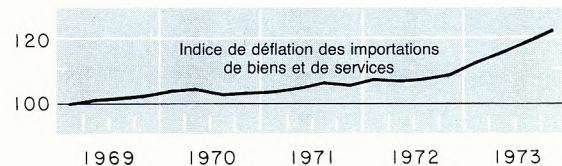
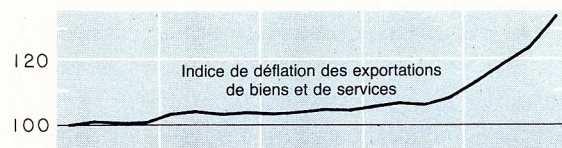
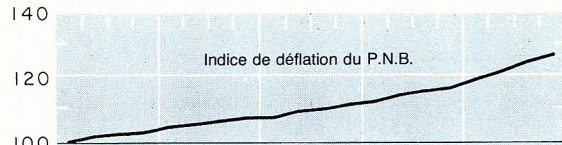
Demande



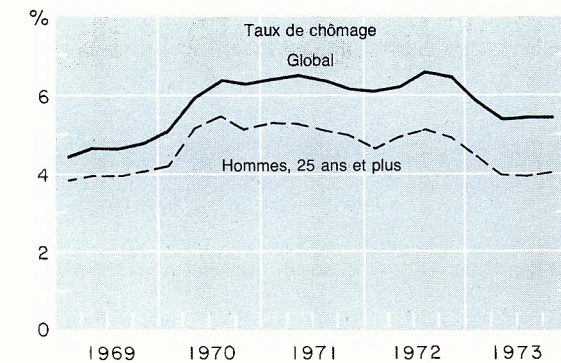
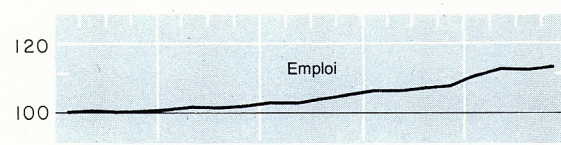
Offre



Prix



Marché du travail



nous trouvons une poussée exceptionnelle de la demande et de la production dans tous les principaux pays industrialisés. Au cours du second semestre de 1972 et du premier semestre de 1973, le P.N.B. réel de l'ensemble des grands pays membres de l'O.C.D.E., qui se situait déjà à un niveau relativement élevé, s'est accru à un rythme pour ainsi dire inégalé jusque-là. L'escalade de la demande de matières industrielles qui s'ensuit est venu aggraver les problèmes d'approvisionnement dans certains secteurs, particulièrement ceux qui découlaient des décevantes récoltes céréalières faites dans plusieurs grands pays producteurs en 1972. Encore que le rythme d'expansion ait eu tendance à se ralentir quelque peu dans les principaux pays industrialisés au cours du deuxième semestre de l'année, la hausse rapide du prix des principales matières premières industrielles et agricoles s'est poursuivie pendant toute l'année 1973.

Le ralentissement de la production des principaux pays industrialisés au second semestre de 1973 s'explique partiellement par le caractère restrictif des politiques de la demande mises en œuvre dans un certain nombre de pays, mais il est également évident que les limites de l'appareil de production et les difficultés d'approvisionnement ont constitué d'importants facteurs négatifs. Cette situation s'est surtout fait sentir aux États-Unis. Dans ce pays, la production, qui avait enregistré une très rapide expansion au cours des mois d'hiver, a visiblement ralenti par la suite, même si la demande globale a continué de faire preuve de vigueur. Toutefois vers les derniers mois de l'année des symptômes de modération de la demande sont apparus: les mises en chantier de logements ont faibli considérablement, de même que le marché des voitures, qui au début de l'année avait été très prospère. Le fléchissement des ventes de voitures est dû en partie aux réactions des consommateurs devant la difficile situation pétrolière.

La réduction de la production annoncée en octobre par les principaux pays arabes producteurs de pétrole, conjuguée à l'embargo sur les exportations vers certains pays et au net renchérissement du brut imposé par les membres

de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole, a créé dans tous les pays importateurs de pétrole un sérieux climat d'incertitude ainsi que de graves problèmes. Toutefois, les répercussions immédiates de ces développements ont moins affecté le Canada que la plupart des autres pays. L'industrie et les consommateurs canadiens ont généralement continué à pouvoir s'approvisionner, bien qu'à des prix plus élevés dans l'Est du pays, et l'escalade des prix du pétrole sur les marchés internationaux n'influencera guère le solde du poste pétrole de la balance commerciale du Canada.

À la fin de l'année et pendant les premières semaines de 1974, les grands secteurs de la demande au sein de l'économie canadienne ont continué de faire montre d'une vigueur considérable, et les pressions sur la capacité de l'appareil de production ne se sont pas relâchées. La nette accélération de la production enregistrée durant les derniers mois de 1973 s'explique en grande partie par le rattrapage consécutif aux effets des arrêts de travail survenus au cours de l'été. L'emploi a également marqué un vif essor au quatrième trimestre et une nouvelle progression non négligeable en janvier 1974. Les exportations se sont encore accrues en janvier, même si la perspective d'un certain affaiblissement de la demande étrangère de produits canadiens peut être envisagée en raison du ralentissement marqué de l'activité enregistré dans plusieurs grands marchés d'exportation du Canada, notamment aux États-Unis. La demande intérieure a continué de faire preuve de beaucoup de fermeté. Contrastant avec la situation aux États-Unis, les ventes de voitures neuves et les mises en chantier de logements sont restées élevées chez nous durant les derniers mois de 1973 et les premières semaines de 1974. En outre, les indicateurs mensuels de l'évolution en cours laissent prévoir que les dépenses en immobilisations des entreprises canadiennes se poursuivront avec vigueur dans le proche avenir. Les données concernant les intentions d'investissement des entreprises confirment que le rythme des dépenses en biens de capital continuera d'être rapide en 1974.

Demande intérieure et demande extérieure

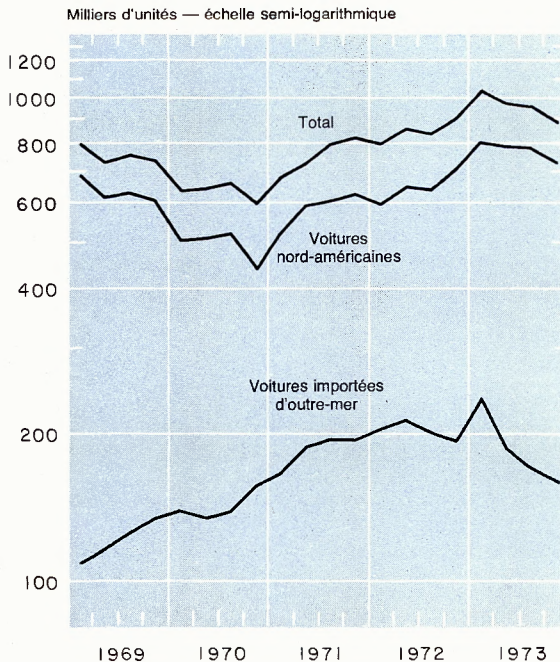
L'essor de la demande globale au sein de notre économie en 1973 a témoigné de la vigueur simultanée de la dépense à l'intérieur du pays ainsi qu'à l'étranger. Sur le plan intérieur, le dynamisme de la dépense est dans une large mesure attribuable à la progression rapide et ininterrompue des dépenses des ménages et de la construction de logements. Il a de plus reçu une impulsion appréciable des investissements du secteur privé en outillage et en équipement, qui a enregistré une vive expansion après une longue période de croissance relativement modérée.

La dépense des ménages en biens et en services a, pour la seconde année consécutive, accusé une hausse vigoureuse, qui s'est établie à près de 15%. Si cette augmentation découle en partie du renchérissement du coût de la vie, surtout du prix des denrées alimentaires et des produits énergétiques, le pourcentage de gain en termes réels a néanmoins sensiblement dépassé celui de la demande globale canadienne. Les

achats de biens durables et semi-durables ont constitué un important soutien. La vive hausse des dépenses consacrées à l'achat de voitures neuves, qui avait constitué un des traits caractéristiques des derniers mois de 1972, s'est poursuivie durant les premiers mois de 1973, et les dépenses pendant le reste de l'année et les premières semaines de 1974 ont maintenu une cadence proche du rythme record atteint au cours du premier trimestre de 1973. Les dépenses consacrées aux autres biens durables et semi-durables ont vivement progressé toute l'année durant, sous la pression notamment des demandes liées à la continuation de la vive expansion de la construction résidentielle. Les mises en chantier de logements, au nombre de 268,000 en 1973, ont établi un nouveau record pour la troisième année consécutive. Bien que le nombre de logements terminés ait pour la première fois franchi le cap des 247,000, les données disponibles font état d'un pourcentage toujours très faible de logements inhabités. La

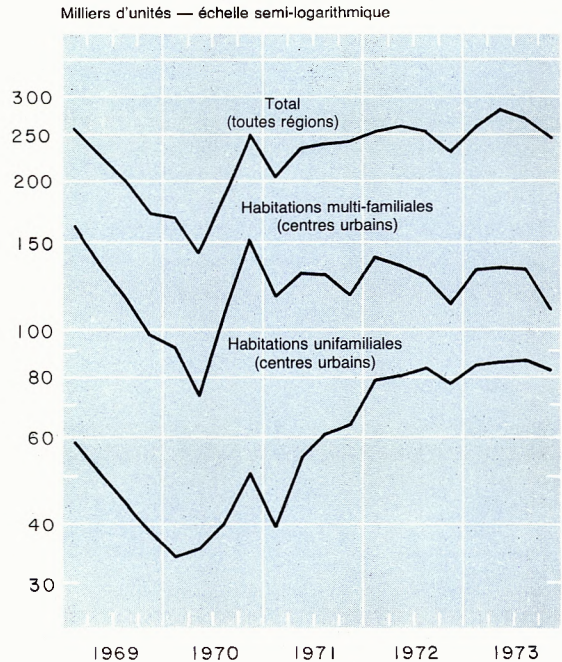
Ventes de voitures neuves

Données trimestrielles désaisonnalisées, taux annuels



Mises en chantier de logements

Données trimestrielles désaisonnalisées, taux annuels



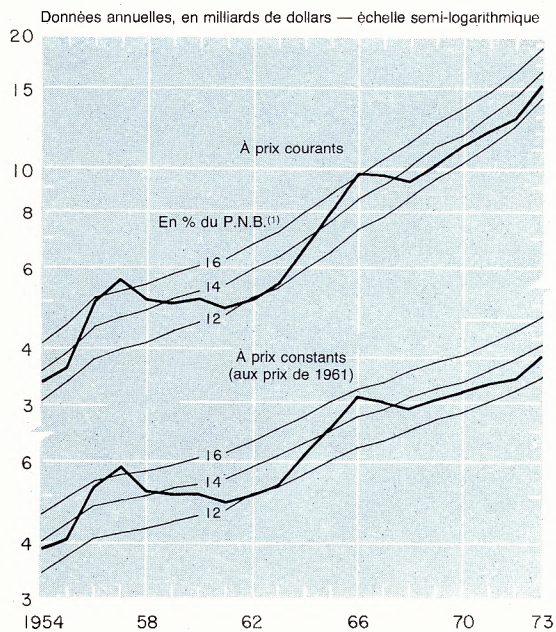
vigueur affichée par la demande dans ce secteur n'a pu être tempérée ni par le renchérissement du crédit hypothécaire ni par la vive hausse du coût de la construction et des terrains.

Le regain des investissements fixes des entreprises avait été quelque peu retardé par des grèves qui avaient perturbé la construction au second semestre de 1972, ce qui contribua à renforcer la très vive progression des dépenses au début de 1973. Durant le reste de l'année, de nouveaux progrès substantiels furent réalisés au chapitre des dépenses d'investissement en outillage et en biens d'équipement en dépit des difficultés croissantes d'approvisionnement, spécialement dans le domaine de la construction non résidentielle. Pour l'ensemble de l'année, les investissements fixes des entreprises (logements exclus) ont augmenté de 18% en termes nominaux et de près de 12% en termes réels. Toutefois, le rapport entre ces investissements et le P.N.B. n'a accusé qu'une hausse modérée, restée bien en deçà des sommets atteints au

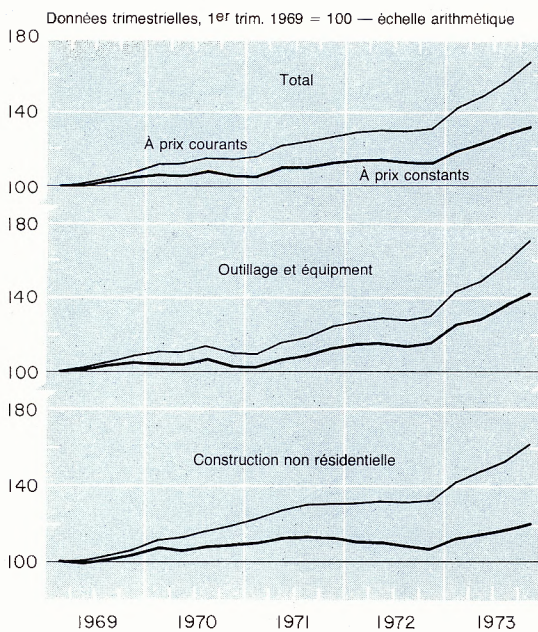
cours de périodes antérieures de boom des investissements, comme on peut le voir sur la partie gauche du graphique ci-dessous. En 1973, les fortes marges bénéficiaires, ainsi que les taux élevés d'utilisation des ressources productives et les développements survenus dans le domaine énergétique, ont considérablement stimulé un nouvel accroissement sensible des dépenses d'investissement.

En 1973, le rythme de formation des stocks des entreprises non agricoles ne s'est que légèrement accéléré par rapport à l'année antérieure, étant sans doute limité par la conjoncture très serrée de l'offre face à des ventes finales substantielles. En ce qui concerne les entreprises manufacturières, le coefficient stocks/expéditions est tombé à un nouveau creux, tandis que le montant des carnets de commandes augmentait rapidement au cours de l'année. La dépense du gouvernement en biens et services, soit la composante de la dépense publique incorporée directement au P.N.B., s'est accrue de 1972 à

Investissements fixes des entreprises



(1) Les courbes parallèles indiquent, pour chaque année, le pourcentage du P.N.B. affecté aux investissements



1973 à un taux légèrement plus élevé que pendant l'année précédente.

