

# Banque du Canada

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

**1974**

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



Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1975

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 1974 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 dark ink, appearing to read 'G. B. ...', is written over a horizontal line. The signature is fluid and cursive.

# Banque du Canada

## Rapport du Gouverneur – 1974

<b>Observations d'ordre général</b>	5
<b>La conjoncture économique</b>	11
La demande intérieure et la demande extérieure	14
La production et les importations	16
Le marché du travail	17
Les revenus, les coûts et les prix	19
<b>L'évolution de la situation financière</b>	21
Le loyer de l'argent	21
La masse monétaire	23
Les concours octroyés par les institutions et par les marchés financiers	26
<b>Les opérations de la Banque du Canada</b>	33
Les opérations effectuées dans le cadre de la politique monétaire	33
La gestion de la dette publique	34
Les opérations sur devises étrangères	36
<b>Tableaux en annexe</b>	38
<b>Suppression des lignes directrices sur les emprunts à l'étranger</b>	44
Communiqué publié par le ministère des Finances	
<b>États financiers</b>	45
<b>Conseil d'administration</b>	49
<b>Direction et cadres</b>	50
<b>Agences</b>	51



## Observations d'ordre général

---

Comme la plupart de ses partenaires commerciaux, le Canada est entré dans une phase de ralentissement cyclique de l'activité économique. Dans tous les pays industrialisés, la production s'est ralentie ou même infléchie et le chômage est en train de s'accroître. Bien que le climat économique actuel soit propice à une modération de la récente poussée inflationniste, ses effets sur la tendance des prix commencent seulement à être ressentis et se trouvent entravés par la hausse rapide et continue des coûts. Dans l'intervalle, l'économie mondiale s'efforce de trouver des solutions aux déficits des balances des paiements et aux autres difficultés qui découlent du quadruplement des prix du pétrole survenu il y a un an. Elle doit donc faire face à l'heure actuelle à un ensemble de problèmes d'une gravité exceptionnelle. Il y a toutefois de bonnes raisons de croire que l'activité économique mondiale atteindra bientôt son creux et qu'une certaine reprise pourra s'amorcer dans un climat moins inflationniste d'ici à la fin de l'année.

\* \* \* \*

Au Canada, la croissance de la dépense globale et de la production a considérablement ralenti depuis le premier trimestre de 1974. La dépense nationale brute à prix courants progressait toujours à une cadence d'environ 20% par année, mais ce rythme est tombé à 15% l'an aux deuxième et troisième trimestres et a encore diminué au dernier. La demande de nombreux produits canadiens d'exportation s'est affaiblie, de même que celle d'importantes composantes de la dépense intérieure, à savoir les immobilisations en logements neufs ainsi que les achats d'automobiles et de biens de consommation durables. Par contre, la demande de biens et de services d'origine étrangère est restée relativement vigoureuse.

Jusqu'à présent, la hausse rapide des prix au Canada s'est poursuivie pour ainsi dire sans répit, bien que ses causes se soient considérablement modifiées. L'aug-

mentation des prix au Canada n'est plus attribuable à l'escalade des cours des matières premières sur les marchés internationaux ni, à quelques exceptions près, aux pressions à la hausse exercées par une trop forte demande intérieure et extérieure dans certains secteurs fonctionnant déjà à la limite de leur capacité de production. Actuellement, l'inflation des prix ressortit plutôt à un accroissement des coûts dans des secteurs où, de toute évidence, les ventes sont bien en deçà de la capacité croissante de production. Les prix des matières premières industrielles échangées sur les marchés internationaux ont commencé à s'affaiblir vers la fin du premier semestre de 1974. Certains indices donnent à penser que cette tendance se propagerait actuellement aux matières premières agricoles. Par contre, les prix des produits fabriqués ou transformés continuent en général de progresser vivement. Comme les matières de base représentent une forte proportion des exportations canadiennes et que les produits fabriqués constituent une large partie de nos importations, les tendances actuelles des prix sur les marchés internationaux sont en train de nous faire perdre l'avantage que nous avons retiré pendant les deux dernières années du fait du renchérissement plus rapide de nos exportations que de nos importations.

Comme la dépense s'est accrue beaucoup moins rapidement qu'en 1973 sans que le rythme de la hausse des prix n'eût présenté de signes appréciables de ralentissement, le volume des ventes et de la production dans l'économie canadienne a plafonné et, au cours des derniers mois de 1974, s'est contracté. Par suite de cette baisse de la production, la croissance de l'emploi a aussi commencé à perdre de sa vigueur, et le nombre de personnes recensées comme sans-travail à la recherche d'un emploi a considérablement augmenté. L'affaiblissement de la demande a frappé de façon inégale les différentes industries et les différentes régions du pays; dans les provinces des Prairies, le flux

---

des revenus est resté exceptionnellement élevé. Au cours de l'année, le solde de la balance courante du Canada s'est infléchi pour devenir fortement déficitaire, et au quatrième trimestre, le déficit avait atteint un taux annuel d'environ 4 milliards de dollars.

\* \* \* \*

Dans la plupart des pays industrialisés, le ralentissement économique s'est amorcé plusieurs mois plus tôt et a été considérablement plus prononcé qu'au Canada. La production de l'ensemble des pays membres de l'O.C.D.E. n'a guère progressé en 1974 par rapport à 1973 – si progression il y a eu – et celle des trois plus importants partenaires commerciaux du Canada, les États-Unis, le Japon et la Grande-Bretagne, est tombée bien au-dessous du niveau de l'année précédente. Aux États-Unis, le chiffre de la production au dernier trimestre de 1974 était inférieur d'environ 5% à celui du trimestre correspondant de l'année antérieure, alors qu'au Canada, la production au quatrième trimestre, bien que n'atteignant pas les niveaux observés au printemps et à l'été, se trouvait quand même à peu près au même niveau qu'au dernier trimestre de 1973. Le taux de chômage a grimpé, si bien qu'il s'établissait en janvier 1975 à 8.2% de la population active aux États-Unis, alors qu'au Canada il se situait à 6.7%. Les prix à la consommation ont continué de monter rapidement et à peu près au même rythme dans les deux pays, mais, ces derniers mois, l'augmentation des salaires et des traitements a dans l'ensemble été notablement plus élevée au Canada qu'aux États-Unis.

Dans le reste du monde industrialisé, l'échelonnement et l'intensité du ralentissement de la production, le rythme de l'inflation persistante des coûts et des prix ainsi que le degré de faiblesse de la balance des paiements ont varié d'un pays à l'autre. Malgré ces différences, l'examen de l'évolution enregistrée dans ces différents pays dégage un profil généralement semblable attestant qu'elle est l'œuvre de l'action conjuguée des mêmes facteurs.

On trouve à l'origine de cette évolution la récente poussée inflationniste mondiale, engendrée elle-même par les politiques monétaire et budgétaire très expansionnistes que presque tous les grands pays industrialisés ont suivies dans le but de rétablir un niveau élevé de production et d'emploi au lendemain du ralentissement économique de 1970. Le monde a connu alors une période d'intense instabilité monétaire et il semble, avec le recul, que les politiques de nombreux pays furent influencées outre mesure par la

crainte de l'incidence sur le plan intérieur de taux de change relativement élevés. Dans les divers pays, ces politiques finirent par entraîner une croissance rapide de la dépense des secteurs public et privé, croissance dont les effets se sont renforcés par le jeu du commerce international. La production fit un bond presque simultanément dans la plupart des pays et atteignit en 1973 un niveau tel qu'elle tendit à dépasser l'offre mondiale de matières premières. En même temps, cet essor de la production donna lieu à d'autres raretés de toutes sortes et à un resserrement extrême des marchés du travail. Dans ces circonstances, les majorations de prix devinrent plus fortes, plus fréquentes et plus répandues. Le processus inflationniste se vit considérablement renforcé d'abord par des déficits dans l'approvisionnement en céréales alimentaires et en provende, et ensuite par le quadruplement du prix mondial du pétrole.

L'économie mondiale a maintenant réagi à ces excès cumulatifs et se trouve pour ainsi dire dans un état d'étourdissement. Elle tente péniblement d'éliminer les déséquilibres qui se sont créés et de retrouver le chemin de la stabilité.

Au cours de 1973, de nombreux pays ont réajusté les politiques financières fortement expansionnistes qui avaient mené à la surchauffe de leur économie. Ils ont ainsi évité que ne s'aggravent les distorsions et les déséquilibres qui se propageaient déjà, épargnant au monde des problèmes économiques encore plus graves que ceux qu'il connaît à l'heure actuelle. D'ailleurs, lorsque vers la fin de 1973 un certain nombre de pays qui dépendent dans une large mesure du pétrole importé se rendirent tout à coup compte qu'ils étaient sur le point d'encourir des déficits massifs de leur balance des paiements, ils n'eurent d'autre choix que de prendre rapidement des mesures pour modérer la croissance excessive de leur demande intérieure.

Tout en s'efforçant d'atténuer les pressions de la demande sur leur économie, aucun des pays industrialisés ne songea à prendre les mesures draconiennes qui auraient permis de juguler l'inflation dans un laps de temps relativement court. La plupart des pays visaient plutôt à rétablir une marge suffisante de capacité de production inutilisée avec l'espoir que cela leur permettrait de retourner avec le temps à une croissance économique accompagnée d'une stabilité raisonnable des prix. Le problème a été nettement aggravé par la conjoncture pétrolière; néanmoins, les événements survenus par la suite montrent combien il



---

peut être difficile pour les nations de retrouver et de suivre sans trop de difficultés le chemin de la stabilité économique une fois qu'elles ont laissé les poussées inflationnistes prendre un tel élan.