La croissance de la demande de produits canadiens à l'étranger, qui s'était déjà manifestée en 1972, a de nouveau donné un bel élan à l'économie canadienne en 1973. La valeur des exportations de marchandises a marqué une nette avance, sous l'effet conjugué de la vigueur ininterrompue du marché américain et de l'expansion de la demande dans les pays d'outre-mer. Cette progression des exportations s'explique principalement par une hausse de 16% des prix à l'exportation provoquée par l'explosion des prix des matières premières dans le monde; les prix à l'exportation des grains et autres produits agricoles, du bois d'œuvre, de la pâte de bois, du pétrole, du cuivre et de la plupart des autres métaux non ferreux ont enregistré des hausses particulièrement remarquables. De plus, la nouvelle appréciation temporaire de plusieurs grandes monnaies d'outre-mer par rapport au dollar canadien au premier semestre de 1973 a eu tendance à accentuer les pressions à la hausse sur les prix à l'exportation des produits canadiens. Étant donné qu'une portion importante des échanges canadiens s'effectue dans le cadre de contrats à terme, l'augmentation des prix unitaires des produits exportés, encore qu'elle ait été spectaculaire en 1973, n'a pas pleinement reflété la montée en flèche du prix au comptant des exportations canadiennes. Ainsi, il y a lieu de croire que les prix obtenus par le Canada pour la vente de ses produits à l'étranger enregistreront encore une certaine avance au cours de la première partie de 1974, même s'il s'avère que les prix au comptant correspondants auront plafonné. En volume, les exportations se sont accrues d'environ 8%, soit d'un peu moins qu'en 1972; cette augmentation s'est concentrée dans la première partie de l'année. Des difficultés d'approvisionnement ont manifestement contribué à limiter la croissance plus poussée du volume des ventes. De plus, les grèves qui ont affecté les transports ferroviaires et l'industrie du papier ont occasionné au troisième trimestre une forte réduction du volume des expéditions, qui a été suivie par une vive reprise au cours des derniers mois de l'année.

Offre — production et importation

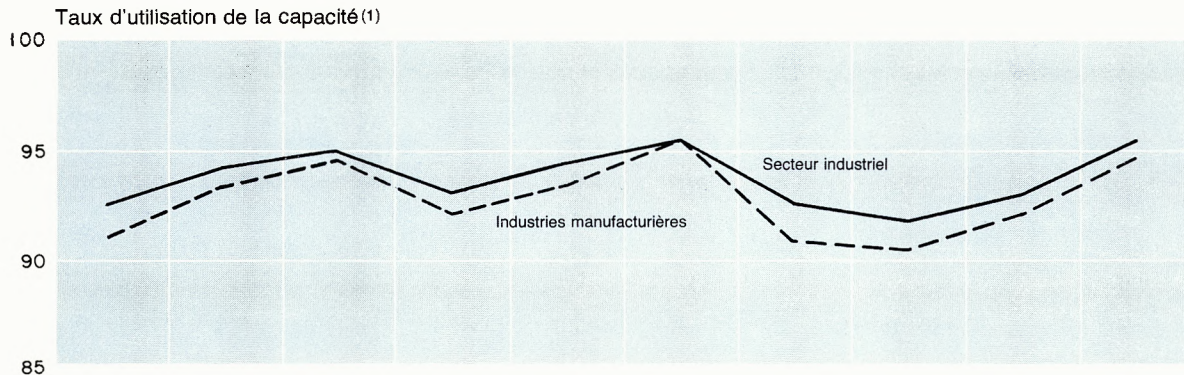
À prix courants, le Produit national brut s'est accru de près de 15%, après avoir enregistré l'année précédente une majoration de 10³/₄%. À prix constants, le rythme d'accroissement de la production est passé de 5³/₄% en 1972 à 7%.

Suite à l'exceptionnelle progression de la production survenue au cours de l'hiver, l'expansion économique a ralenti quelque peu au second trimestre, des tensions s'étant manifestées au niveau de la capacité de l'appareil productif. Comme en 1972, des conflits sociaux très importants ont contribué à un ralentissement de l'activité économique au troisième trimestre, tandis que leur règlement favorisait une reprise pendant les derniers mois de l'année. Au cours de cette même période, la croissance de la production dans de nombreuses industries continuait apparemment d'être freinée du fait que l'appareil productif fonctionnait à pleine capacité. Toutefois, l'industrie de l'automobile a enregistré des réductions de production liées surtout à l'affaiblissement de la demande de voitures aux États-Unis.

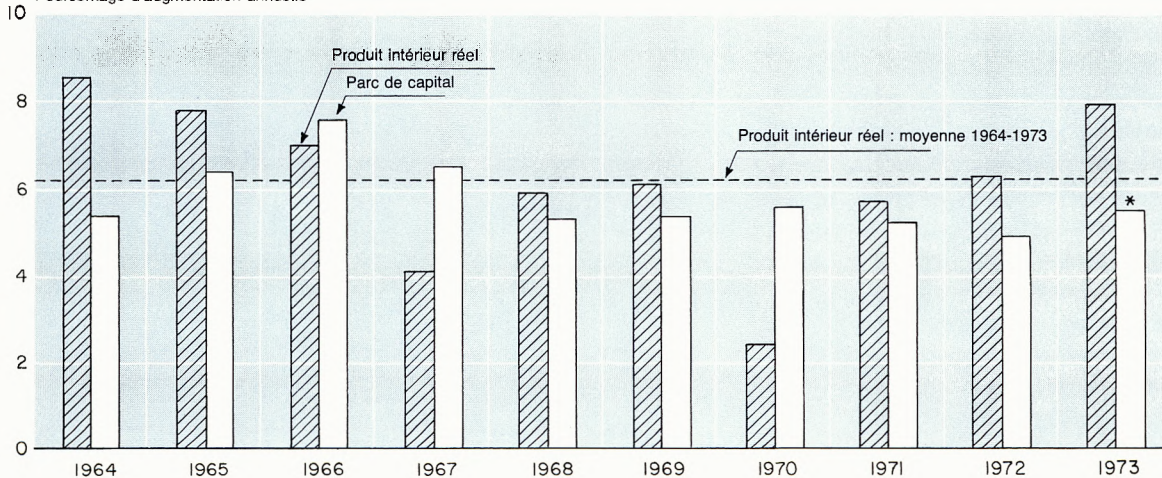
La production agricole, dont le niveau était déjà relativement bas l'année dernière, n'a que légèrement augmenté. La récolte de blé de 1973 a été sensiblement plus abondante que la précédente mais la récolte des autres denrées n'a somme toute guère varié. De plus, la production de viande, de volaille et de produits laitiers semble s'être ressentie de la vive hausse du coût de l'alimentation animale.

Un des faits saillants de l'année a été la vitesse avec laquelle l'économie s'est apparemment approchée des limites de sa capacité de production. De fait, l'économie commença à afficher plus tôt que prévu des signes d'essoufflement, surtout si l'on considère les taux relativement élevés de chômage enregistrés. Des cas de rareté avaient été signalés en 1972, mais on a enregistré avec une fréquence accrue, dès le début de 1973, des pénuries de main-d'œuvre qualifiée et de matériaux, qui sont devenues monnaie courante au fil des mois. Les délais de livraison pour de nombreux produits se sont allongés considérablement à mesure que se garnissaient les

Capacité de l'appareil productif et production



Appareil productif et production : secteur privé non agricole(2)
Pourcentage d'augmentation annuelle



* Estimations

Sources: (1) Moyenne annuelle des estimations trimestrielles effectuées par le ministère de l'Industrie et du Commerce

(2) Statistique Canada

carnets de commandes. Dans certains secteurs, celui de l'acier par exemple, les producteurs en sont arrivés à contingenter les ventes. Cette conjoncture s'est trouvée accentuée par les tensions tout aussi fortes que connaissait l'appareil productif dans d'autres pays.

L'inexistence de marges de capacité inutilisées a grandement influencé la réaction à court terme de la production à l'évolution de la demande dans un grand nombre d'industries. La conjoncture a été très serrée pour un grand

nombre d'importants produits ouvrés, dont l'acier, le papier et la pâte à papier ainsi que pour certains autres produits de la forêt, les charges de départ pétrochimiques et les produits chimiques. Selon des estimations effectuées par le ministère de l'Industrie et du Commerce, les taux d'utilisation de la capacité productive, pour l'ensemble des secteurs industriel et manufacturier, auraient atteint en 1973 des niveaux comparables aux sommets enregistrés au cours des années soixante.

Si la brusque poussée de la demande a manifestement constitué la cause immédiate de la situation actuelle de l'industrie canadienne caractérisée par une utilisation presque complète de la capacité, il n'en demeure pas moins qu'un autre facteur important a été que jusqu'en 1973 les investissements s'étaient accrus pendant plusieurs années à un rythme assez lent. En dépit de leur caractère nécessairement approximatif, les estimations du parc d'outillage et d'équipement donnent à penser qu'il ne s'est accru qu'assez lentement après 1967. On retrouvera dans la partie inférieure du graphique de la page 17 les variations annuelles de ces immobilisations et de la production dans le secteur commercial non agricole.

La forte progression de la demande globale au sein de l'économie, jointe à la montée rapide des prix à l'étranger, s'est traduite par une augmentation substantielle de la valeur des importations, celles-ci augmentant en volume de 14% et en prix de près de 10%. Le renchérissement des importations n'a pas été aussi prononcé que celui des exportations, les matières premières – dont les prix sont montés en flèche en 1973 – représentant une proportion relativement plus faible de nos importations que de nos exportations. Bien que le taux de croissance global de l'économie canadienne ait augmenté en 1973, le volume des importations ne s'est pas accru à une cadence aussi rapide qu'en 1972, principalement à cause d'une contraction du volume des importations de voitures d'outre-mer, d'un ralentissement de la demande de denrées alimentaires importées et d'une pénurie d'un grand nombre de matières sur les marchés mondiaux.

Le volume des importations croissant plus rapidement que celui des exportations, le solde des paiements courants en termes réels du Canada a commencé à se détériorer considérablement. Toutefois, vu que le prix des exportations s'est accru beaucoup plus rapidement que celui des importations, entraînant pour le Canada une amélioration de quelque 6% des termes de l'échange, le solde réel en valeur de la balance des paiements courants s'est amélioré légèrement au regard de 1972; le déficit de la

balance des paiements courants, découlant des opérations du Canada en biens ou en services et des transferts, a donc été réduit approximativement de 300 millions de dollars, pour s'établir à environ 330 millions de dollars en 1973.

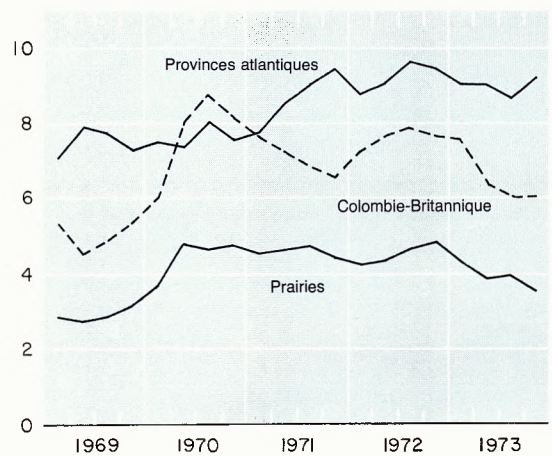
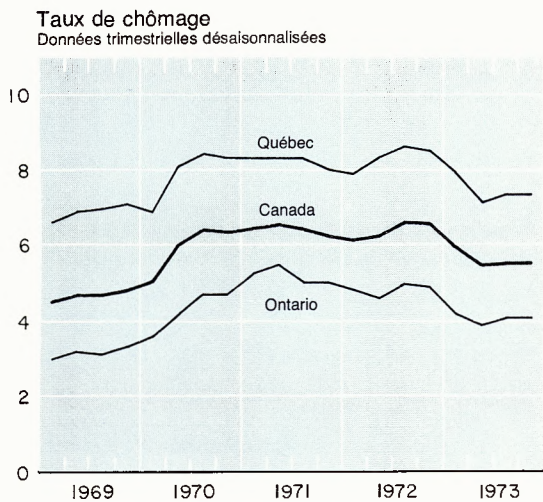
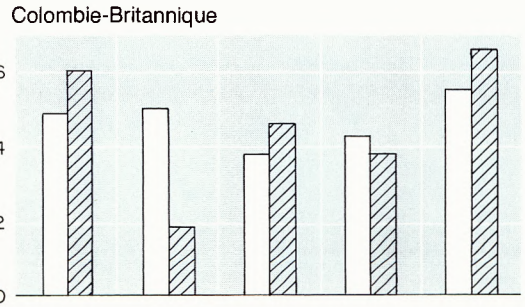
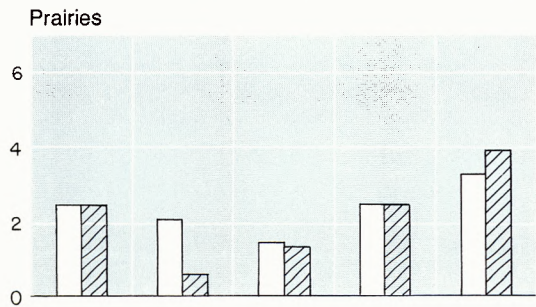
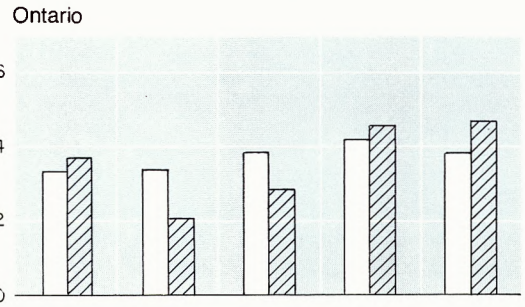
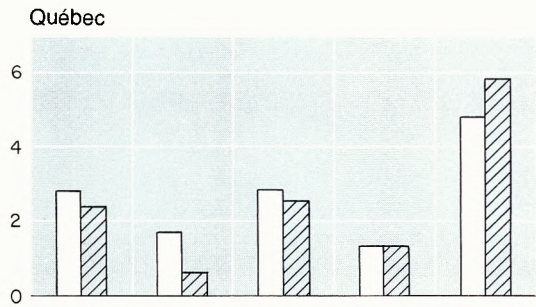
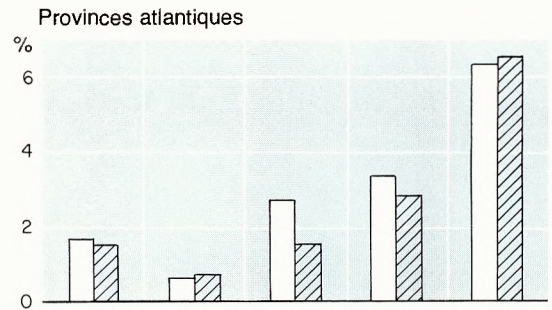
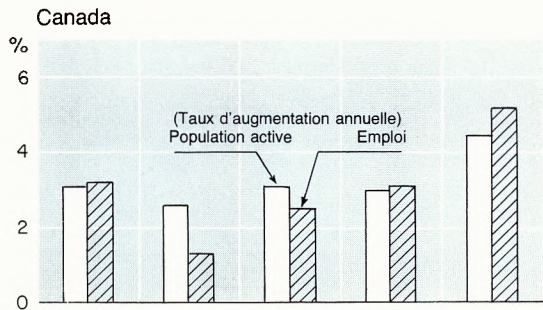
Le marché du travail

La forte expansion de la production en 1973 est allée de pair avec des gains extraordinaires de l'emploi. Pour l'ensemble de l'année, l'emploi global a été de 5% plus élevé qu'en 1972. Cet accroissement s'est produit surtout au début de l'année parallèlement à une très forte avance de la production. À cette même époque d'expansion de la production, on n'enregistra que des améliorations limitées de l'emploi au printemps et à l'été de 1973, suivies de nouveaux gains vers la fin de l'année. Malgré la très forte expansion de la production en 1973, la productivité de la main-d'œuvre s'est accrue à une cadence inférieure au rythme moyen, ce qui constitue une indication indirecte mais révélatrice des taux d'utilisation de capacité très élevés atteints au Canada.

L'expansion des possibilités d'emploi s'est traduite par une augmentation record de près de 4¹/₂% de la main-d'œuvre. Ce chiffre est d'environ 50% plus élevé que le taux de croissance plus normal enregistré par la main-d'œuvre au cours des deux années antérieures. La célérité avec laquelle la population active a réagi à la croissance de l'emploi a visiblement influé sur toutes ses principales catégories. Mais le fait le plus saillant, a été la très forte progression de plus de 8% de l'emploi pour les personnes âgées de moins de 25 ans, qui est allée de pair avec une augmentation de 6³/₄% de la population active correspondant à ce groupe d'âge. L'arrivée d'un si grand nombre de jeunes gens sur le marché du travail, ainsi que l'augmentation particulièrement marquée du nombre de travailleurs de moins de vingt ans, a coïncidé avec une certaine diminution du pourcentage de jeunes qui étudient et ne sont donc pas recensés dans la population active.

Conséquence des gains rapides de l'emploi pendant les premiers mois de l'année, le niveau

Marchés du travail au Canada



de chômage a diminué notablement, pour tomber à un taux désaisonnalisé de 5.3% en juillet. La croissance de l'emploi ayant ralenti au cours de l'été, le taux de chômage augmenta légèrement, puis s'inscrivit de nouveau en baisse durant les derniers mois. En 1973, le taux de chômage s'est situé en moyenne à 5.6% de la population active, comparativement à 6.3% l'année précédente. En ce qui concerne la catégorie la plus importante, soit celle des hommes âgés de 25 ans et plus, le taux de chômage est passé de 4.9% en 1972 à 4.2% en 1973, retombant à approximativement au niveau de 1968-1969. En 1973, les sans-emploi appartenant à ce groupe, qui représente environ 50% de la population active, ne constituaient que 38% du chiffre total des chômeurs. Le taux de chômage enregistré chez les jeunes et chez les femmes adultes a également décliné mais, dans les deux cas, il a été de loin plus élevé qu'il ne l'était il y a quatre ou cinq ans.

Le paradoxe que constituent les taux élevés de chômage indiqués par les statistiques alors que les employeurs éprouvent des difficultés à recruter de la main-d'œuvre a été évoqué dans le Rapport annuel de l'an dernier. L'évolution du marché du travail en 1973 tend à confirmer la thèse que, de nos jours, à un taux donné de chômage au Canada tel qu'il ressort de l'Enquête sur la main-d'œuvre ne correspond plus le même degré d'aisance sur les marchés du travail ou dans l'ensemble de l'économie que par le passé. Tandis que le taux de chômage global en 1973 était toujours plus élevé que ceux enregistrés lors de périodes d'activité économique fébrile, comme celles qui ont caractérisé le milieu des décennies cinquante et soixante, l'on signalait de nombreux cas d'insuffisance de personnel spécialisé, et même non spécialisé dans certaines régions du pays. Les données relatives au nombre d'emplois vacants et l'indice des offres d'emploi publiées dans les journaux font état également d'un nouveau resserrement prononcé du marché du travail en 1973; au second semestre, le niveau de ces deux indicateurs était beaucoup plus élevé qu'un an plus tôt. L'augmentation considérable de la proportion des emplois restés vacants pen-

dant un mois ou plus constitue une autre indication de l'augmentation de la demande de main-d'œuvre.

Toutes les régions du pays à l'exception de l'Ontario ont connu une accélération marquée de la croissance de l'emploi en 1973. La progression la plus forte par rapport à 1972 s'est produite dans les Provinces atlantiques et en Colombie-Britannique, où l'expansion a été de l'ordre de 6 $\frac{1}{2}$ %, mais la plus forte accélération a été enregistrée au Québec, avec un rythme de croissance qui est passé de 1 $\frac{1}{4}$ % en 1972 à 5 $\frac{3}{4}$ % en 1973. La croissance de l'emploi en Ontario a de nouveau atteint le rythme exceptionnellement élevé de 4 $\frac{1}{2}$ % constaté l'an dernier, tandis que dans les Prairies, la hausse était de 4%, soit 1 $\frac{1}{2}$ % de plus qu'en 1972. La baisse du chômage a également été observée partout au Canada, mais dans des proportions diverses selon les régions. En Colombie-Britannique, le taux de chômage a diminué d'un point pour tomber à 6 $\frac{1}{2}$ %. Dans les Provinces atlantiques, la très forte progression de l'emploi est allée de pair avec une expansion sans précédent de la population active de sorte que le taux de chômage s'est maintenu à près de 9%.

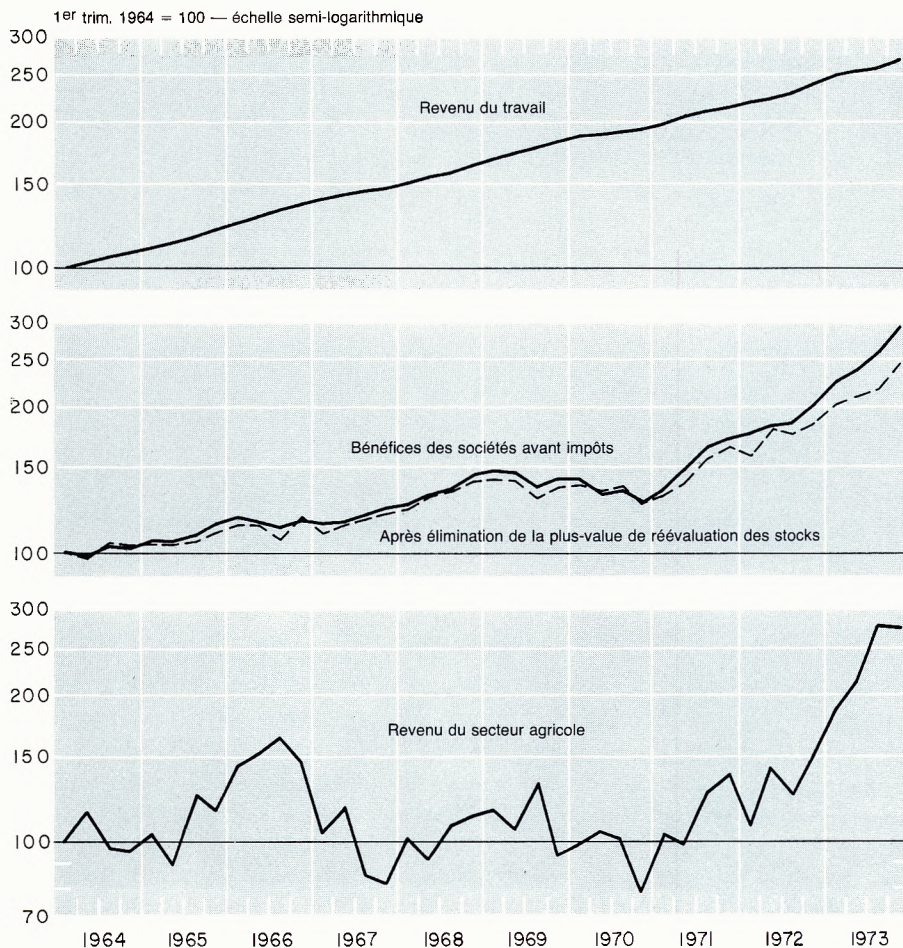
Revenus, coûts et prix

Toutes les principales catégories de revenus ont progressé à un rythme accru en 1973, en raison de la forte augmentation de la demande et de la production. Par suite de la vigoureuse montée de l'emploi, le revenu du travail a augmenté de plus de 12%, soit un peu plus rapidement qu'en 1972. La hausse des revenus agricoles, une réduction de l'impôt sur les revenus des particuliers et l'augmentation considérable des paiements de transfert de la part des gouvernements ont également joué un rôle important dans la hausse exceptionnelle du revenu disponible des particuliers, qui a atteint 14% en termes nominaux. Même compte tenu de l'inflation des prix à la consommation, cette hausse dépasse de loin la moyenne.

Le revenu du secteur agricole avait été inférieur aux autres revenus pendant un certain nombre d'années, comme le montre le graphique

Quelques composantes du P.N.B.

Données trimestrielles désaisonnalisées



ci-dessus. La remarquable hausse de 83% des revenus nets des agriculteurs en 1973, en termes de comptabilité d'exercice, s'explique surtout par la vive montée des prix observée sur le marché intérieur et sur les marchés d'exportation. La vigueur manifestée par ces derniers a également contribué pour beaucoup à la forte hausse des gains dans les grandes industries d'exploitation des richesses naturelles et renforcé la tendance à l'accroissement des bénéfices des entreprises attribuable à l'expansion conjoncturelle de la demande intérieure. Poursuivant la reprise enregistrée en 1971 et en 1972 par rapport au

creux de 1970, l'ensemble des bénéfices des sociétés avant impôts en 1973 a été d'environ 37% plus élevé qu'en 1972. Déduction faite de la plus-value comptable approximative résultant de la réévaluation des stocks, le gain a été d'environ 27%.

L'accélération des revenus du travail ne semble pas avoir contribué à celle des coûts en 1973 puisque, d'après des données préliminaires, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre a été de 4 $\frac{3}{4}$ %, donc du même ordre qu'en 1972. Les baromètres disponibles n'ont pas fait état pour 1973 de changements importants dans le rythme

d'augmentation des traitements et salaires moyens, mais un indicateur prospectif de la tendance des salaires, soit les augmentations obtenues dans le cadre de conventions collectives, marque clairement une progression sensible. Si l'on exclut les salaires payés dans l'industrie de la construction, pour laquelle on ne dispose pas de données comparables, la hausse annuelle moyenne des taux de base pour la durée des contrats a été de plus de 9% en 1973 et a donc dépassé de 1½% celle de 1972. Au second semestre de 1973, elle a presque atteint 10%. De plus, ces données seraient sous-estimées, en ce sens que l'indice des taux de base néglige les avantages sociaux et les clauses d'indexation sur l'Indice des prix à la consommation, deux éléments qui ont figuré au premier rang des dispositions prévues dans les contrats importants négociés au cours des derniers mois de l'année.

Les prix des produits alimentaires commencèrent à s'accélérer vivement vers le milieu de 1972 et poursuivirent une ascension rapide durant presque toute l'année 1973. La plupart des catégories contribuèrent à cette accélération. À la fin de 1973, la rubrique alimentation de l'Indice des prix à la consommation avait enregistré une hausse de 17% par rapport à la même période un an plus tôt; les produits laitiers avaient augmenté de 8½%, les fruits et les légumes, de 12%, les produits de boulangerie et de céréales, de 19%, le porc, de 27% et le boeuf, de 28%. Cependant, l'ampleur de la progression des prix des denrées alimentaires se modéra vers la fin de l'année, surtout en ce qui concerne la viande, les fruits et les légumes. Si l'orientation future des prix des produits alimentaires demeure incertaine, on peut déduire de certains signes tels que l'augmentation considérable des superficies ensemencées en blé d'hiver aux États-Unis que l'offre de grains de provende, de céréales et, à la longue, de bestiaux et de leurs dérivés pourrait enregistrer quelque amélioration.