\* \* \* \* \*

Des premiers mois de 1973 à la fin de l'été 1974, la politique monétaire canadienne visait à opposer une résistance de plus en plus forte à la croissance excessivement rapide à cette époque de la dépense globale. Bien qu'on ne puisse s'attendre à ce que l'économie canadienne soit matériellement en état d'accroître sa production totale de biens et de services à un taux annuel de beaucoup supérieur à 5%, la dépense nationale en dollars courants progressait il n'y a pas si longtemps encore, soit fin 1973 et début 1974, à un rythme annuel de quelque 20%. Plus un taux aussi élevé de croissance de la dépense globale persistait, plus un taux élevé d'inflation se perpétuait inévitablement.

Tout au long de cette période, la Banque du Canada s'est efforcée de réduire la mesure dans laquelle la demande pressante de crédit était satisfaite par l'expansion monétaire plutôt qu'autoréglée par un relèvement progressif des taux d'intérêt. La hausse continue du loyer de l'argent au Canada a été très fortement renforcée par la montée rapide des taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe. À mesure que les taux d'intérêt montaient, la croissance rapide de la monnaie hors banques et des dépôts à vue du public (les moyens de paiement les plus utilisés au Canada) se ralentissait, à la fois en termes absolus et par rapport à l'accroissement du revenu national.

Toujours au cours de cette période, le taux de croissance de la masse monétaire au sens large est demeuré élevé en raison de l'expansion de plus en plus rapide des dépôts rémunérés du public, en particulier des dépôts à court terme. Ces dernières années, aux périodes de forte demande de crédit et de resserrement des réserves-encaisse, les banques se sont de plus en plus efforcées d'attirer des sommes importantes sous forme de dépôts à terme comportant des taux d'intérêt hautement compétitifs et un degré appréciable de liquidité. Pendant la récente période de renchérissement général de l'argent, les banques se sont ainsi procuré, tant auprès des grossistes du marché monétaire qu'auprès des épargnants, des capitaux considérables dont elles se sont servies pour accroître à un rythme relativement rapide le flux du crédit bancaire. Cela ne signifie pas que la politique monétaire n'est

pas parvenue à contenir les dépenses excessives financées par le crédit, mais qu'elle a tablé beaucoup plus que par le passé sur le renchérissement du loyer de l'argent plutôt que sur des restrictions appliquées à l'approvisionnement du crédit par certains circuits institutionnels.

À mesure que les mois passaient, la Banque du Canada se mit à se demander si la demande intérieure, qui avait fait preuve de vigueur précédemment, n'était pas en train d'enregistrer un revirement trop brutal. Les perspectives d'une relance prochaine de l'activité économique dans le monde s'estompaient. Parallèlement, on commençait à voir apparaître, dans un secteur de l'économie canadienne après l'autre, des signes que les vendeurs cessaient d'être en position de force sur les marchés et que, au contraire, les acheteurs étaient en train de prendre le haut du pavé, comme cela s'était produit quelques mois auparavant aux États-Unis et dans de nombreux pays d'outre-mer. Cette modification de la conjoncture et des perspectives économiques s'est également manifestée par une orientation plus expansionniste de la politique financière au Canada.

Depuis la fin de l'été, les opérations de la Banque du Canada ont eu pour objectif de faciliter un prompt ajustement à la baisse des taux d'intérêt à court terme. Vers la même époque, les taux d'intérêt ont commencé à fléchir aux États-Unis et sur les marchés internationaux, créant un contexte propice à la réalisation de cet objectif. Les taux canadiens n'ont été touchés pleinement par ces nouvelles conditions qu'avec un certain retard, tout d'abord en raison de l'incidence de la campagne de vente d'Obligations d'épargne du Canada, et ensuite, en fin d'année, à cause du resserrement saisonnier du marché monétaire. En janvier, une nouvelle et forte baisse s'est effectuée très rapidement et les opérations de la Banque du Canada ont alors visé à modérer l'ampleur du fléchissement des taux du marché monétaire. Une nouvelle structure de taux d'intérêt sensiblement moins élevés est maintenant devenue générale dans notre pays.

Au Canada, le loyer de l'argent est actuellement très inférieur au sommet qu'il avait atteint l'été dernier. Le recul des taux à court terme a été particulièrement marqué. Presque tous les taux à court terme très sensibles ont fléchi d'au moins 3%, certains secteurs du marché ayant même enregistré des baisses allant jusqu'à quelque 5%. Le rendement des obligations à long terme et des prêts hypothécaires a accusé une

---

régression certes moindre, mais quand même appréciable. D'autres taux débiteurs appliqués par les institutions financières ont sensiblement fléchi. De plus, l'argent est facile à emprunter à ces taux moindres. Le marché des capitaux est devenu très actif et fournit un fort volume de crédit à de nombreux emprunteurs, dont beaucoup cherchent à obtenir des sommes considérables.

Même si le niveau actuel des taux d'intérêt peut ne pas sembler bas comparativement aux taux pratiqués dans le passé, il est pourtant très bas si on tient compte de l'inflation. À moins que le rythme de l'inflation ne fléchisse plus rapidement qu'il ne semble probable, les détenteurs de placements à court terme rapportant un revenu fixe toucheront, aux taux actuels, un taux de rendement réel négatif, puisque l'intérêt qui leur sera servi sera moindre que la perte du pouvoir d'achat de leur capital. D'un autre côté, le prix réel de l'argent emprunté est bien moindre que le taux d'intérêt nominal payé par le débiteur, et il est même probable qu'aux taux actuels le coût réel de certains types d'emprunts à court terme est également négatif. Au fond, on peut donc dire que le loyer de l'argent est maintenant exceptionnellement bas au Canada.

\* \* \* \*

L'assouplissement des conditions du crédit qui s'effectue au Canada crée un climat monétaire favorable à une relance de l'économie. Cependant, même dans un contexte monétaire propice, il est peu probable que l'économie canadienne regagne rapidement ou facilement un niveau souhaitable d'activité. Les perspectives économiques au Canada dépendront beaucoup de ce qui se passera à l'étranger, car on ne peut s'attendre à ce que le Canada retrouve sa santé et sa vigueur économiques en l'absence d'une reprise aux États-Unis et dans les autres principaux pays importateurs de produits canadiens. En tout cas, ce qui se passera dans d'autres domaines, au Canada même, comptera également pour beaucoup. Les excès inflationnistes des deux dernières années ont, de diverses façons, beaucoup nui au bon fonctionnement de l'économie.

Pour l'instant, la très rapide montée des coûts au Canada constitue le plus visible des problèmes dont on vient de parler. Même s'il est vrai qu'une certaine poussée des coûts caractérise les phases de ralentissement économique, il reste que les revenus nominaux de diverses catégories de Canadiens augmentent actuellement à un rythme extraordinairement rapide.

De fait, ces groupes sociaux se livrent à qui mieux mieux à une course à la plus forte augmentation des revenus nominaux. Comme cette compétition a lieu au cours d'une période de plafonnement du revenu réel moyen par habitant, les gains des uns ne peuvent être obtenus qu'aux dépens des autres. Ce mouvement tend à se nourrir de lui-même, car les groupes les moins combattifs se sentent eux aussi obligés de s'affirmer, de peur de se laisser complètement distancer. Aussi la compétition semble-t-elle futile, car si tous pressent le pas, il devient de plus en plus difficile pour un groupe quelconque de prendre la tête du peloton et d'y rester. En attendant, cette gymnastique est génératrice de tensions sociales et est préjudiciable sur le plan économique. Les tentatives de la part des producteurs de répercuter les fortes augmentations de coûts sur les prix à la consommation risquent, dans la conjoncture actuelle, d'entraîner une réduction des ventes, de la production et de l'emploi. Les entreprises industrielles qui ont à affronter la concurrence étrangère au Canada ou ailleurs sont particulièrement vulnérables, car l'augmentation rapide de leurs coûts de production peut les placer dans une situation désavantageuse par rapport aux fournisseurs étrangers. En outre, l'escalade des coûts entrave sévèrement la planification rationnelle des investissements, fondement de la prospérité économique à long terme. Rien ne contribuerait plus à améliorer les perspectives de l'économie canadienne qu'un net ralentissement du rythme de cette course à l'augmentation des revenus nominaux.

Nous avons déjà fait allusion aux répercussions des récents développements sur la balance des paiements internationaux du Canada. Il semble que nous soyons entrés, du moins pour un certain temps, dans une phase de déficits considérables de la balance courante – de loin supérieurs, en pourcentage de la dépense nationale brute, à ceux que nous avons enregistrés depuis 1960. Cette évolution peut être considérée dans une certaine mesure comme un phénomène cyclique attribuable au fait que, jusqu'à présent, au cours de ce cycle économique mondial, la demande a moins faibli au Canada que chez nos principaux partenaires commerciaux. Un autre facteur connexe, qui a pris de l'importance depuis le milieu de 1974, est que les prix de nos importations augmentent plus que les cours internationaux des produits que nous exportons. Dans une certaine mesure, la détérioration de notre balance commerciale est aussi attribuable à l'évolution de la situation pétrolière dans le monde. S'il est vrai que le

---

Canada dépend très peu de l'étranger pour la couverture nette de ses besoins de pétrole, il n'en va pas de même de la plupart de ses partenaires commerciaux, et quelques-unes des tensions ressenties par ces derniers, tant sur certains marchés particuliers que sur le plan de leur situation économique générale, se sont propagées jusqu'à nous. La faiblesse actuelle de notre commerce extérieur d'automobiles et de pièces détachées tient probablement en partie à cette cause. L'apparition d'une situation très largement déficitaire de la balance courante avive le souci que chacun devrait ressentir devant la forte tendance à la hausse des coûts au Canada. Cela signifie donc que nous devons également maintenir au Canada un climat financier assez attractif pour que s'acheminent vers le pays les montants considérables de capitaux étrangers dont nous aurons besoin pour financer notre déficit\*.