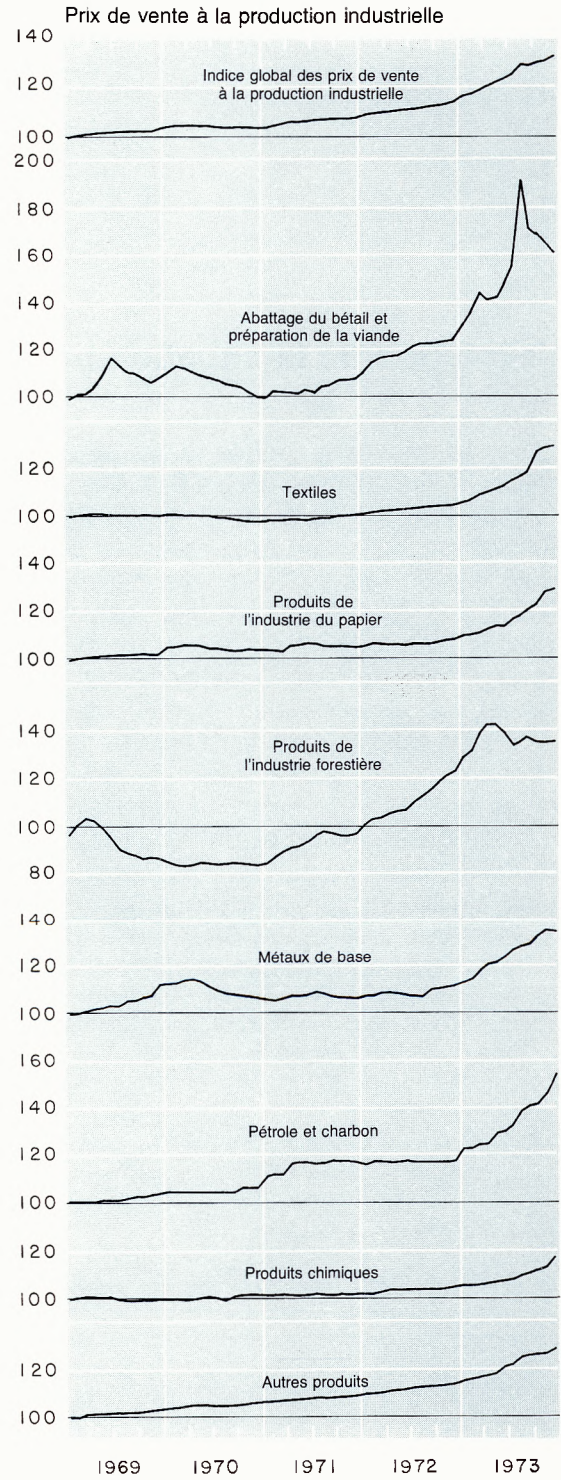
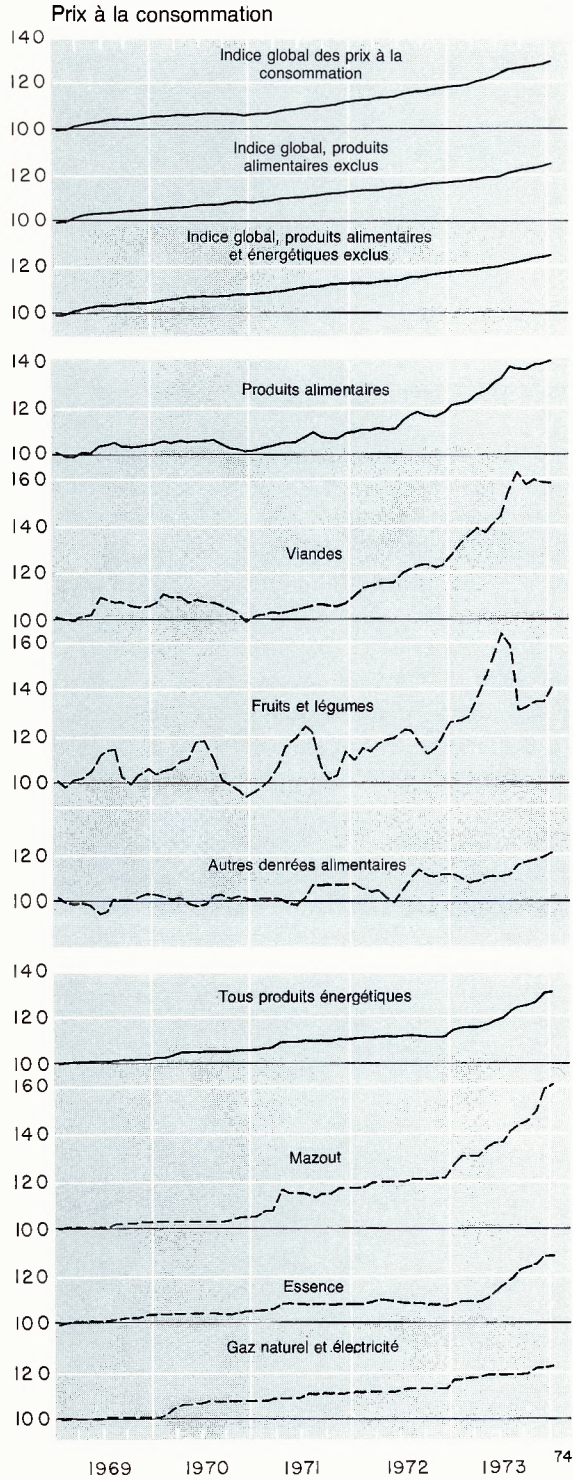
Les graves répercussions de l'inflation internationale des prix des matières premières se retrouvent dans l'accélération sensible et généralisée des prix de vente dans l'industrie pour les principales catégories de produits non

alimentaires; de plus, l'escalade des prix du pétrole et de ses dérivés au cours des derniers mois a continué de renchérir les coûts de production industriels. Bien que certaines des augmentations de coût et de prix observées aux premières étapes de la transformation ne se soient pas encore répercutées au niveau du détail, un certain soulagement pourrait survenir si les prix internationaux des matières industrielles répondaient à la diminution de la pression de la demande mondiale qui semble se manifester.

La forte augmentation de l'Indice des prix à la consommation en 1973, qui s'est chiffrée à 7½% d'une année à l'autre ou à 9% d'une fin d'année à l'autre, n'est attribuable qu'en partie à l'ascension rapide des prix des denrées alimentaires. Le coût de l'énergie a également monté en flèche, particulièrement dans l'Est du pays, par suite du renchérissement considérable de l'essence et du mazout, ainsi que du léger ajustement à la hausse du prix du gaz naturel au cours des derniers mois de l'année. Les prix d'un large éventail de biens et de services achetés par les consommateurs ont enregistré une accélération perceptible, même abstraction faite des produits alimentaires et énergétiques. De la fin de 1972 à celle de 1973, l'Indice des prix à la consommation, non compris l'alimentation et l'énergie, a grimpé de 5½%, contre 4% en 1972.

Quelques indices de prix

1^{er} trim. 1969 = 100, données non désaisonnalisées



L'évolution de la situation financière

La très forte croissance de la dépense enregistrée en 1973 est allée de pair avec une expansion considérable du crédit. Le financement obtenu au cours de cette année par les principales catégories d'emprunteurs non financiers autres que le gouvernement canadien a dépassé de 4 milliards de dollars les concours reçus en 1972, la majeure partie de cette augmentation ayant bénéficié aux entreprises non financières et aux emprunteurs hypothécaires.

Cette très importante demande de fonds, conjuguée à l'orientation moins expansionniste de la politique monétaire et à la montée rapide du

loyer de l'argent aux États-Unis et sur les autres marchés financiers étrangers, a provoqué de fortes pressions à la hausse sur les taux d'intérêt au Canada en 1973. Si les taux d'intérêt à court terme n'ont pas atteint chez nous les niveaux records enregistrés aux États-Unis et dans d'autres pays, ils n'en ont pas moins accusé une très nette progression.

Le tableau suivant donne un aperçu des financements obtenus par les principales catégories d'emprunteurs non financiers ces trois dernières années.

L'encours des titres du gouvernement cana-

Financement obtenu par les principaux secteurs non financiers⁽¹⁾

	En milliards de dollars		
	1971	1972	1973
Entreprises non financières	5.3	4.7	6.6
Emprunteurs hypothécaires ⁽²⁾	2.5	4.0	6.0
Consommateurs	1.4	2.2	2.6
Provinces et municipalités ⁽³⁾	2.9	3.5	3.1
Total partiel	12.1	14.4	18.4
Gouvernement canadien ⁽⁴⁾	3.0	1.6	-0.1
Total	15.1	16.0	18.3

(1) Augmentations des prêts hypothécaires et autres octroyés par les institutions financières, plus les émissions nettes de titres et les investissements directs bruts des non-résidents au Canada.

(2) Il s'agit principalement ici de prêts hypothécaires à l'habitation. 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.

(3) Y compris les entreprises provinciales et municipales. Sont exclus les emprunts accordés par le gouvernement canadien.

(4) Variation nette de l'encours des fonds d'État en dollars canadiens non compris dans les portefeuilles-titres du gouvernement. Les chiffres ne comprennent pas le financement temporaire résultant d'opérations swaps entre la Banque du Canada et le Fonds des changes et ne constituent pas des indicateurs des besoins de trésorerie du gouvernement canadien.

dien s'est légèrement contracté en 1973 en dépit du fait que les besoins de trésorerie du gouvernement, opérations de change exclues, sont demeurés élevés. Des calculs relatifs aux besoins de l'année civile 1973 en ont établi le montant à un peu moins d'un milliard de dollars, chiffre bien inférieur, en raison de décalages chronologiques, à celui prévu pour l'exercice budgétaire qui sera clôturé le 31 mars 1974. Les opérations ordinaires de change ont constitué une source de dollars canadiens en 1973 pour le gouvernement, dont la trésorerie a de plus bénéficié des fonds provenant d'opérations swaps de courte durée conclues entre la Banque du Canada et le Fonds des changes. On trouvera une description détaillée de ces opérations et du financement en général du gouvernement pour l'année 1973 au dernier chapitre.

Les provinces, les municipalités et leurs entreprises ont obtenu moins de concours des marchés obligataires canadien et étrangers, mais ont en partie compensé cette réduction par un accroissement de leurs emprunts auprès des banques à charte. Le montant global emprunté par les provinces et les municipalités a diminué en dépit de l'accentuation, en termes de comptabilité nationale, du déficit de ce secteur. Cet état de choses semble avoir été facilité par une réduction des portefeuilles d'avoirs financiers qui avaient été renforcés en 1972.

Bien que leurs ressources d'autofinancement eussent continué d'enregistrer une forte progression, les entreprises non financières ont recouru au financement externe à raison de près de 2 milliards de dollars de plus qu'en 1972. Cette expansion est imputable à la progression rapide des dépenses en investissements fixes ainsi qu'aux dépenses en stocks et à un nouveau gonflement considérable de leurs portefeuilles d'avoirs financiers. Les concours additionnels étaient constitués en grande partie d'emprunts bancaires. Quant à l'ensemble des ressources fournies par les bourses et marchés obligataires canadiens ou étrangers, il a légèrement diminué par rapport à son niveau de l'année antérieure.

Les prêts à la consommation ont continué de s'accroître en 1973 mais moins rapidement qu'en

1972. Cette demande de crédit procède principalement de la vigueur continue des dépenses consacrées à l'achat de voitures et d'autres biens de consommation durables et semi-durables.

Les prêts hypothécaires octroyés par les institutions financières du secteur privé en 1973 ont totalisé 6 milliards de dollars, soit 2 milliards de plus que le chiffre déjà très élevé atteint en 1972. L'expansion continue du volume de la construction résidentielle a donné lieu à une forte demande de prêts hypothécaires. De fait, ces deux dernières années, la cadence des mises en chantier de logements a été nettement supérieure au rythme moyen nécessaire pour atteindre les objectifs fixés dans les projections des besoins en logement pour les années soixante-dix effectuées par des organismes gouvernementaux. La demande de crédit hypothécaire a également subi l'influence de la progression marquée des prêts garantis par des logements existants et du vif renchérissement des maisons neuves ainsi que des maisons déjà habitées.

On aurait pu s'attendre que l'obtention d'une masse aussi considérable de fonds hypothécaires se révélerait difficile au cours d'une année où les demandes des autres formes de crédit étaient également fortes. Cependant, les principales institutions de crédit hypothécaire réussirent à attirer, à un prix plus élevé qu'au-paravant toutefois, un volume de fonds suffisant pour aisément maintenir le niveau des prêts hypothécaires. Cette situation contraste nettement avec celle qu'ont connue les États-Unis, où le marché hypothécaire s'est senti des difficultés qu'éprouvaient à trouver des fonds les institutions spécialisées dans le crédit hypothécaire. Les portefeuilles de l'ensemble des institutions de prêt hypothécaire au Canada se sont accrus de 25% en 1973, contre 20% l'année antérieure. Ceux des sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire ont augmenté de 29%, soit un taux de loin supérieur à celui de 1972 et deux fois plus élevé que le taux moyen des cinq années précédentes. Les portefeuilles hypothécaires des banques à charte se sont gonflés de 34% en 1973, après deux autres années d'expansion rapide. Les autorités ont demandé

Principaux avoirs des institutions financières⁽¹⁾

	En milliards de dollars, déc. 1973	Augmentation en %	
		De déc. 1971 à déc. 1972	De déc. 1972 à déc. 1973
Institutions de dépôt			
Banques à charte ⁽²⁾	48.3	15	17
Banque d'épargne du Québec	0.8	10	15
Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire	15.4	15	23
Caisses populaires et credit unions	8.4	27	25
Total partiel	72.8	16	19
Institutions d'épargne contractuelle			
Compagnies d'assurance-vie	18.8	10	9
Caisses de retraite	15.8	14	13
Total partiel	34.5	11	11
Sociétés de financement ou de prêts à la consommation	6.8	13	14
Total	114.1	14	16

(1) Sauf en ce qui concerne les banques, les chiffres de décembre 1973 sont des estimations.

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

Quelques avoirs des banques à charte

	En milliards de dollars, déc. 1973	Taux annuels de variation				
		Années			Semestres ⁽¹⁾	
		De déc. 1970 à déc. 1971	De déc. 1971 à déc. 1972	De déc. 1972 à déc. 1973	De déc. 1972 à juin 1973	De juin 1973 à déc. 1973
Avoirs liquides canadiens	11.1	14	4	3	1	5
Prêts généraux	29.3	20	23	26	26	27
— prêts personnels autres						
que sur titres	8.9	24	24	24	30	19
— prêts aux entreprises	17.1	24	22	27	23	31
Autres prêts	2.3	-16	13	29	17	42
Prêts hypothécaires	4.5	56	47	34	35	34
Ensemble des						
principaux avoirs ⁽²⁾	48.3	19	15	17	16	17
— principaux avoirs en dollars canadiens	49.9	19	17	19	19	19

(1) Données désaisonnalisées.

(2) Principaux avoirs en dollars canadiens, plus avoirs nets en monnaies étrangères.

aux banques de maintenir les prêts hypothécaires à l'habitation à un niveau raisonnable.

Le financement considérable obtenu en 1973 par les résidents canadiens semble n'avoir comporté aucun apport net d'origine étrangère. Les entrées nettes de capitaux à long terme ont totalisé environ 725 millions de dollars, tandis que les sorties nettes de fonds à court terme (compte tenu des erreurs et omissions) se sont chiffrées à environ 850 millions. L'afflux des capitaux à long terme a diminué d'environ un milliard de dollars par rapport à 1972. Cette réduction notable est imputable à un fléchissement marqué des ventes nettes de nouvelles obligations canadiennes aux non-résidents, à une diminution des entrées de capitaux découlant des opérations sur titres canadiens et étrangers en circulation, ainsi qu'à un accroissement des investissements directs canadiens à l'étranger.

Les ventes de titres canadiens aux résidents ainsi qu'aux non-résidents ont porté sur des montants plus faibles en 1973 qu'en 1972. L'accroissement du crédit enregistré en 1973 est entièrement attribuable à une augmentation des prêts octroyés par les institutions, spécialement par celles qui, pour se procurer des fonds, recourent surtout à divers types d'instruments assimilables aux dépôts. La progression des institutions de dépôt a résulté en bonne partie du développement de leurs portefeuilles de créances hypothécaires. L'actif global de ces institutions a augmenté de 19% en 1973, contre 16% en 1972.