Il y a actuellement sur la scène économique mondiale quelques éléments encourageants, dont on aurait tort de sous-estimer l'importance. Ainsi, l'environnement économique international se prête de mieux en mieux à une atténuation du rythme de l'inflation. De plus, les modifications apportées par un certain nombre de pays à leurs politiques donnent bon espoir que l'économie mondiale retrouvera un taux de croissance satisfaisant d'ici à la fin de 1975 ou au début de 1976.

Il n'est pas moins encourageant de constater que l'aggravation considérable du déficit de la balance des paiements de divers pays fortement tributaires de l'étranger pour leur approvisionnement en pétrole n'a pas provoqué l'effondrement tant redouté du système des paiements et des échanges internationaux. Un processus d'élargissement des arrangements internationaux et intergouvernementaux visant à compléter le rôle des marchés de capitaux privés dans le recyclage des pétrodollars et à venir en aide aux pays en proie à des problèmes de paiements particulièrement épineux est actuellement en cours. Le Canada a joué un rôle actif dans ce domaine en appuyant les initiatives prises tant dans le cadre du Comité intérimaire des ministres du F.M.I. qu'à l'occasion des réunions du Groupe des Dix et de l'O.C.D.E. Ces arrangements aideront les pays intéressés en leur accordant plus de

temps pour apporter les ajustements nécessaires à leur nouvelle situation économique. Il reste que le problème fondamental demeure très réel et ne sera pas résolu en un tournemain. Même si on continue de trouver les moyens de venir à bout des graves difficultés de financement international que comporte ce problème, il sera très difficile, étant donné qu'il sera nécessaire d'adapter le profil de la consommation, de la production et du commerce au prix actuel relativement plus élevé du pétrole, d'atteindre, au moins pendant une longue période de transition, le taux de croissance de la production réelle et des revenus réels qu'on prend pour acquis depuis la fin de la guerre.

Ainsi que nous l'avons souligné précédemment, nombre de difficultés que doit surmonter l'économie mondiale sont liées d'une façon ou d'une autre au taux élevé d'inflation qui sévit depuis déjà un certain temps. Ces difficultés illustrent bien le fait que l'inflation ne constitue guère un moyen facile d'atteindre à une bonne tenue de l'économie. L'inflation actuelle résulte dans une très large mesure des excès que comportait la politique budgétaire et monétaire adoptée par de nombreux pays pour venir à bout des difficultés économiques du début de la présente décennie. Le problème inflationniste est actuellement beaucoup plus grave qu'il ne l'était à l'époque et il est par conséquent de la plus haute importance que les dirigeants des pays en cause ne versent une fois de plus dans des excès de même nature dans leurs efforts pour rétablir des niveaux d'activité économique satisfaisants. S'il en était ainsi, il n'y aurait que très peu de chances de pouvoir empêcher l'évolution mondiale vers une société de plus en plus sujette à l'inflation.

Bien que le Canada traverse actuellement une période désagréable et difficile du point de vue économique, les perspectives à long terme sont excellentes si les Canadiens parviennent à éviter que la hausse des coûts et des prix n'empêche l'économie canadienne de fonctionner efficacement sur le plan intérieur et de conserver une forte position concurrentielle sur les marchés internationaux. Dans l'application de sa politique monétaire, la Banque du Canada vise à promouvoir une conjoncture du crédit favorable à la relance de l'activité économique au Canada. En même temps, la Banque ne perd pas de vue que pour sauvegarder les intérêts à long terme du Canada il faut absolument que la poussée inflationniste soit modérée.

\*On trouvera, en annexe à ce Rapport, un communiqué en date du 27 février 1975 du ministre des Finances annonçant le retrait de la dernière des directives s'appliquant aux emprunts effectués à l'étranger par des Canadiens.



## La conjoncture économique

---

Dans le contexte de la conjoncture économique défavorable enregistrée à l'étranger, la production et l'emploi ont été relativement bien soutenus au Canada en 1974. La contraction des disponibilités internationales de pétrole pendant les premiers mois de l'année n'a guère eu dans l'immédiat d'incidence sur l'activité économique du pays. La dépense intérieure est demeurée assez vigoureuse pendant une bonne partie de l'année, les investissements effectués par les entreprises pour accroître leur capacité de production continuant en particulier d'apporter un puissant soutien à l'activité économique. Au fil des mois toutefois, l'aggravation de la baisse cyclique à l'étranger commença à influencer de plus en plus sur la demande et sur les prix des principales exportations canadiennes. De plus, certaines composantes de la demande intérieure, qui avaient fait preuve d'une très grande fermeté, ont commencé à donner des signes de faiblesse, tout particulièrement les achats de logements, d'automobiles et d'autres biens de consommation durables. Toutefois, la demande intérieure ayant conservé un certain dynamisme, les importations ont continué de croître rapidement, ce qui a engendré au second semestre, une dégradation des termes de l'échange et une détérioration marquée du compte courant de la balance des paiements. Vers la fin de l'année, la production a fléchi, la croissance de l'emploi a ralenti et le chômage a commencé à augmenter. La hausse rapide des prix intérieurs s'est poursuivie et les efforts déployés par les salariés pour maintenir et, dans certains cas, pour améliorer leur situation relative se sont traduits par une forte pression à la hausse sur la structure des coûts intérieurs.

Ni les premières estimations des comptes nationaux pour le quatrième trimestre de 1974, ni les révisions éventuelles des données des trimestres précédents ne sont connues au moment de la rédaction de ce Rapport. Toutefois, les renseignements disponibles tendent à indiquer que la dépense globale à prix courants au Canada a progressé en moyenne de quelque 17% en 1974. Cette progression est en grande partie imputable

à une hausse du niveau général des prix de quelque 13%. La croissance de la production réelle de biens et de services, qui aurait été d'environ 3½% sur l'année, a été nettement inférieure à celle de chacune des trois années précédentes et s'est confinée aux premiers mois de 1974. Continuant sur la lancée des derniers mois de 1973, le volume de la production globale a marqué une très forte avance pendant les premiers mois de 1974, puis a atteint un sommet où il s'est plus ou moins maintenu avant d'entamer un recul notable au dernier trimestre.

L'essor de la production fin 1973 et début 1974 a renforcé les pressions dont l'appareil productif avait déjà été l'objet en 1973, limitant ainsi à court terme toute nouvelle augmentation de la production. Le marché du travail a également continué à présenter des signes de tension pendant la majeure partie de l'année. En outre, la production a été perturbée par de très nombreux arrêts de travail, en particulier au printemps et au début de l'été. Toutefois, en raison du fléchissement de la demande observé dans certains secteurs de l'économie à partir du printemps, la pression sur les capacités de production s'est progressivement affaiblie, et les pénuries de main-d'œuvre et de matières premières sont devenues bien moins courantes.

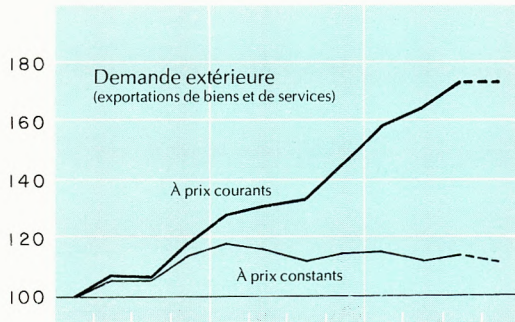
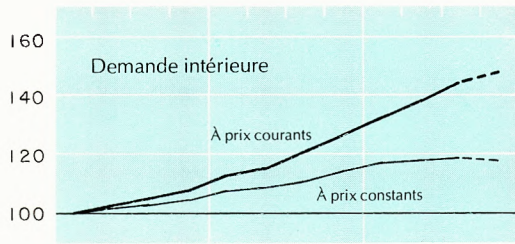
Une des caractéristiques remarquables de 1974 réside dans les fortes dissemblances qu'ont affichées les économies canadienne et américaine au cours de l'année. Comme on le constatera au graphique de la page 13, le fléchissement de la demande globale, en termes réels et en termes nominaux, a commencé bien plus tôt et a été bien plus prononcé aux États-Unis qu'au Canada. Aux États-Unis, le produit national brut à prix courants a augmenté d'à peu près 8% en 1974, soit à un taux environ deux fois moins élevé que celui qui semble avoir été enregistré au Canada. Comme la hausse des prix a été à peu près du même ordre dans les deux pays, la différence dans l'évolution de la demande apparaît surtout dans le comportement de la production réelle. Aux États-Unis, le P.N.B. en volume a atteint une crête au dernier trimestre de 1973 et

# Principaux indicateurs économiques

Données désaisonnalisées

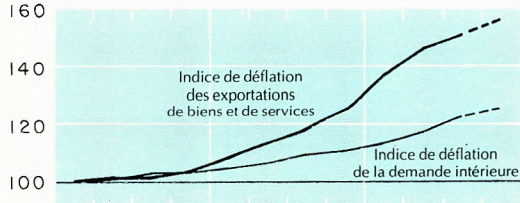
## Demande

1<sup>er</sup> trim. 1972 = 100



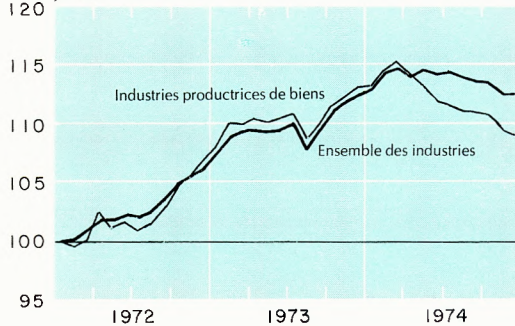
## Prix

1<sup>er</sup> trim. 1972 = 100



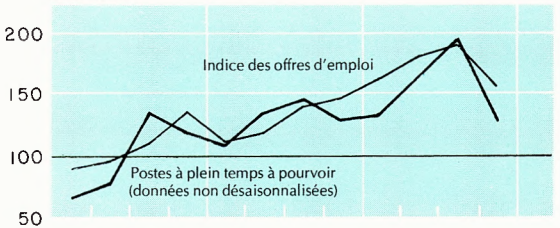
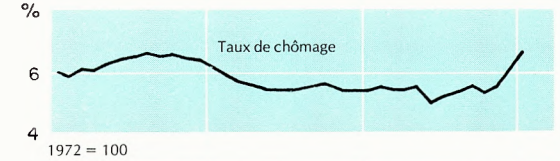
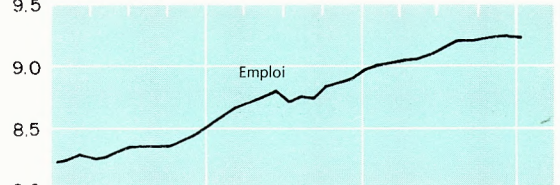
## Produit intérieur réel

Janvier 1972 = 100



## Marché du travail

Millions de personnes



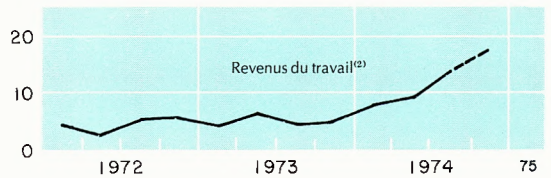
## Utilisation des capacités de production

%



## Revenu par unité produite

Taux de variation, périodes de quatre trimestres



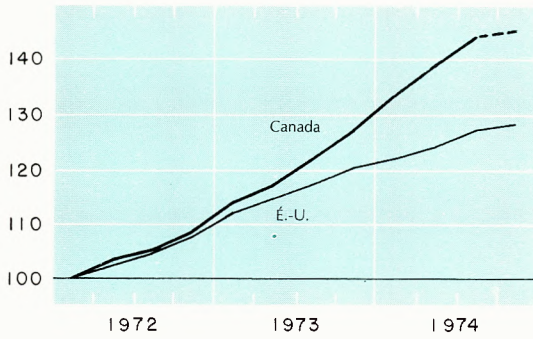
<sup>(1)</sup> Comprend les bénéfices des sociétés, le revenu des entreprises non constituées en sociétés (secteur agricole exclu), les provisions des sociétés pour amortissement du capital fixe et la réévaluation des stocks.

<sup>(2)</sup> Comprend les salaires, traitements et revenus complémentaires du travail.

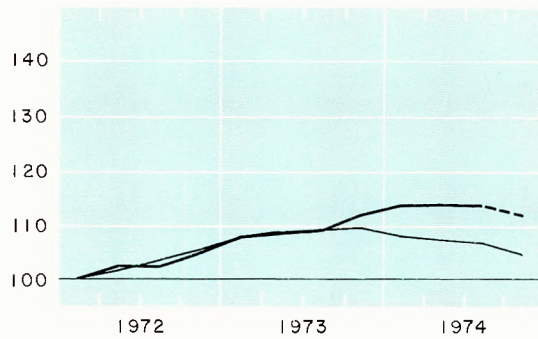
# Quelques indicateurs de l'évolution économique au Canada et aux États-Unis

1<sup>er</sup> trim. 1972 = 100, données désaisonnalisées

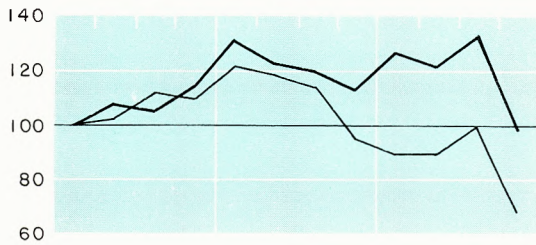
### D.N.B. à prix courants



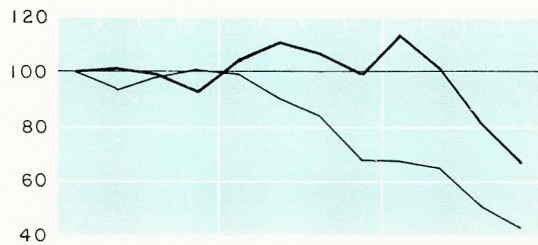
### D.N.B. à prix constants



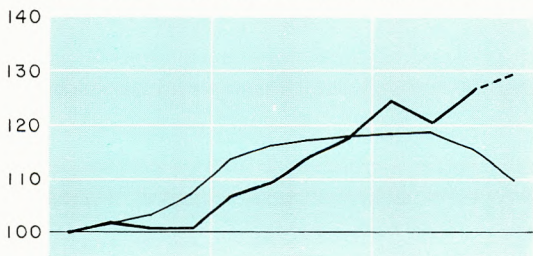
### Nombre de voitures neuves vendues



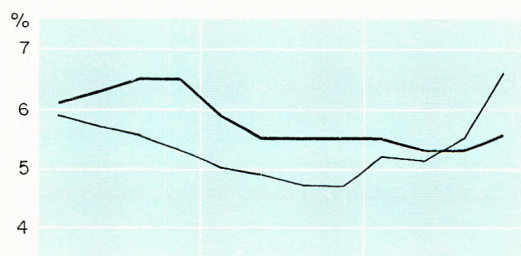
### Nombre de logements mis en chantier



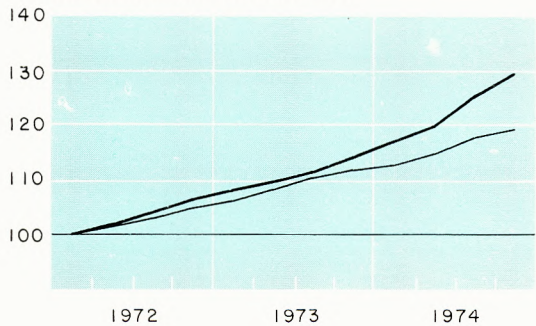
### Investissements fixes des entreprises à prix constants



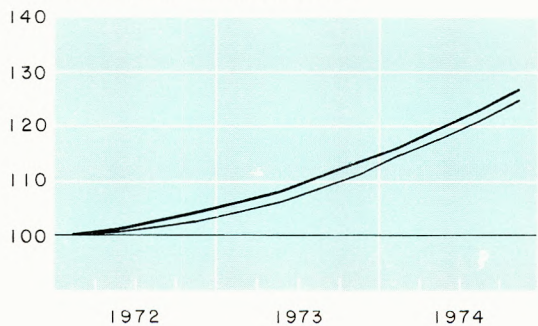
### Taux de chômage



### Moyenne des gains hebdomadaires



### Indice des prix à la consommation



---

a diminué tout au long de 1974; pour l'ensemble de l'année, il s'est situé à un niveau inférieur de plus de 2% à celui de 1973 et, au dernier trimestre de 1974, il était de 5% plus bas qu'un an plus tôt. Au Canada, par contre, il aurait marqué une progression d'environ 3½% sur l'année et semble n'avoir guère varié d'une fin d'année à l'autre. Dans les deux pays, l'emploi s'est remarquablement bien maintenu comparativement à la production pendant la plus grande partie de 1974; vers la fin de l'année, toutefois, le chômage a commencé à monter en flèche aux États-Unis et, en janvier 1975, le taux désaisonnalisé de chômage s'établissait à 8.2% dans ce pays, contre 6.7% au Canada.

Bien que les prix aient évolué de façon similaire au Canada et aux États-Unis en 1974, certains indices donnaient à penser, vers la fin de l'année, que sur ce plan aussi des différences commençaient à se manifester. L'évolution de certains indicateurs fondamentaux de la tendance des coûts et des prix aux États-Unis laisse croire que les perspectives d'une modération prochaine de l'inflation sont bien meilleures dans ce pays qu'au Canada. Si les coûts unitaires de main-d'œuvre ont accusé une vive hausse aux États-Unis, en partie à cause d'une évolution de la productivité encore plus défavorable que dans notre pays, il reste que l'augmentation des salaires et des traitements y a été plus modérée qu'ici. Les salaires hebdomadaires n'ont guère accusé d'accélération aux États-Unis et, au moins depuis la fin du premier semestre, les augmentations octroyées dans le cadre d'accords salariaux semblent être à peu près deux fois moins élevées que celles accordées au Canada.

### **La demande intérieure et la demande extérieure**

Selon les estimations des comptes nationaux pour les trois premiers trimestres de 1974, la dépense intérieure à prix courants a augmenté au rythme annuel très rapide d'environ 20%, soit à peu près à la cadence enregistrée au second semestre de 1973. Toutefois, comme l'inflation des prix intérieurs s'est vivement accélérée, l'accroissement de la demande à prix constants a accusé un ralentissement marqué par rapport au bond effectué en 1973. Les derniers mois de l'année, le rythme de progression de la dépense à prix courants semble s'être nettement ralenti, ce qui, de toute évidence, s'est traduit par une régression de la demande intérieure à prix constants.