L'ensemble des principaux avoirs des banques à charte a augmenté de 17% en 1973. Comme en 1972, leurs portefeuilles d'avoirs liquides canadiens n'ont guère changé, de sorte que les coefficients de liquidité ont de nouveau diminué. Étant donné les pressions sur les ressources en dollars canadiens des banques, celles-ci ont accru dans des proportions appréciables leurs passif-dépôts en monnaies étrangères envers les résidents canadiens. Il en est résulté au cours de l'année une ponction de plus d'un milliard dans la position nette en monnaies étrangères du système bancaire. Aussi le taux de croissance de l'ensemble des principaux

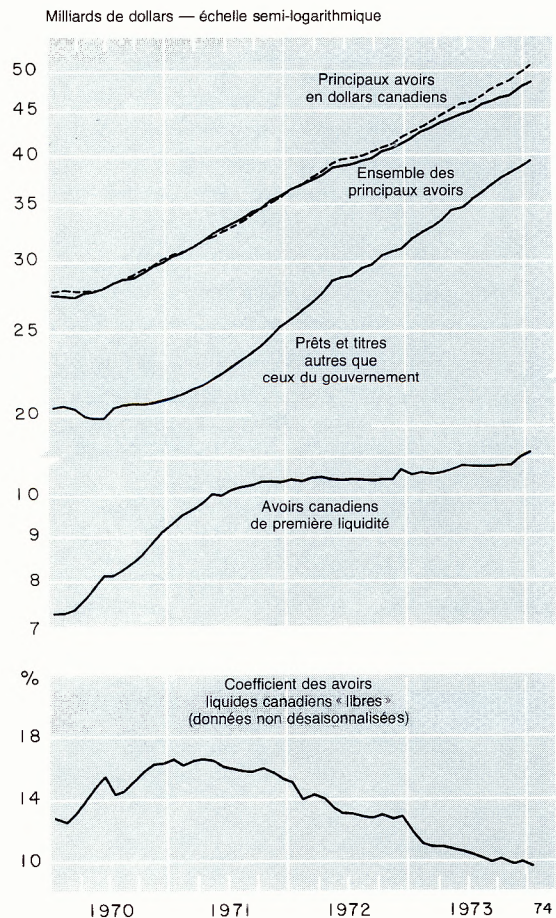
avoirs, qui comprend les avoirs nets en monnaies étrangères, a-t-il été inférieur à celui des principaux avoirs en dollars canadiens.

Ce ne sont pas seulement les prêts hypothécaires à l'habitation, mentionnés ci-dessus, mais aussi toutes les autres principales catégories de prêts bancaires qui ont fortement progressé en 1973. La croissance des prêts aux municipalités, aux sociétés de financement ou de prêts à la consommation a été particulièrement forte, tandis que celle des prêts personnels ordinaires s'est quelque peu ralentie au fil des mois.

Les prêts bancaires aux entreprises ont accusé une progression plus rapide sur l'ensemble de

Avoirs des banques à charte

Moyenne des mercredis, données désaisonnalisées



1973 qu'en 1972. Leur ampleur tient à la vigueur fondamentale de la demande de crédit de ces dernières et, en ce qui concerne les gros emprunteurs, au coût avantageux des concours bancaires durant une grande partie de l'année par rapport à celui des appels aux marchés de titres. Les autorisations de crédit en faveur des entreprises importantes ont augmenté de 18% en 1973, soit au même rythme qu'en 1972. Le taux de croissance des autres autorisations a quelque peu ralenti, mais est demeuré très élevé.

En 1973, comme antérieurement, l'encours des prêts aux entreprises a été influencé par le fait que de temps à autre ces dernières ont recouru au crédit bancaire plutôt qu'au papier à court terme, ou vice versa. De légères modifications de l'écart entre le coût des prêts bancaires et celui du papier à court terme peuvent suffire à provoquer la substitution d'un mode de financement à l'autre. Après avoir enregistré une progression rapide du milieu de 1972 au milieu de 1973, l'encours du papier commercial s'est notablement contracté au second semestre de 1973. Aussi la croissance des prêts aux entreprises, encore plus rapide au cours de cette période qu'au semestre précédent, est-elle allée de pair avec une diminution sensible de l'encours du papier à court terme. Globalement, ces deux catégories de financement des entreprises ont augmenté à un taux annuel de 22% au second

semestre de 1973, contre 29% pendant la première moitié de l'année.

Comme nous l'avons mentionné précédemment dans ce Rapport, la Banque du Canada a exhorté les banques à charte à continuer d'appliquer leur politique visant à assurer un flux raisonnable de crédit aux petites entreprises et aux emprunteurs établis dans les régions du pays où l'activité économique accuse un certain retard. Le taux de croissance des prêts consentis aux entreprises dans le cadre d'autorisations de crédit de 100,000 dollars ou moins s'est établi à 14% en 1973, contre 12% pour l'année antérieure.

La plupart des banques ont adopté en 1973 une double structure des taux d'intérêt applicables aux prêts aux entreprises, en vertu de laquelle le taux débiteur minimum des avances aux petits emprunteurs, en général celles qui sont consenties dans le cadre d'autorisations de crédit de 200,000 dollars ou moins, est inférieur au taux préférentiel accordé aux autres clients. Comme les taux d'intérêt débiteurs ont été relevés au cours de l'année, les taux minimums ainsi que les taux moyens de ces avances ont augmenté dans une proportion moindre que les taux comparables applicables aux gros emprunteurs.

Pendant une bonne partie de 1973, les banques ont rivalisé d'efforts dans la recherche de

Quelques statistiques du crédit à court terme aux entreprises

	En milliards de dollars, déc. 1973	Taux annuels de variation					
		Années		Semestres ⁽¹⁾			
		De déc. 1971 à déc. 1972	De déc. 1972 à déc. 1973	De déc. 1971 à juin 1972	De juin 1972 à déc. 1972	De déc. 1972 à juin 1973	De juin 1973 à déc. 1973
Prêts bancaires aux entreprises	17.1	22	27	25	18	23	31
Papier commercial, y compris les acceptations bancaires . . .	1.7	- 6	8	-31	26	84	-37
Total	18.8	18	25	17	19	29	22

(1) Données désaisonnalisées.

dépôts, augmentant l'intérêt versé sur les dépôts à terme et sur les comptes d'épargne. Elles réussirent remarquablement bien à attirer les dépôts personnels à terme, dont l'accroissement de 3.4 milliards de dollars — soit de plus de 50% — enregistré au cours de l'année constitue environ la moitié de l'augmentation globale des dépôts bancaires en dollars canadiens. Le succès remporté dans ce domaine par les banques et par les autres institutions financières tient sans nul doute en partie au fait qu'elles ont attiré des fonds du genre de ceux qui, les années antérieures, allaient se placer dans des Obligations d'épargne du Canada.

Sur l'ensemble de 1973, les dépôts non personnels en dollars canadiens à terme ou à préavis se sont accrus à un rythme moins rapide qu'en 1972. Les dépôts de 100,000 dollars ou plus à terme de moins d'un an sont restés sujets à la limitation des taux d'intérêt instituée à la « Convention de Winnipeg ». Même si le taux maximum a été sensiblement relevé au cours de l'année, il a certainement réduit les possibilités de concurrence du secteur bancaire dans la re-

cherche de gros dépôts à court terme en dollars canadiens. De temps à autre, les banques ont rivalisé d'efforts pour obtenir de gros dépôts dont le terme était légèrement plus long que ceux qui sont régis par la « Convention de Winnipeg ». Parallèlement, elles sont parvenues à attirer un montant appréciable de fonds — 1.4 milliard de dollars — en offrant pour les dépôts en monnaies étrangères des résidents une rémunération plus attrayante que celle qu'elles pouvaient verser pour les dépôts en dollars canadiens.

Ainsi, en 1973, les banques ont de plus en plus recouru à différentes formes de dépôts à terme de coût relativement élevé pour financer la croissance de leurs avoirs. Il en est résulté une prolongation du terme moyen de leurs engagements et un relèvement de leurs taux d'intérêt créditeurs. La masse monétaire au sens large, qui comprend ces dépôts à terme, a marqué une progression de 15% en 1973.

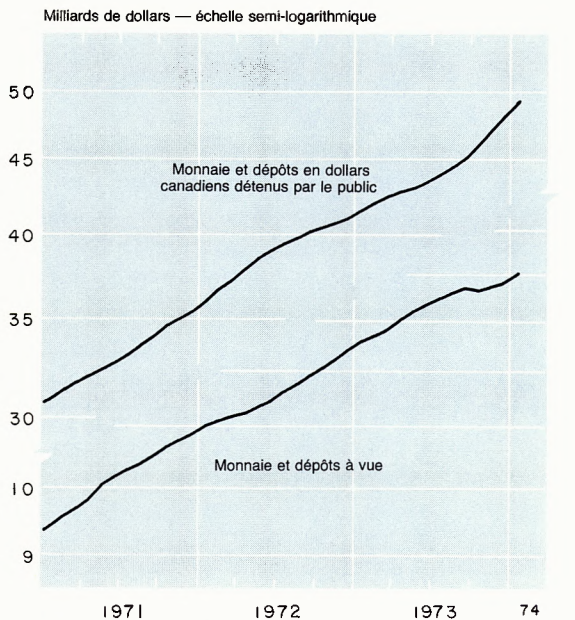
À mesure que le loyer de l'argent à court terme augmentait, on a enregistré une nette modération de la croissance de la masse monétaire au sens strict, laquelle se compose exclusivement de la

Monnaie hors banques et dépôts bancaires en dollars canadiens

	En milliards de dollars, déc. 1973	Taux annuels de variation ⁽¹⁾					
		Années			Semestres		
		Du 4 ^e trim. 1970	Du 4 ^e trim. 1971	Du 4 ^e trim. 1972	Du 4 ^e trim. 1972	Du 2 ^e trim. 1973	
		au 4 ^e trim. 1971	au 4 ^e trim. 1972	au 4 ^e trim. 1973	au 2 ^e trim. 1973	au 4 ^e trim. 1973	
Monnaie et dépôts à vue	14.4	17	14	12	16	8	
Dépôts d'épargne personnels	24.3	8	11	20	14	26	
— dont à terme	8.6	- 7	24	56	36	80	
Dépôts non personnels à terme							
ou à préavis	9.7	39	36	11	2	22	
— dont à terme	8.8	35	46	13	3	24	
Monnaie et ensemble des dépôts en dollars canadiens détenus par le public	48.4	16	16	15	12	19	
Monnaie et ensemble des dépôts en dollars canadiens	50.6	18	15	16	16	16	

(1) Calculée à partir des chiffres moyens des trimestres en question; les données semestrielles ont été désaisonnalisées.

Monnaie hors banques et dépôts dans les banques à charte⁽¹⁾



(¹) Moyenne mobile centrée sur 3 mois; données désaisonnalisées, moyennes des mercredis

monnaie hors banques et des dépôts à vue dans les banques à charte. Au cours de la période d'environ deux ans et demi qui se termine avec le deuxième trimestre de 1973, la monnaie et les dépôts à vue se sont accrus à un taux annuel moyen de plus de 15%. Au second semestre de l'année, leur taux de croissance est tombé à 8%, ce qui a eu pour effet de ramener la progression annuelle à 12% pour la fin du dernier trimestre.

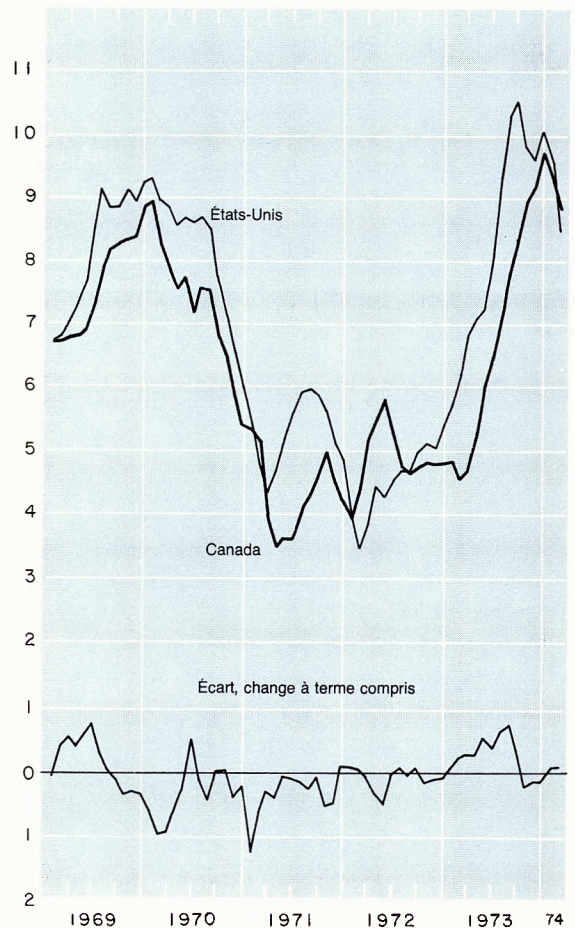
Le mouvement à la hausse qui a caractérisé l'évolution du loyer de l'argent au Canada en 1973 s'est amorcé au début de l'année. Les taux de rendement des bons du Trésor ont commencé à grimper en janvier. En mars, d'autres taux à court terme du marché leur ont emboîté le pas et le 9 avril le taux d'escompte, fixé à 4³/₄% depuis le 25 octobre 1971, a été porté à 5¹/₄%. Immédiatement après, le plafond institué par la « Convention de Winnipeg » à l'égard des gros dépôts bancaires en dollars canadiens à court terme a été relevé de ¹/₂% et porté à 6%, tandis que les taux préférentiels des banques étaient augmentés

dans la même proportion et passaient à 6¹/₂%. D'autres taux bancaires créditeurs furent également majorés.

Au cours des mois qui suivirent, l'escalade des taux d'intérêt du marché s'est poursuivie et les taux institutionnels mentionnés précédemment ont été l'objet d'une série de majorations. Au 13 septembre, le taux d'escompte avait été porté après quatre relèvements successifs à son niveau actuel, soit 7¹/₄%. Le taux maximum des gros dépôts à court terme a également été plusieurs fois ajusté à la hausse pour finalement s'établir à 8¹/₂%. Durant une grande partie de

Taux de rendement du papier à court terme au Canada et aux États-Unis

Papier à 30 jours



cette période, la «Convention de Winnipeg» a ralenti le renchérissement des taux d'intérêt à court terme. En décembre, les taux préférentiels des banques à charte ont atteint 9½%.