Parmi les composantes de la demande intérieure réelle, ce sont les dépenses des ménages en biens

durables et en logements, deux secteurs caractérisés par une expansion particulièrement vive jusqu'à 1974, qui ont été le plus touchés par le ralentissement. Contrairement à ce qui s'est produit aux États-Unis, les ventes de voitures neuves – qui représentent une forte proportion des ventes de biens durables – ont conservé une grande fermeté tout au long de l'hiver dernier et se sont même accrues pendant l'été. Toutefois, à peu près depuis la sortie à l'automne des modèles 1975, elles ont accusé un fléchissement considérable qui n'a cependant pas pris l'ampleur du recul enregistré aux États-Unis. Les mises en chantier de logements ont atteint un sommet extraordinairement élevé au début de 1974, puis ont régressé pendant le reste de l'année. Sur l'ensemble de 1974, elles ont été de l'ordre de 220,000 unités, mais les derniers mois de l'année, elles s'établissaient en chiffres annuels à environ 170,000 unités. Le recul dans le secteur de l'habitation serait attribuable à un certain nombre de facteurs, notamment le renchérissement des terrains et la hausse des frais de construction, l'incertitude accrue quant à l'obtention d'un rendement satisfaisant des logements neufs mis en location et la hausse des taux d'intérêt hypothécaires. De plus, les fonds destinés au financement hypothécaire, surtout en ce qui a trait aux habitations de prix élevé, ont également subi une certaine contraction, qui s'est toutefois quelque peu atténuée à la fin de l'année.

Les autres secteurs de la demande intérieure semblent avoir fait preuve de fermeté tout au long de 1974.

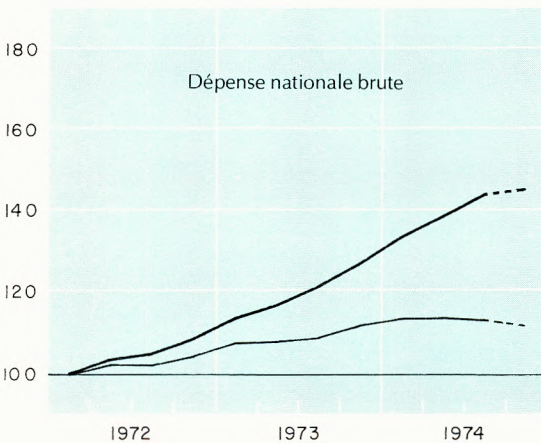
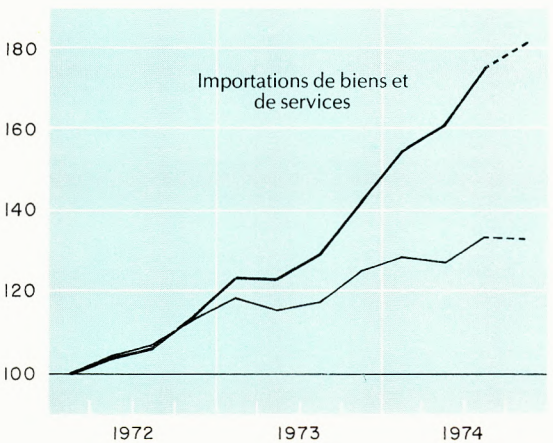
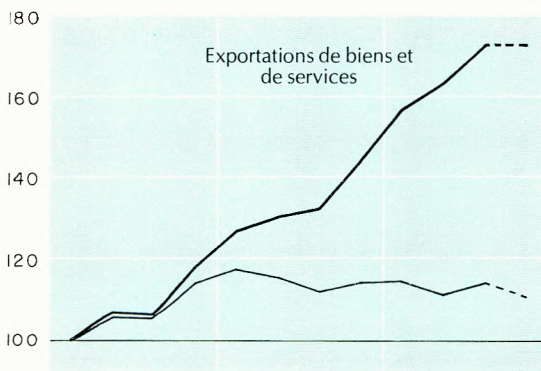
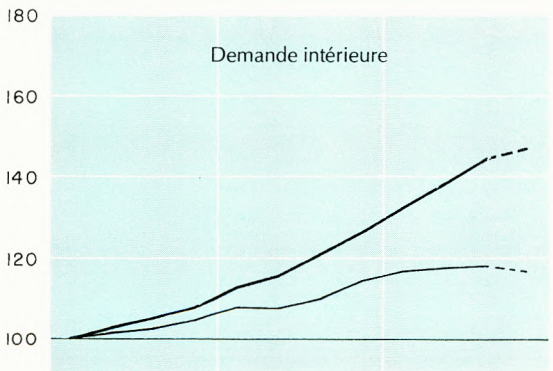
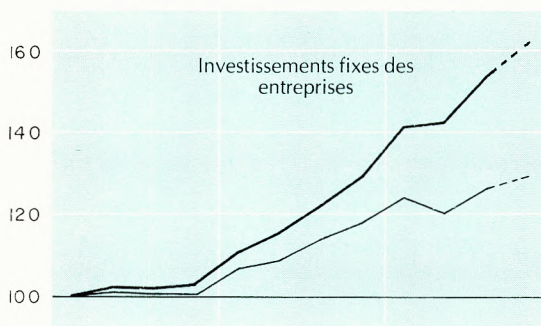
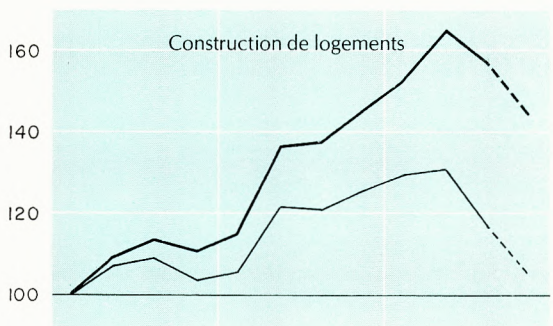
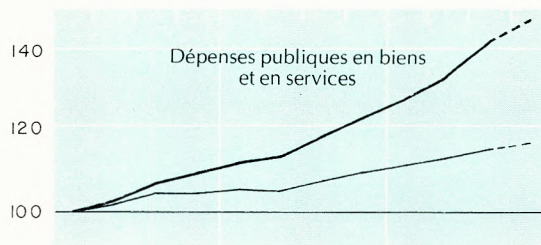
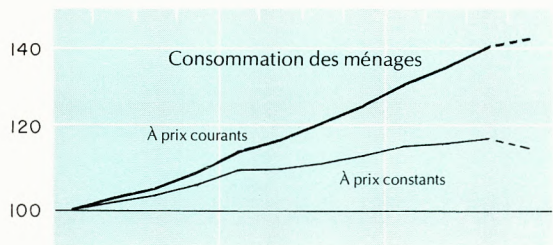
En dépit de la hausse rapide du coût des biens d'équipement et des frais de construction, l'investissement fixe à prix constants des entreprises a progressé vivement pour la deuxième année consécutive et le parc de biens de capital s'est agrandi sensiblement. Les investissements ont été particulièrement importants dans des secteurs comme l'acier, les produits chimiques, ainsi que les pâtes et papier, où les contraintes de capacité avaient été particulièrement marquées. Selon les résultats des enquêtes sur les intentions d'investissement publiés en février 1975, les entreprises se proposent, en ce début d'année, de consacrer aux immobilisations en 1975 environ 18% de plus en dollars courants qu'en 1974. Encore que ce taux représente un recul sensible par rapport à celui de 24% enregistré en 1974, il laisse néanmoins entrevoir des progrès notables, en termes nominaux aussi bien qu'en termes réels.

La formation des stocks a aussi progressé à un rythme rapide en 1974, encore que les facteurs déterminants



# Principales composantes de la demande

1<sup>er</sup> trim. 1972 = 100, données désaisonnalisées



de l'investissement dans les stocks se soient modifiés considérablement au fil des mois. Compte tenu des pénuries enregistrées les premiers mois de l'année, il va de soi que cette accumulation des stocks avait été en général tout à fait intentionnelle. Il se peut même que, dans l'ensemble, elle soit restée en deçà du niveau désiré. Toutefois, en raison du plafonnement de la demande finale à prix constants au second semestre, les entreprises semblent avoir été amenées dans une large mesure à accumuler des stocks sans le vouloir. Il en a certainement été ainsi dans le secteur de l'automobile.

En 1974, tous les paliers de gouvernement ont considérablement augmenté leurs dépenses en biens et en services. Au niveau fédéral, l'accroissement a été particulièrement élevé. Les transferts et les subventions du secteur public aux autres secteurs de l'économie ont aussi augmenté à une allure beaucoup plus vive qu'en 1973, d'une part en raison des mesures gouvernementales visant à amortir les contre-coups dans le budget du consommateur, du renchérissement du pétrole et de certains autres produits de base, et d'autre part en raison des dispositions prises en vue de neutraliser les effets de la hausse du coût de la vie sur le pouvoir d'achat des bénéficiaires de paiements de transfert.

Au premier semestre de l'année, les exportations en valeur ont continué leur très vive progression; non seulement le pétrole est devenu nettement plus cher, mais encore les denrées agricoles et un certain nombre de matières premières industrielles qui figurent au premier plan de nos exportations ont aussi continuellement augmenté. En volume, nos exportations, qui avaient plafonné après le premier trimestre de 1973, sont restées constantes au cours de 1974. Ce comportement décevant du volume des exportations est attribuable à un ensemble de facteurs. Les tensions observées au niveau de l'offre ont continué de jouer dans certains secteurs; par ailleurs, l'affaiblissement progressif de la conjoncture économique à l'étranger s'est traduit par un fléchissement de la demande réelle de nos produits d'exportation. Par suite de la contraction sévère de l'activité dans la construction résidentielle aux États-Unis, les exportations de bois d'œuvre ont accusé, en valeur et en volume, un recul particulièrement marqué pendant l'année, mais les exportations en volume d'une vaste gamme d'autres produits de base ont également diminué. Cette régression de la demande réelle en 1974 a influé de plus en plus sur les prix à l'exportation au fil des mois.