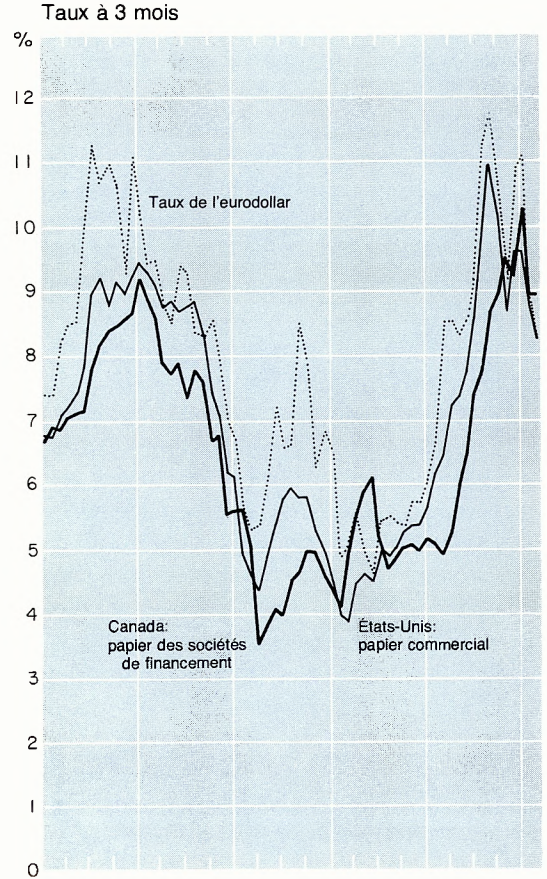
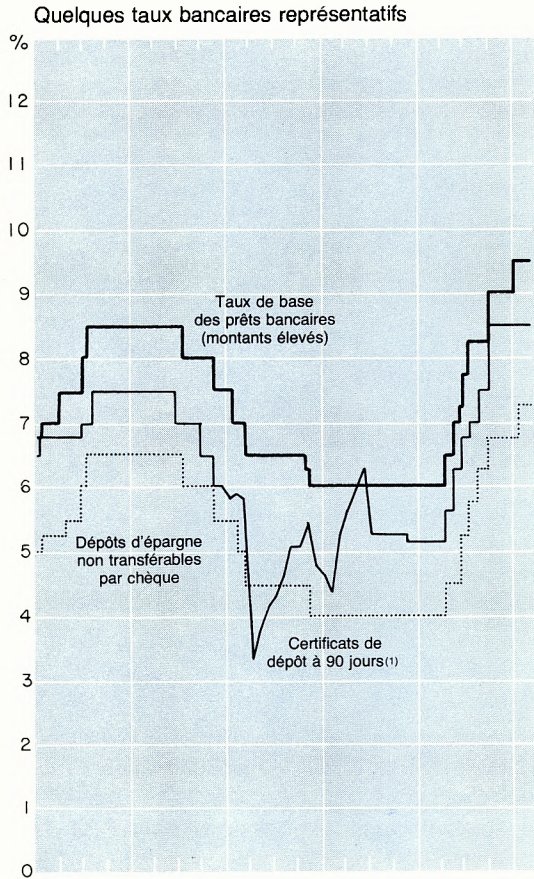
En 1973, le loyer de l'argent à court terme au Canada n'a pas atteint des niveaux aussi élevés qu'aux États-Unis ou sur le marché des eurodollars et les autres marchés étrangers. À la fin de l'année, le taux préférentiel des prêts bancaires avait atteint aux États-Unis un sommet de 10%; toutefois, si l'on tient compte de la pratique, généralisée aux États-Unis, d'exiger le gel d'une partie des prêts au compte des bénéficiaires, on observe que le coût effectif des fonds empruntés par les clients de premier choix était probablement d'environ 11%, contre un taux préférentiel de 9½% au Canada. Le rendement du papier commercial à court terme aux États-Unis a atteint un sommet d'environ 10¾% en septembre, alors que le taux comparable s'élevait chez nous à quelque 8½%. Par la suite, l'écart entre ces taux à court terme s'est rétréci, en raison d'un fléchissement aux États-Unis et d'une continuation de la hausse au Canada durant le restant de l'année. Au début de 1974, les taux d'intérêt à court terme du marché se sont infléchis dans les deux pays. Durant toute cette période, l'écart entre les taux de change au comptant et à terme a eu tendance à se modeler sur l'écart entre les taux d'intérêt à court terme dans les deux pays.

Au second semestre de 1973, le loyer de l'argent à court terme avait augmenté à un point tel qu'il dépassait le taux des titres à long terme. Auparavant, mais toujours en 1973, le coût de l'argent à court terme avait été très nettement inférieur à celui du financement à long terme, ce qui a incontestablement contribué à l'expansion rapide du crédit à relativement court terme. En général, les taux à long terme étaient de ¾% à 1% plus élevés en septembre qu'au début de l'année; dans l'ensemble, ils n'ont guère varié depuis.

On trouvera à la page suivante un graphique retraçant l'évolution de quelques taux d'intérêt depuis le début de 1969.

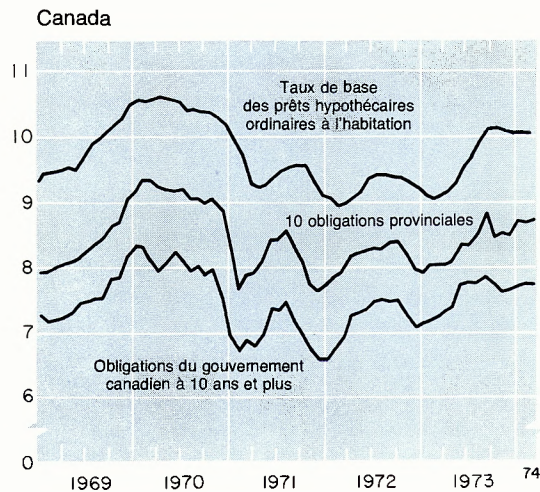
Taux d'intérêt
Données mensuelles

À court terme

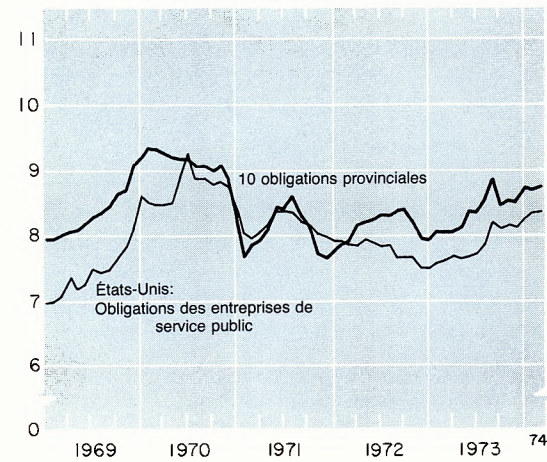


(1) Taux pratiqués avant novembre 1970 et après le 12 juin 1972, dans le cadre d'accords sur les taux d'intérêt

À long terme



Comparaison des taux pratiqués au Canada et aux États-Unis



Les opérations de la Banque du Canada

Le lecteur trouvera ci-après un exposé des opérations que la Banque du Canada a effectuées en 1973 dans le cadre de la politique monétaire, ainsi que des transactions qu'elle a exécutées en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, d'une part dans le domaine de la dette publique, d'autre part en rapport avec les activités du Fonds des changes.

La politique monétaire

Au cours de l'année 1973, la politique de la Banque du Canada en matière de réserves-encaisse a eu pour effet d'empêcher que l'ensemble des avoirs des banques à charte ne progresse à un rythme aussi rapide que l'ensemble de leurs prêts hypothécaires et autres.

Le volume des avoirs liquides canadiens «libres»⁽¹⁾ du système bancaire a considérablement baissé au cours de 1973 et, à la fin de l'année, le ratio avoirs liquides canadiens «libres»/ensemble des principaux avoirs était tombé à 9.8%, contre 12.8% à la fin de 1972. La Banque du Canada a maintenu à 8% le coefficient minimum des réserves secondaires de sorte que le système bancaire a été tenu d'augmenter ses avoirs en bons du Trésor. Dans l'ensemble, toutefois, les portefeuilles bancaires d'avoirs liquides canadiens productifs d'intérêt étaient presque au même niveau en décembre 1973 qu'un an plus tôt.

Face à la forte demande de crédit, le ralentis-

sement de l'expansion du système bancaire résultant de la pression exercée sur les réserves-encaisse provoqua dès le début de 1973 un mouvement à la hausse des taux d'intérêt. La Banque du Canada releva au cours de l'année par cinq fois son taux d'escompte, fixé depuis le 13 septembre à 7¼%⁽²⁾.

Les mouvements des réserves-encaisse des banques à charte en 1973 sont retracés au Tableau I de l'Annexe. Les variations de l'excédent des réserves-encaisse traduisent bien plus les réactions de la Banque du Canada aux fluctuations des pressions observées sur les marchés financiers que des remaniements de la politique suivie. Ainsi à certains moments de l'année où les taux d'intérêt faisaient l'objet de pressions à la hausse particulièrement fortes, les réserves-encaisse ont été légèrement relevées, mais ces ajustements à la politique des réserves-encaisse avaient en général pour but de modérer le renchérissement du loyer de l'argent plutôt que de le juguler.

La Banque du Canada a joué un rôle actif sur les marchés de titres toute l'année durant, soit dans le cadre de sa politique de gestion des réserves-encaisse soit, à l'occasion, en raison de développements survenus sur les marchés. Au cours de l'année, la Banque du Canada a soutenu le marché en acquérant des obligations, principalement des titres à court et à moyen terme.

(2) Date d'entrée en vigueur	Taux d'escompte
25 octobre 1971	4¾%
9 avril 1973	5¼%
14 mai 1973	5¾%
11 juin 1973	6¼%
7 août 1973	6¾%
13 septembre 1973	7¼%

(1) Les avoirs liquides canadiens "libres" des banques comprennent l'excédent, sur le minimum requis, de l'encaisse, des bons du Trésor du gouvernement canadien et des portefeuilles de prêts au jour le jour, plus les obligations du gouvernement et les prêts à vue.

Ces achats, destinés à stabiliser les marchés, n'en ont pas moins contribué à la gestion de la dette publique du fait qu'ils réduisaient le montant des émissions arrivant à échéance détenu dans des portefeuilles autres que ceux de la Banque du Canada. Du même coup, ces achats ont gonflé les avoirs de la Banque du Canada en obligations arrivant à échéance et, partant, fait augmenter le volume de ses souscriptions aux émissions du gouvernement canadien.

Vers le milieu de l'année, la Banque entreprit d'échanger des titres à échéance rapprochée et à moyen terme contre d'autres échéant en octobre et en décembre 1973. Ces transactions avaient pour but de satisfaire dans une certaine mesure la demande de titres résultant du fait que le gouvernement avait réduit l'encours de sa dette obligataire en ne refinançant qu'une partie de l'emprunt échu le 1er juillet.

En septembre et en novembre, des émissions de titres offertes à l'occasion du remboursement d'emprunts échéant le 1er octobre et le 1er décembre suscitèrent beaucoup d'intérêt et la Banque put de nouveau placer des obligations sur le marché, affectant partiellement le produit de ces ventes à l'achat de fonds d'État à échéance plus rapprochée. Début novembre, puis de nouveau en décembre, le loyer de l'argent à court terme — surtout celui du papier — étant l'objet de nouvelles pressions, la Banque entreprit d'acheter des acceptations bancaires à court terme et continua d'acquérir des obligations à très court terme. En plus d'atténuer les pressions sur le marché, ces placements ont facilité la politique de gestion des réserves-encaisse lors de l'augmentation saisonnière de la circulation fiduciaire.

Le Tableau II de l'Annexe retrace les variations mensuelles en 1973 du portefeuille de la Banque en titres du gouvernement canadien.

Au cours de l'année, la Banque a de nouveau effectué des opérations de swap avec le Fonds des changes dans le cadre de la gestion des réserves-encaisse des banques à charte. Ces opérations consistent en des achats de devises, que la Banque s'engage à revendre au Fonds après un certain temps. Selon les circonstances,

elles peuvent par exemple être dénouées à l'occasion d'achats d'open-market ou de souscriptions à des émissions d'obligations et de bons du Trésor du gouvernement canadien. En 1973, la Banque du Canada a dû renforcer considérablement ses avoirs pour faire face à la vive progression de la circulation fiduciaire et des réserves-encaisse obligatoires des banques à charte. Elle a accru de 571 millions de dollars ses avoirs en titres du gouvernement canadien. La Banque a estimé inopportun, vu les circonstances, de procéder à des achats encore plus considérables de fonds d'État et s'est donc provisoirement procuré 370 millions de dollars d'avoirs supplémentaires par le biais d'opérations swaps conclues avec le Fonds des changes.

La gestion de la dette publique

Les besoins de trésorerie nets en dollars canadiens du gouvernement fédéral pour ses opérations intérieures se sont établis à un peu moins de 1 milliard de dollars au cours de l'année civile 1973, montant de beaucoup inférieur à celui prévu pour l'exercice budgétaire qui sera clôturé le 31 mars 1974. Les opérations ordinaires de change se sont soldées pour le gouvernement par des entrées nettes de 558 millions de dollars canadiens. En outre, les opérations de swap effectuées entre la Banque du Canada et le Fonds des changes eurent pour résultat de gonfler les dépôts du gouvernement de 370 millions de dollars; à défaut de ces opérations, ces dépôts auraient enregistré une baisse de 439 millions de dollars. L'encours des titres en monnaie nationale du gouvernement canadien a accusé une baisse de 49 millions de dollars en 1973.

Le gouvernement a emprunté en 1973 un montant net de 530 millions de dollars par la voie d'adjudications hebdomadaires de bons du Trésor portant sur des quantités supérieures aux montants échus. Un volume de 400 millions de dollars en bons du Trésor spéciaux à un an a été refinancé au cours de l'année.

Le gouvernement fédéral a fait appel à quatre reprises au marché obligataire, chaque fois à l'occasion de l'échéance d'un emprunt. Il n'a pas lancé d'émission publique lorsque 350 millions de dollars d'obligations sont arrivés à échéance

le 1er juillet 1973. La Banque du Canada, qui détenait 200 millions de dollars de titres de cette émission, consentit à acquérir directement du gouvernement un montant de 175 millions en nouvelles obligations, ce dernier remboursant en espèces le solde de 175 millions de dollars d'obligations échues. Toutefois, le gouvernement se procura de l'argent frais le 1er décembre, par la voie d'un emprunt obligataire de 600 millions de dollars émis en remplacement d'une échéance de 525 millions. On trouvera au Tableau IV de l'Annexe de plus amples renseignements sur les emprunts émis par l'État en 1973.