## La production et les importations

La production globale de l'économie canadienne, calculée à partir du produit intérieur réel, a atteint un sommet en mars après s'être accrue à un taux annuel de plus de 10% au cours du semestre précédent. Une large part de l'accroissement de la production observé les derniers mois de 1973 était de toute évidence attribuable au rattrapage consécutif aux effets des grèves récentes, mais la nouvelle forte poussée qui a persisté pendant les premiers mois de 1974 a fait que dans de nombreux secteurs de l'économie le taux de marche des entreprises, qui était déjà assez proche de son maximum, a continué d'augmenter. Le taux d'utilisation de la capacité dans les industries productrices de biens, abstraction faite de l'agriculture, était sensiblement le même au premier trimestre de 1974 que pendant la période de pointe enregistrée fin 1965 et début 1966. Selon certaines estimations, le taux de marche du secteur manufacturier au cours de ce trimestre n'aurait jamais été dépassé pendant la période couverte par les statistiques, soit depuis 1961\*.

Dans l'ensemble, la production s'est maintenue au niveau record atteint en mars jusqu'au cœur de l'automne 1974. Dans un premier temps, à un moment où les pénuries se trouvaient aggravées par les arrêts de travail affectant un très grand nombre d'employés, les difficultés d'approvisionnement ont été, semble-t-il, un facteur déterminant du plafonnement de la production. Toutefois, à mesure que l'année s'écoulait, les signes d'affaiblissement de la demande réelle se faisaient plus nombreux, en particulier dans les industries productrices de biens de sorte que, vers la fin de l'année, la production dans tous les grands secteurs de l'économie accusait un fléchissement appréciable par rapport aux sommets mentionnés précédemment.

Le ralentissement de la production observé en 1974, conjugué à la persistance d'un fort accroissement du parc de biens d'équipement, s'est traduit au second semestre par un assouplissement progressif des pressions sur la capacité de production. Pourtant, dans certains secteurs, en particulier dans celui de la production de biens d'équipement, les taux d'utilisation étaient encore relativement élevés à la fin de l'année, même si les pénuries avaient presque cessé d'être un problème.

\* Pour plus de détails sur ces statistiques, voir le numéro de septembre 1974 de la *Revue de la Banque du Canada*.

Le comportement de la demande intérieure, qui a été relativement soutenu au Canada, surtout si on le compare à d'autres pays, a contribué à une vive progression des importations en 1974. De fait, la croissance des importations a, semble-t-il, été de nouveau bien supérieure à celle de la demande intérieure, tant en valeur qu'en volume. Si l'importation de biens de capitaux a particulièrement augmenté, il n'en reste pas moins que la tendance a été assez générale. La hausse des prix à l'importation s'est quelque peu ralentie au dernier semestre de 1974, surtout du fait que le pétrole a cessé d'augmenter sur la même échelle que pendant la première partie de l'année. Pour nombre d'autres produits importés, particulièrement les produits finis, les majorations de prix ont été considérables tout au long de l'année. Au deuxième semestre, ce qui ne s'était plus vu depuis deux ans, la hausse des prix à l'importation a dépassé celle des prix à l'exportation. Sur l'ensemble de l'année, le déficit des comptes courants s'est considérablement creusé, passant de 400 millions de dollars en 1973 à près de 2 milliards en 1974. Au dernier trimestre, il s'établissait selon les estimations à environ 4 milliards de dollars en chiffres annuels.

### **Le marché du travail**

L'emploi a enregistré en 1974 un accroissement net de 4 $\frac{1}{4}$ % qui, tout en étant un peu moindre que celui de l'année précédente, n'en est pas moins nettement supérieur à la moyenne. Ce taux dépasse aussi sensiblement le rythme de croissance annuelle de la production globale. Contrairement à cette dernière qui a d'abord plafonné pour ensuite s'inscrire en baisse, l'emploi a continué de progresser, mais à une cadence plus lente. Au dernier trimestre de 1974, son niveau moyen était de plus de 2% supérieur à celui auquel il se situait neuf mois plus tôt, alors que la production en termes réels avait reculé au cours de la même période. Un ralentissement de la croissance de la production par rapport à celle de l'emploi n'est pas un phénomène cyclique inaccoutumé, mais la chute récente de la production par travailleur a été exceptionnellement forte. Adoptant un profil plus conforme à celui affiché récemment par la production, l'emploi corrigé des variations saisonnières a plafonné en décembre et régressé en janvier.

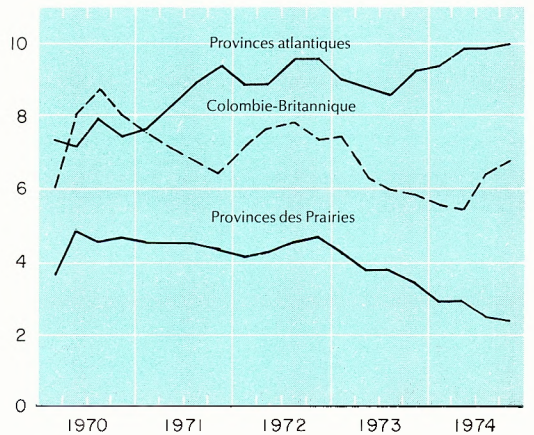
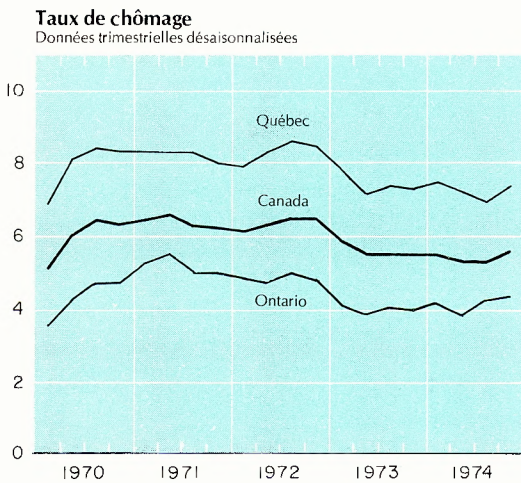
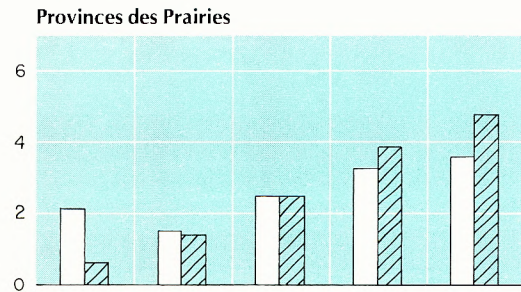
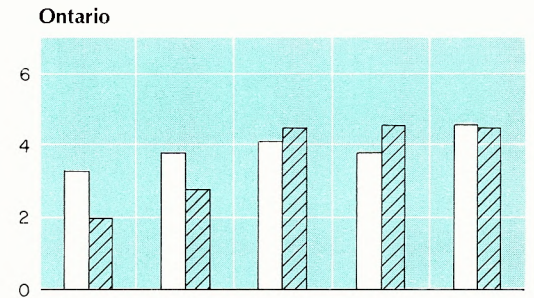
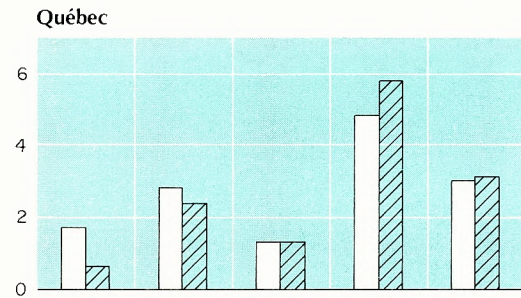
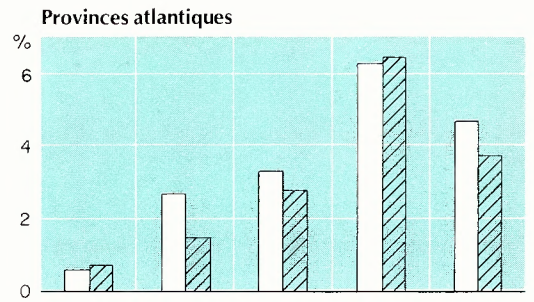
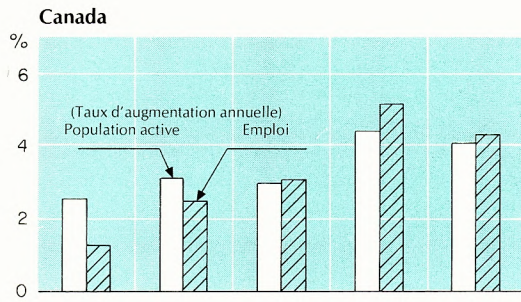
L'accroissement de la population active d'une année à l'autre s'est également révélé très élevé puisqu'il s'est établi en moyenne à quelque 4% en 1974. La progres-

sion de la population active a eu tendance, comme celle de l'emploi, à se ralentir dans la seconde moitié de 1974, ce qui s'explique probablement, en partie du moins, par une croissance plus lente des offres d'emploi. Ce ralentissement n'a toutefois pas été très prononcé de sorte que le taux désaisonnalisé de chômage a fluctué autour de 5 $\frac{1}{2}$ % jusque vers la fin de l'année. Il est monté à 6% en décembre et à 6 $\frac{3}{4}$ % en janvier 1975, pour une bonne part en raison des licenciements dans l'industrie automobile.