Au cours de cette année, le gouvernement a émis des emprunts à court et à moyen terme, dont deux comportaient une échéance prorogeable. L'échéance moyenne des obligations négociables émises ou garanties par le gouvernement et restant en circulation s'est réduite de deux mois au cours de l'année, passant ainsi à cinq ans et sept mois.

Les Obligations d'épargne du Canada de la série 1973-1974 offrent un taux de rendement moyen de 7.54% sur une période de douze ans et sont de nouveau assorties d'une clause de capitalisation facultative des intérêts. Les ventes

nettes du dernier trimestre de 1973 se sont chiffrées à 243 millions de dollars; à la fin de l'année, l'encours des Obligations d'épargne du Canada était inférieur de 384 millions à ce qu'il était un an plus tôt.

Pendant la période de six mois se terminant le 30 septembre 1973, les détenteurs d'obligations 7¼%, 1er avril 1974 pouvaient les convertir au pair contre des obligations 7½%, échéance 1er avril 1984. Des obligations pour un total de 70 millions de dollars ont ainsi été échangées; il reste donc 55 millions de dollars de l'émission originale, qui arriveront à échéance en avril 1974.

En juin, le gouvernement remboursa l'emprunt de 250 millions de Deutsche marks négocié en 1968. Ce remboursement, effectué par prélèvement sur les réserves de change, n'a eu aucune influence sur la position en dollars canadiens du gouvernement.

En février 1973, le gouvernement a procédé à l'annulation de 20 millions de dollars d'obligations 5½%, 1er août 1980 qu'il avait acquises antérieurement en vertu des dispositions du fonds de rachat de cette émission; il reste 317 millions de dollars de titres de cet emprunt en circulation.

Financement du gouvernement canadien en 1973

	Millions de dollars
Besoins	
Opérations internes ⁽¹⁾	948
Opérations ordinaires de change	<u>-558</u>
	390
Financement	
Variation nette de la valeur nominale des titres libellés en dollars canadiens en circulation	
— bons du Trésor	530
— obligations négociables	-195
— Obligations d'épargne du Canada	<u>-384</u>
	- 49
Diminution des dépôts en dollars canadiens ⁽²⁾	<u>439</u>
	390

(1) Y compris une avance consentie au Fonds des changes pour lui permettre de virer le montant de ses bénéfices.

(2) Non compris les 370 millions de dollars provenant d'un accroissement des opérations swaps de courte durée conclues entre la Banque du Canada et le Fonds des changes.

Les opérations en devises étrangères

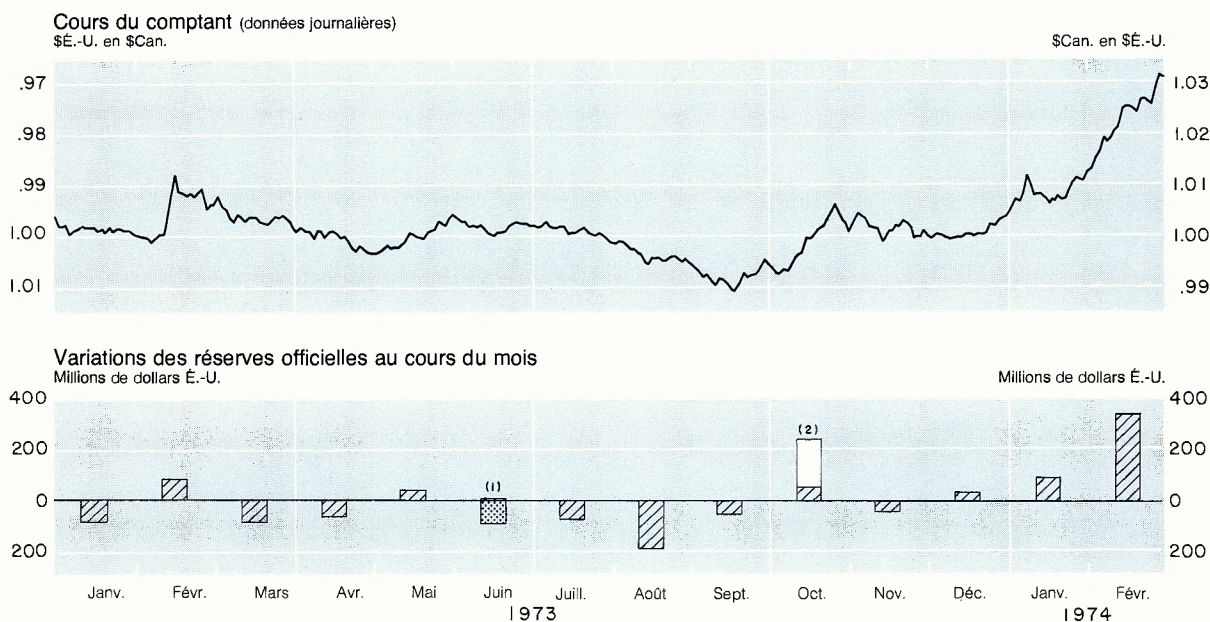
Au cours des diverses périodes de variation rapide des parités monétaires enregistrées en 1973, le cours du dollar canadien suivit de près celui du dollar américain, les deux monnaies se dévalorisant par rapport à la plupart des devises importantes d'outre-mer pendant le premier semestre de l'année, pour se redresser au second. Pondéré selon l'importance relative des échanges commerciaux du Canada avec les pays d'outre-mer, le dollar canadien a enregistré une baisse de plus de 12% par rapport aux monnaies de ces derniers du début au milieu de l'année, mais avait récupéré le terrain perdu vers le commencement de janvier 1974.

L'évolution du dollar canadien par rapport au dollar É.-U. en 1973 et au cours des deux premiers mois de 1974 est retracée au graphique ci-dessous.

Pendant cette période, la Banque du Canada a acheté et vendu des dollars américains pour le

compte du Fonds des changes afin d'assurer un fonctionnement ordonné au marché de la devise américaine au Canada. Ces opérations expliquent en grande partie les fluctuations mensuelles accusées par les réserves officielles de liquidités internationales du Canada, dont on trouvera une illustration au graphique ci-dessous. D'autres modifications importantes des réserves officielles résultent d'une part, de l'affectation en juin de 94 millions de dollars américains au remboursement des billets émis en DM en 1968 par le gouvernement canadien et arrivés à échéance et, d'autre part, de la réévaluation en octobre des réserves d'or, d'avoirs rattachés à ce métal et de D.T.S., laquelle a entraîné une plus-value de 185 millions de dollars américains. En 1973, les réserves officielles ont enregistré une baisse de 467 millions de dollars É.-U. si on tient compte de la réévaluation d'octobre, de 282 millions de dollars É.-U. si on la néglige.

Cours du change et réserves officielles



(1) Comprend un montant de 94 millions de dollars É.-U., employé à rembourser des billets libellés en DM arrivés à échéance

(2) Comprend une plus-value de 185 millions de dollars É.-U., résultant de la réévaluation de l'or et des avoirs rattachés à ce métal

ANNEXE TABLEAU I

Réserves-encaisse des banques à charte en 1973

		En millions de dollars					Excédent en % des réserves- encaisse	Nombre de jours ouvrables
		Montants requis		Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Montant cumulé des excédents journaliers			
		Total	Billets de la Banque du Canada (valeur moyenne)			Dépôts à la Banque du Canada		
Janvier	1-15				1,819	288	0.07	10
	16-31	2,527	737	1,790	1,818	326	0.07	12
Février	1-15				1,776	302	0.07	11
	16-28	2,562	814	1,748	1,779	278	0.08	9
Mars	1-15				1,832	330	0.07	11
	16-31	2,511	709	1,802	1,832	331	0.08	11
Avril	1-15				1,848	311	0.08	10
	16-30	2,519	702	1,817	1,860	434	0.11	10
Mai	1-15				1,867	435	0.10	11
	16-31	2,537	710	1,827	1,863	388	0.09	11
Juin	1-15				1,906	369	0.08	11
	16-30	2,637	765	1,872	1,908	355	0.08	10
Juillet	1-15				1,926	424	0.11	9
	16-31	2,644	765	1,879	1,910	370	0.07	12
Août	1-15				1,959	346	0.07	11
	16-31	2,715	787	1,928	1,955	335	0.06	12
Septembre	1-15				1,968	372	0.09	9
	16-30	2,723	796	1,927	1,958	317	0.07	10
Octobre	1-15				1,954	311	0.07	10
	16-31	2,727	804	1,923	1,966	518	0.10	12
Novembre	1-15				1,961	413	0.09	10
	16-30	2,736	817	1,919	1,953	367	0.08	11
Décembre	1-15				2,003	386	0.09	10
	16-31	2,777	812	1,965	2,025	539	0.13	9

ANNEXE TABLEAU II

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement

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		
Janvier	+ 71	+ 61	-	-	-	+133	+ 60
Février	+ 27	+ 24	-	+24	-	+ 75	+ 64
Mars	- 5	+105	-	-	-	+100	-124
Avril	+ 41	+ 10	-	-	-	+ 51	+ 71
Mai	- 52	+ 14	-	-	-	- 38	- 29
Juin	-	+ 12	- 12	-	-	-	- 42
Juillet	- 36	+ 36	+ 11	- 3	+10	+ 18	+ 40
Août	+ 20	+ 23	-	-	-	+ 43	- 40
Septembre	+ 37	+ 49	- 3	- 2	-	+ 80	-
Octobre	+ 25	+ 85	-129	- 5	-	- 24	+ 10
Novembre	-	+ 25	-	-	-	+ 25	- 10
Décembre	-	+100	-	-58	-	+ 42	+ 7
Total	<u>+129</u>	<u>+542</u>	<u>-133</u>	<u>-43</u>	<u>+10</u>	<u>+504</u>	<u>+ 7</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 53 jours ouvrables, les pensions avec les agents agréés du marché monétaire sur 126 jours ouvrables. Pour l'ensemble de l'année, l'encours moyen par jour des avances a été de 5.2 millions de dollars. Le montant des effets pris en pension a été en moyenne de 23.7 millions de dollars par jour.

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

canadien en 1973

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
+ 78	-	-	-	- 93	- 1	+ 95	+ 82	+177
- 5	- 1	-	-	+ 4	-31	+ 40	+ 66	+106
+ 38	-	-	-	- 24	- 6	- 43	+ 27	- 16
+ 76	+ 57	-	-	- 3	- 3	+131	+118	+249
+ 53	-	-	-	- 70	- 1	- 70	- 15	- 85
+ 74	-	-	-	- 35	-10	+ 23	- 36	- 13
+ 68	- 25	-	-	- 37	-15	+ 5	+ 45	+ 50
+ 43	-	-	-	- 49	-	+ 3	- 8	- 5
+ 6	-	-	-	- 68	+ 1	- 25	+ 44	+ 20
- 15	+ 65	-	-	- 12	-12	- 1	+ 12	+ 11
+ 38	-	-	-	- 62	-	- 25	+ 16	- 9
<u>+ 10</u>	<u>+ 30</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>+ 10</u>	<u>-12</u>	<u>+ 21</u>	<u>+ 66</u>	<u>+ 87</u>
<u>+463</u>	<u>+127</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-440</u>	<u>-90</u>	<u>+153</u>	<u>+418</u>	<u>+571</u>

ANNEXE TABLEAU III

Évolution du bilan de la Banque du Canada — 1973

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)	Billets en circulation	Passif-dépôts en dollars canadiens		
						Banques à charte	Gouvernement canadien	Autres
Janvier	+177	-146	+ 13	-126	-307	+118	+110	- 4
Février	+104	- 49	+ 7	- 94	+ 15	- 27	- 17	- 2
Mars	- 14	- 88	+ 4	+ 44	+ 15	+ 33	-112	+ 9
Avril	+247	- 20	+ 19	- 42	+122	+ 47	+ 41	- 7
Mai	- 87	+110	+ 4	+ 68	+119	- 11	- 5	- 7
Juin	- 13	+107	+ 6	+ 51	+140	+ 37	- 29	+ 4
Juillet	+ 49	+147	+ 13	+ 48	+124	+ 53	+ 84	- 4
Août	- 4	- 75	+ 9	- 25	- 3	- 11	- 90	+ 8
Septembre	+ 20	-120	+ 7	+ 99	- 7	+ 9	+ 10	- 6
Octobre	+ 13	+184	+ 22	-120	+ 96	+ 9	- 5	-
Novembre	- 13	+ 14	+ 15	+ 25	+ 2	- 1	+ 44	- 5
Décembre	+ 90	+309	+ 15	+ 30	+428	+ 55	- 50	+13
Total	<u>+569</u>	<u>+373</u>	<u>+135</u>	<u>- 42</u>	<u>+745</u>	<u>+309</u>	<u>- 20</u>	<u>+ 2</u>

ANNEXE TABLEAU IV

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien*: émissions et amortissements

Date en 1973	Désignations des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	En millions de dollars, valeur nominale	
				Livraisons	Amortissements
Titres émis par le gouvernement canadien, libellés en dollars canadiens					
1 ^{er} févr.					20 ⁽¹⁾
1 ^{er} févr.	6½% 1 ^{er} juin 1979 ⁽²⁾	6 ans et 4 mois	6.45	260	260
9 févr.	Bons du Trésor	364 jours	4.77	125	125
1 ^{er} avril	5½% 1 ^{er} déc. 1974 ⁽³⁾	1 an et 8 mois	5.78	225	
	6½% 1 ^{er} avril 1977 ⁽⁴⁾	4 ans	6.68	225	
				450	475
11 mai	Bons du Trésor	364 jours	5.98	125	125
1 ^{er} juill.	7¼% 1 ^{er} juillet 1975 ⁽⁵⁾	2 ans	7.25	175	350
1 ^{er} oct.	7¾% 1 ^{er} oct. 1978 ⁽⁶⁾	5 ans	7.75	425	475
23 nov.	Bons du Trésor	364 jours	6.52	150	150
1 ^{er} déc.	7% 1 ^{er} déc. 1976	3 ans	7.00	125	
	7½% 1 ^{er} déc. 1980 ⁽⁷⁾	7 ans	7.50	475	
				600	525
	Ensemble des obligations			1,910	2,105
	Ensemble des bons du Trésor*			400	400

Titres garantis par le gouvernement canadien, libellés en dollars canadiens

31 déc. 6⁽⁸⁾

Titres libellés en monnaies étrangères

15 avril 1⁽⁹⁾

1^{er} juin 91⁽¹⁰⁾

15 oct. 1⁽⁹⁾

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

(1) Annulation d'obligations 5½% 1^{er} août 1980 détenues par le fonds de rachat.

(2) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 6½% 1^{er} juin 1979 déjà en circulation.

(3) En plus des 175 millions de dollars d'obligations 5½% 1^{er} décembre 1974 déjà en circulation.

(4) En plus des 225 millions de dollars d'obligations 6½% 1^{er} avril 1977 déjà en circulation.

(5) En plus des 260 millions de dollars d'obligations 7¼% 1^{er} juillet 1975 déjà en circulation.

(6) Titres échangeables au gré du porteur, au pair, du 1^{er} octobre au 31 mars 1978, en obligations à 7 ans et 2½ mois 8%, jouissance 1^{er} octobre 1978, échéance 15 décembre 1985; l'exercice de ce droit porte à 7.87% le taux de rendement moyen sur la période de 12 ans et 2½ mois allant du 1^{er} octobre 1973 au 15 décembre 1985.

(7) Titres échangeables au gré du porteur, au pair, du 1^{er} décembre 1979 au 31 mai 1980 en obligations à 7 ans 8%, jouissance 1^{er} décembre 1980, échéance 1^{er} décembre 1987; l'exercice de ce droit porte à 7.68% le taux de rendement moyen sur la période de 14 ans allant du 1^{er} décembre 1973 au 1^{er} décembre 1987.

(8) Annulation des obligations suivantes du Canadien National détenues par le fonds de rachat: 1.3 million de dollars de 5% 15 mai 1977, 1.9 million de dollars de 5¾% 1^{er} janvier 1985; 2.8 millions de dollars de 5% 1^{er} octobre 1987.

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

(10) Remboursement à l'échéance d'un billet émis en Deutsche mark le 24 mai 1968 et portant intérêt à 6¼%.

Suppression des lignes directrices sur les sorties de capitaux

Communiqué publié par le ministère des Finances le 30 janvier 1974

Le ministre des Finances, M. John N. Turner, a annoncé aujourd'hui la suppression de toutes les lignes directrices relatives à la sortie de capitaux du Canada. Ces dispositions avaient été établies dans le cadre d'accords entre les États-Unis et le Canada, en vertu desquels ce dernier était exempté, dans le cas des nouvelles émissions, de l'impôt de péréquation des intérêts, ainsi que des autres mesures de contrôle imposées par les autorités américaines aux exportations de capitaux. Les États-Unis ont maintenant ramené à zéro leur impôt de péréquation des intérêts et aboli leurs autres dispositions de contrôle. Vu que le programme américain touche à sa fin, nos lignes directrices n'ont maintenant plus lieu d'être, a déclaré le Ministre.

Les lignes directrices canadiennes abrogées par cette décision sont les suivantes:

16 mars 1966 — Le ministre des Finances invite tous les investisseurs canadiens à ne pas acquérir de titres, libellés en dollars canadiens ou américains, émis par des sociétés américaines ou leurs filiales non canadiennes et soumis à l'impôt américain de péréquation des intérêts lorsqu'ils sont achetés par des résidents des États-Unis. Le Ministre annonce également que la Banque du Canada et le ministère des Finances continueront à dissuader les emprunteurs étrangers de recourir au marché canadien des valeurs mobilières.

3 mai 1968 — Le Ministre prie les banques à charte d'observer trois lignes directrices conçues d'abord pour éviter l'augmentation de leurs créances nettes en devises étrangères sur les résidents de pays autres que le Canada et les États-Unis, par rapport au niveau de fin février 1968.

24 juillet 1968 — Le Ministre demande à toutes les institutions financières non bancaires de se soumettre à la même ligne directrice que les banques.

Le ministre de l'Industrie et du Commerce a également annoncé aujourd'hui la suppression de la ligne directrice imposée en septembre 1968 aux sociétés non financières canadiennes, afin que leurs investissements, hors du Canada et des États-Unis, soient en harmonie avec l'accès libre des emprunteurs canadiens au marché américain des capitaux.

Le Ministre a remercié tous les investisseurs canadiens de leur collaboration dans la mise en œuvre du programme des lignes directrices.

Il a cependant souligné que sa demande, priant les emprunteurs canadiens d'exploiter à fond les possibilités du marché national des capitaux avant d'envisager de placer des émissions à l'étranger, reste toujours valable.

Communiqué publié par le ministère de l'Industrie et du Commerce le 30 janvier 1974

Le ministère de l'Industrie et du Commerce a fait savoir aujourd'hui que les directives sur les transferts à l'étranger des capitaux de sociétés canadiennes constituées et non financières sont abrogées à compter d'aujourd'hui. Ces directives avaient été présentées par le ministre de l'Industrie et du Commerce le 19 septembre 1968.

Le Ministre, par ces directives, demandait aux sociétés de ne pas investir en Europe de l'Ouest en transférant des fonds du Canada ou des États-Unis à moins que le transfert n'entraîne un profit important et rapide pour le Canada. Il leur demandait aussi de restreindre ce genre de transfert dans les autres pays développés.

Ce programme avait été lancé afin d'éviter que le Canada, exempté des mesures de la balance des paiements américaine sur la circulation des capitaux, nuise au programme américain en servant d'intermédiaire.

Le retrait de ces directives coïncide avec l'annonce du gouvernement américain d'abroger immédiatement les règlements sur la circulation des capitaux.

Le ministère remercie les sociétés canadiennes d'avoir suivi ces directives et d'avoir fourni les renseignements nécessaires à ce programme.

D'autre part, l'honorable John Turner, ministre des Finances a annoncé le retrait des directives données aux banques et autres institutions financières.

BANQUE DU CANADA État des revenus et des dépenses

Exercice clos le 31 décembre 1973
(avec chiffres comparatifs pour 1972)

	<u>1973</u>	<u>1972</u>
	(en milliers de dollars)	
REVENUS		
Revenus du portefeuille-titres et autres revenus	\$404,069	\$330,981
DÉPENSES		
Traitements ⁽¹⁾	\$ 11,442	\$ 10,301
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel	3,237	2,348
Autres frais de personnel ⁽²⁾	1,022	908
Honoraires des administrateurs	39	27
Honoraires et frais des vérificateurs	141	124
Impôts municipaux et taxes d'affaires	1,776	1,767
Coûts des billets de banques	7,479	8,195
Informatique	913	702
Entretien des immeubles et de l'équipement (montant net) ...	1,309	1,674
Impression des publications	365	396
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	369	333
Postes et messageries	323	325
Télécommunications	413	340
Déplacements et mutations	535	419
Intérêts sur soldes non réclamés	112	103
Divers	475	496
	<u>\$ 29,950</u>	<u>\$ 28,458</u>
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	1,181	1,450
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	<u>372,938</u>	<u>301,073</u>
	<u>\$404,069</u>	<u>\$330,981</u>

(1) Nombre moyen d'employés: 1,242 en 1972 et 1,304 en 1973.

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

BANQUE DU CANADA État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1973

ACTIF	1973	1972
	(en milliers de dollars)	
Dépôts en devises étrangères:		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique	\$ 32,066	\$ 53,672
Autres devises	434	322
	<u>32,500</u>	<u>53,994</u>
Chèques tirés sur autres banques	134,106	395,886
Avances aux banques à charte et banque d'épargne		1,900
Intérêts courus sur placements	104,062	94,915
Effets achetés sur le marché libre, bons du Trésor exceptés, au coût	39,185	
Portefeuille-titres, à la valeur amortie:		
Bons du Trésor du Canada	1,081,053	932,110
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances dans les trois ans	2,282,253	2,053,310
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances à plus de trois ans	2,612,498	2,421,515
Débentures émises par la Banque d'Expansion Industrielle	656,784	527,109
Titres émis par le Royaume-Uni et par les États-Unis d'Amérique	775,988	414,000
Autres titres	2,633	2,633
	<u>7,411,209</u>	<u>6,350,677</u>
Banque d'Expansion Industrielle:		
Prix d'achat de tout le capital-actions émis (Note)	64,000	59,000
Immobilisations:		
Terrains, bâtiments et mobilier, au prix coûtant, moins amortissement accumulé	29,509	23,106
Solde des recouvrements et des paiements pour le Gouvernement du Canada, en cours de règlement	178,521	75,500
Autres éléments d'actif	6,130	1,346
	<u>\$ 7,999,222</u>	<u>\$ 7,056,324</u>

PASSIF	1973	1972
	(en milliers de dollars)	
Capital versé	\$ 5,000	\$ 5,000
Fonds de réserve	25,000	25,000
Billets en circulation	5,551,218	4,806,242
Dépôts:		
Gouvernement du Canada	6,356	26,658
Banques à charte	2,006,452	1,697,893
Autres dépôts	54,174	52,280
	<u>2,066,982</u>	<u>1,776,831</u>
Passif en devises étrangères:		
Gouvernement du Canada	25,007	57,760
Autres	165	226
	<u>25,172</u>	<u>57,986</u>
Chèques de la Banque du Canada non compensés	322,140	382,408
Autres éléments de passif	3,710	2,857
	<u>\$ 7,999,222</u>	<u>\$ 7,056,324</u>

Note: Les états financiers vérifiés de la Banque d'Expansion Industrielle au 30 septembre 1973 indiquent un avoir-propre de \$92,629,912; à la même date la mise de fonds en capital-actions de la Banque du Canada était de \$62,000,000.

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 1973, 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 1973, ainsi que les résultats de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date.

GÉRALD PRÉFONTAINE, C.A.
de la firme Séguin, Ménard, Patenaude, Préfontaine & Cie
Ottawa, Canada, le 24 janvier 1974.

A. J. LITTLE, F.C.A.
of the firm Clarkson, Gordon & Co.

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. G. LANGS HAMILTON (ONTARIO)
- J. L. LEWTAS, C.R. TORONTO (ONTARIO)
Membre du Comité de direction
- D. F. MATHESON YORKTON (SASKATCHEWAN)
- J. 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. A. 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*
H. JANSSEN, *Chef adjoint*
I. D. CLUNIE, *Chef adjoint*

A. W. NOBLE, *Sous-chef*
V. O'REGAN, *Conseiller en valeurs*
J. M. McCORMACK, *Chef adjoint*

Bureau de Toronto
J. T. BAXTER, *Chef*
T. NOËL, *Chef adjoint*
J. KIERSTEAD, *Préposé aux valeurs*

Bureau de Montréal
J. CLÉMENT, *Chef*
T. G. BOLAND, *Conseiller en valeurs*
L. PELLAND, *Préposé aux valeurs*

D. R. CAMERON, *Représentant à Vancouver*

Département des Recherches

J. N. R. WILSON, *Chef*

J. W. CROW, *Sous-chef*
A. G. KEITH, *Conseiller en recherches*
G. B. GLORIEUX, *Chef adjoint*
A. C. MACKENZIE, *Chargé de recherches*
J.-G. TURCOTTE, *Chargé de recherches*
R. PARTRIDGE, *Adjoint administratif*

*D. B. BAIN, *Sous-chef*
D. R. STEPHENSON, *Chef adjoint*
DOROTHY J. POWELL, *Conseillère de rédaction*
S. L. HARRIS, *Chargé de recherches*
T. MAXWELL, *Chargé de recherches*
KATHRYN E. DAWSON, *Bibliothécaire*

*Détaché à la planification des nouveaux immeubles du Siège

Département des Études Bancaires et Financières

W. A. MCKAY, *Chef*

†G. G. THIESSEN, *Sous-chef*
S. VACHON, *Chef adjoint*
R. F. S. JARRETT, *Chargé de recherches*
R. L. FLETT, *Chargé de recherches*
T. F. BRADY, *Chargé de recherches*

J. E. H. CONDER, *Chef adjoint*
†J. F. DINGLE, *Chargé de recherches*
G. W. KING, *Chargé de recherches*
W. R. WHITE, *Chargé de recherches*

Département des Relations Internationales

ALAIN JUBINVILLE, *Chef*

EDITH M. WHYTE, *Sous-chef*
A. C. LAMB, *Chef adjoint*
D. W. ADOLPH, *Cambiste*
K. A. WUST, *Cambiste (Montréal)*

J. S. ROBERTS, *Chef adjoint*
A. F. PIPHER, *Cambiste-conseil (Toronto)*
† D. E. SMEE, *Chargé de recherches*

Direction du Personnel

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

G. A. LAFRAMBOISE, *Chef de la Planification et du
Perfectionnement des effectifs*
R. H. OSBORNE, *Chef de la Dotation en personnel et de la Liaison*

P. E. CLOUTIER, *Chef de la Rémunération*
A. JOHNSTON, *Chef de la Paye*

Département des Opérations Administratives

A. J. BAWDEN, *Chef*

A. J. NORTON, *Sous-chef*

E. B. HODGE, *Chef du Service des immeubles*

S. V. SUGGETT, *Adjoint spécial*

Section de la Monnaie:

H. F. BUTLER, *Chef*
L. G. ROWE, *Sous-chef*
J. H. GAGE, *Comptable*

Section de la Dette Publique:

R. F. ARCHAMBAULT, *Chef*
R. F. PRITCHARD, *Sous-chef*
M. MORIN, *Chef adjoint*

Secrétariat

G. HAMILTON, *Secrétaire*

C. RENAUD, *Secrétaire adjoint*

G. B. MAY, *Conseiller en systèmes de gestion et en planification*

I. G. L. FREETH, *Chef de la Section d'informatique*

A. P. ADAMEK, *Conseiller en informatique*

S. S. CARROLL, *Conservateur de la collection numismatique*

J. STEINHAEUER, *Chef du Service de traduction*

D. G. WILSON, *Gestionnaire des documents*

L. TESSIER, *Chef graphiste*

G. S. WATTS, *Archiviste*

Agences

Halifax, E. L. JOHNSON, *Agent*
Saint-Jean (N.-B.), G. H. SMITH, *Agent*
Montréal, J. E. R. ROCHEFORT, *Agent*
R. MARCOTTE, *Agent adjoint*
Ottawa, T. D. MACKAY, *Agent*
Toronto, D. D. NORWICH, *Agent*
Winnipeg, R. E. ROBERTSON, *Agent*
Regina, J. C. FRASER, *Agent*
Calgary, H. PROWSE, *Agent*
Vancouver, J. F. SMITH, *Agent*