Les pressions subies par le marché du travail se sont clairement manifestées dans la très forte augmentation des offres d'emploi publiées dans les journaux et des postes déclarés vacants, laquelle s'est poursuivie jusqu'à l'automne 1974. Toutefois, comme le montrent ces indicateurs de la conjoncture du marché du travail ainsi que les statistiques officielles du chômage, ces pressions se sont quelque peu atténuées depuis. Ainsi, au quatrième trimestre de 1974, les données relatives au nombre d'emplois vacants, comme l'indice des offres d'emploi publiées dans les journaux, s'inscrivaient en baisse. En ce qui concerne les statistiques des postes à pourvoir, lesquelles ne remontent qu'au troisième trimestre de 1970 et ne sont pas désaisonnalisées, on remarquera que la baisse du quatrième trimestre par rapport à la période correspondante de 1973 était la première à être enregistrée par ces séries. Quant à l'indice désaisonnalisé des offres d'emploi, il accusait lui aussi son premier fléchissement trimestriel depuis 1970, tout en restant très élevé comparativement à ses niveaux antérieurs.

Les provinces des Prairies sont la seule région du pays où la croissance de l'emploi se soit accélérée en 1974 par rapport à 1973; la hausse de 4 $\frac{3}{4}$ % constitue un record et reflète l'essor économique que cette région a connu tout au long de l'année. En Colombie-Britannique et en Ontario, l'emploi a aussi nettement progressé – respectivement de 6 $\frac{1}{4}$ % et de 4 $\frac{1}{2}$ %, soit presque autant qu'en 1973 –, mais cette progression s'est sensiblement ralentie les derniers mois de 1974 et au début 1975. En Ontario, ce fléchissement a été particulièrement prononcé dans le secteur de l'automobile, tandis qu'en Colombie-Britannique il était surtout lié à l'affaiblissement de la conjoncture économique dans les industries d'exploitation des richesses naturelles. Au Québec et dans les Provinces atlantiques, la croissance de l'emploi a atteint un taux de près de 2 $\frac{3}{4}$  points inférieur à celui très élevé de 1973. La croissance de la population active s'y est aussi

# Marchés du travail au Canada



nettement ralentie, alors qu'elle s'accélérait dans les autres régions. Quant à la situation du chômage, elle a été assez différente selon les provinces. Dans les Prairies, le taux de chômage a baissé de plus d'un point pour s'établir à 2.8%; en Colombie-Britannique, il est tombé de 6½% en 1973 à 6%. Alors que dans l'ensemble le taux de chômage continuait de baisser dans les Prairies au second semestre de 1974, en Colombie-Britannique, au contraire, il s'est élevé à partir du milieu de l'année pour atteindre près de 7% en moyenne au quatrième trimestre. En Ontario et au Québec, le taux moyen de chômage n'a guère varié par rapport à l'année précédente, mais s'est inscrit à la hausse au cours des derniers mois de l'année par suite du ralentissement de la croissance de l'emploi; en janvier 1975, le taux désaisonnalisé de chômage de l'Ontario a grimpé à 6%. Bien que la croissance de la population active dans les Provinces atlantiques se soit ralentie en 1974, elle est demeurée nettement supérieure à celle de l'emploi de sorte que le taux moyen de chômage y a atteint près de 9¾%.

### **Les revenus, les coûts et les prix**

Les bénéfiques des sociétés ainsi que les revenus comptables nets des agriculteurs ont progressé beaucoup moins en 1974 que pendant l'année précédente. Le ralentissement marqué des revenus agricoles, qui avaient plus que doublé en 1973 par rapport à 1972, est imputable à la baisse de la récolte de céréales, au plafonnement des prix moyens reçus par les agriculteurs canadiens, enfin à l'accroissement rapide et continu des coûts de production. Les statistiques relatives aux bénéfiques des sociétés sont particulièrement difficiles à interpréter en période d'inflation rapide, en raison non seulement des problèmes comptables soulevés par la plus-value des stocks, mais aussi du fait que les provisions pour amortissement peuvent se révéler insuffisantes compte tenu du coût croissant de remplacement des biens de production. Toutefois les données des comptes nationaux relatives aux bénéfiques des sociétés avant impôt, déduction faite de la plus-value des stocks, semblent indiquer que la progression sur les quatre trimestres de l'année 1974 n'aurait atteint qu'environ le tiers du taux de croissance enregistré en 1973, lequel s'était établi à près de 30%. Cette année-là d'ailleurs, l'élargissement des marges bénéficiaires des sociétés a été caractérisé par l'accroissement des profits réalisés par les industries d'exploitation des richesses naturelles; or en 1974, par

suite de l'affaiblissement des marchés d'exportation, l'augmentation des bénéfiques de ces industries a eu tendance à fléchir nettement. Ce phénomène s'est également étendu à d'autres secteurs, notamment à l'industrie automobile. Dans cette industrie largement tributaire du marché américain, les bénéfiques se sont érodés de façon sensible au cours des derniers mois de l'année. Un indicateur plus général du revenu des entreprises, soit celui qui inclut les provisions pour amortissement du capital fixe, semble aussi s'être accru en 1974 à un rythme nettement inférieur à celui de 1973 évalué à 18%.

Tandis que le revenu des entreprises et des agriculteurs s'est ralenti, le revenu du travail aurait, selon les estimations, progressé beaucoup plus rapidement en 1974 qu'en 1973, soit de plus de 15% sur les quatre trimestres se terminant fin 1974, comparativement à 12% en 1973. L'emploi ayant ralenti en 1974, l'accélération du revenu par travailleur a été encore plus marquée. Cette accélération, indiquée par les estimations disponibles des revenus du travail, apparaît également dans les statistiques des gains hebdomadaires moyens du secteur commercial, agricole exclue. Les derniers mois de 1974, le taux d'accroissement sur douze mois des gains hebdomadaires moyens dépassait 13%; en ce qui concerne le secteur des industries manufacturières, où l'on dispose d'un indice des gains horaires, les gains horaires moyens ont augmenté de plus de 17% par rapport au dernier mois de 1973.

Les hausses de salaires stipulées dans les nouvelles conventions collectives, qui tendent à anticiper l'évolution générale des taux de rémunération, ont grimpé de façon impressionnante. Au dernier trimestre de 1974, les accords négociés dans le cadre des principales conventions collectives (abstraction faite de l'industrie de la construction) prévoient des majorations moyennes annuelles des taux de base de plus de 17% sur la durée des contrats, contre 10% en 1973. Il convient de noter que ces statistiques sous-estiment l'ampleur des augmentations, car elles négligent les clauses d'ajustement des salaires et traitements à l'indice des prix à la consommation, devenues de plus en plus fréquentes l'an dernier. De nombreuses augmentations de salaires ont également été accordées suite à la remise en question de contrats encore en vigueur et à d'autres arrangements de nature particulière.

Les prix de gros et de détail ont en général avancé encore plus rapidement au Canada en 1974 qu'en 1973.

Pour la période de douze mois se terminant en décembre 1974, l'Indice des prix de vente à la production industrielle s'est accru de 21%, contre 16% l'année précédente; l'Indice des prix à la consommation (I.P.C.) de 12½%, contre 9%.

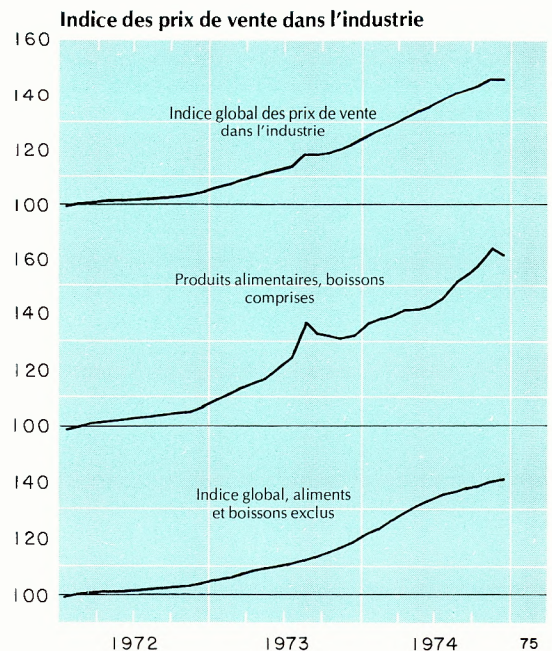
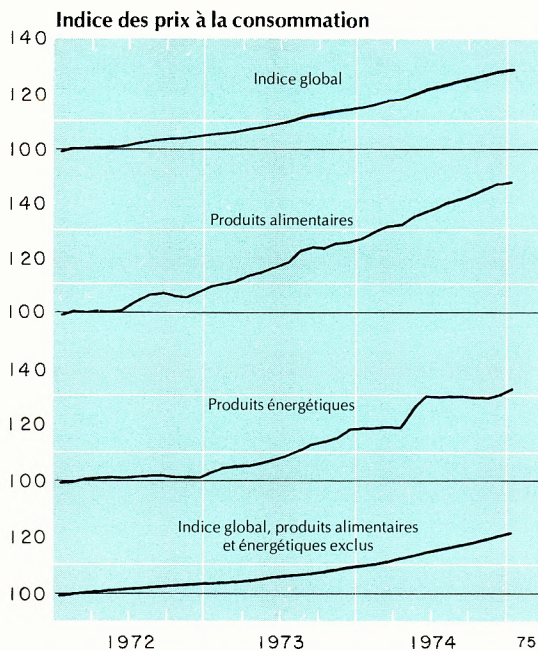
L'Indice global des prix de vente à la production industrielle a enregistré de fortes hausses tout au long de l'année mais, au second semestre, une certaine détente a commencé à se manifester dans nombre de secteurs, notamment dans le textile, les métaux de base et les produits de l'industrie forestière, reflétant la faiblesse correspondante du prix des matières premières survenue quelques mois plus tôt. Dans le cas des produits de l'industrie du bois, les prix à la production ont été sensiblement plus bas qu'un an auparavant. Il s'en est suivi une baisse des indices du prix des matériaux de construction canadiens, en particulier celui des matériaux utilisés pour la construc-

tion résidentielle, bien que dans l'ensemble les coûts de construction aient continué de progresser rapidement sous la pression des coûts salariaux et autres.

Toutes les grandes composantes de l'I.P.C. ont enregistré de très fortes hausses au cours de 1974. Les produits alimentaires ont augmenté de 17% pour la deuxième année consécutive. Les produits énergétiques – mazout, gaz domestique, électricité et essence – ont aussi de nouveau marqué une hausse sensible, soit 9½%, et se seraient renchérís encore bien davantage, n'eût été le programme de limitation des prix du pétrole canadien et de subventions à la consommation. Le prix des autres éléments de l'Indice, qui représentent environ les 2/3 de la corbeille de l'I.P.C. et qui sont plus fortement influencés par la tendance fondamentale des coûts intérieurs que l'alimentation et l'énergie, a grimpé de 10¾% en 1974 – c'est-à-dire deux fois plus qu'au cours des douze mois précédents.

### Quelques indices de prix

1<sup>er</sup> trim. 1972 = 100,  
données non désaisonnalisées



## L'évolution de la situation financière

---

Les trois sections de ce chapitre, qui traite successivement du loyer de l'argent, de la croissance de la monnaie hors banques et des dépôts bancaires du public, ainsi que des flux de crédit, contiennent une analyse des faits saillants de la conjoncture financière au Canada en 1974.

### Le loyer de l'argent

La Banque du Canada accorde beaucoup d'attention au comportement des taux d'intérêt, vu que les variations du coût de l'argent et du rendement des avoirs financiers sont les canaux principaux par lesquels la politique monétaire influe sur les décisions en matière d'épargne et de consommation. Les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire canadien revêtent une importance particulière dans la conduite des opérations journalières de la Banque. Ces taux sont sensibles à la fois aux modifications de la pression des demandes de crédit sur l'offre de fonds sur les marchés financiers canadiens et aux variations du loyer de l'argent sur les marchés monétaires internationaux. Ces mêmes taux sont aussi les plus directement sensibles à l'influence de la politique de gestion des réserves-encaisse de la Banque du Canada.

Au cours de 1973, le coût de l'argent, au Canada comme dans le reste du monde, a fortement augmenté. Le mouvement à la hausse des taux d'intérêt à court terme du marché monétaire au Canada et à l'étranger a été interrompu temporairement pendant les premiers mois de 1974, au lendemain de la crise mondiale du pétrole; toutefois, ce recul n'a été que limité et temporaire et, dès la fin du premier trimestre, ces taux ont de nouveau été sujets à une forte pression à la hausse. Cette pression s'est maintenue tout au long du printemps et le loyer de l'argent a grimpé au Canada à des niveaux nettement supérieurs à ceux qui avaient été atteints en 1973. Il est resté très cher jusque vers la fin d'août, quoiqu'un peu moins onéreux qu'aux États-Unis et que sur le marché de l'eurodollar où la hausse s'était poursuivie pendant l'été. La Banque du Canada a relevé le taux d'escompte d'un point à la mi-avril, puis l'a porté à 9¼% par deux majorations d'un demi-point chacune, dont l'une à la mi-mai, l'autre à la fin de juillet.

Les taux administrés – tant débiteurs que créditeurs – des institutions financières ont aussi continué de s'ins-

crire en hausse après le premier trimestre de 1974, ces institutions continuant de faire de la surenchère pour attirer des fonds qui leur permettraient de satisfaire la forte demande de crédit. Le taux maximum établi aux termes de l'Accord de Winnipeg et applicable aux dépôts bancaires à court terme en dollars canadiens a été porté de 8½% à 10½% en trois étapes, de la mi-avril à la fin de juillet; les taux de base des prêts bancaires ont enregistré une majoration identique au cours de cette période, pour atteindre un niveau de 11½%.

Les taux d'intérêt à long terme, qui étaient demeurés plus ou moins stables les derniers mois de 1973 et au début de 1974, ont aussi commencé à augmenter de nouveau vers la fin du premier trimestre. À la différence des taux à court terme, les taux de rendement des obligations à long terme ont continué de progresser fortement jusqu'à la fin août. Le coût du crédit hypothécaire, qui tend à suivre avec un certain retard le comportement des autres taux d'intérêt à long terme, a culminé en septembre, alors que les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire ont continué jusqu'en octobre d'ajuster à la hausse les taux offerts sur leurs certificats de placement à cinq ans.

Au cours de l'été sont apparus des signes indiquant que l'intensité des pressions de la demande sur l'économie canadienne commençait à diminuer et, vers la fin d'août, le loyer de l'argent à court terme a fortement baissé aux États-Unis. Eu égard aux modifications du contexte économique et financier, la Banque du Canada a alors adopté une politique de réserves-encaisse moins restrictive.

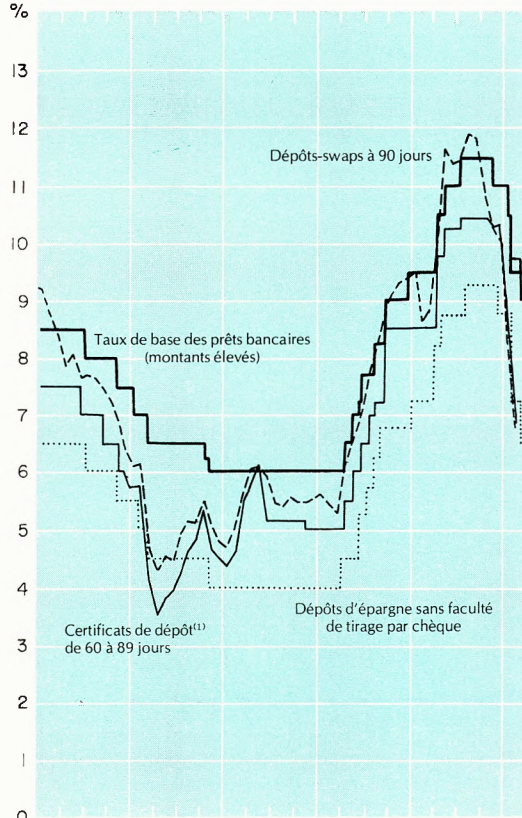
Les taux d'intérêt du marché à court terme et les taux de rendement des obligations à long terme ont tous amorcé une baisse à la fin d'août au Canada. Cette tendance a connu dans la seconde quinzaine de novembre et au début de décembre une brève interruption attribuable à un raffermissement temporaire du loyer de l'argent à court terme à l'étranger et à un certain resserrement du marché du papier canadien, à la suite du gros succès de la campagne de vente d'Obligations d'épargne du Canada. Vers la fin de l'année, les taux d'intérêt se sont remis à fléchir. Les taux du marché monétaire, qui ont enregistré un vif recul au cours des premières semaines de 1975, se sont plus ou moins stabilisés depuis la seconde moitié de

# Taux d'intérêt

Données mensuelles

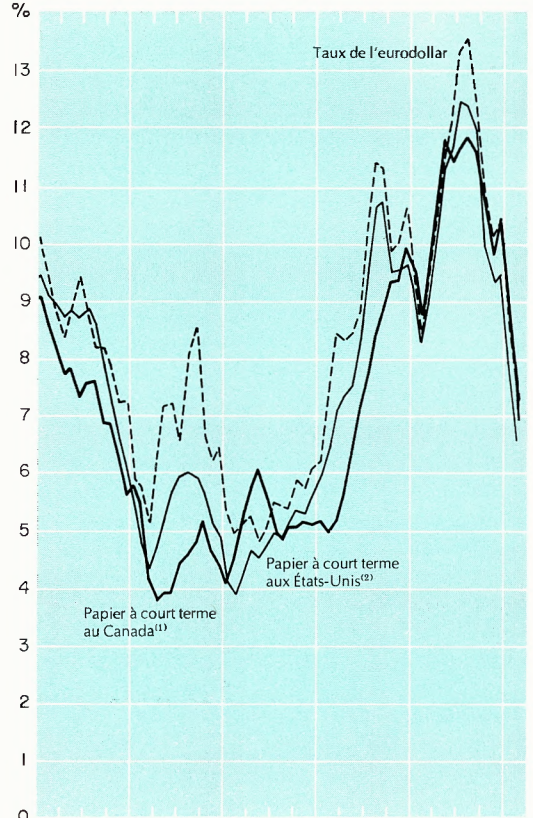
## Court terme

### Quelques taux bancaires représentatifs



<sup>(1)</sup> Taux pratiqués avant novembre 1970 et du 18 juin 1972 à octobre 1974 conformément aux accords sur les taux d'intérêt.

### Taux à court terme (3 mois)

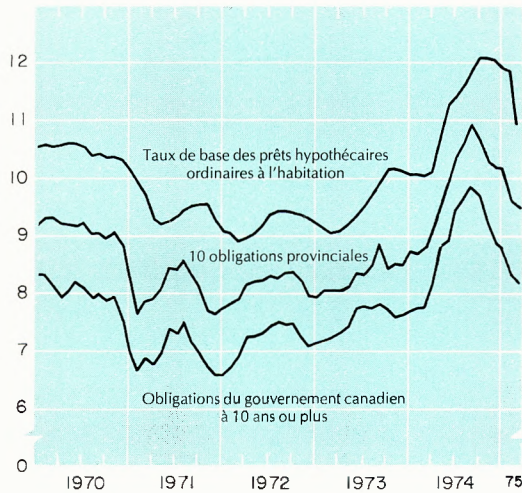


<sup>(1)</sup> Papier des sociétés de financement

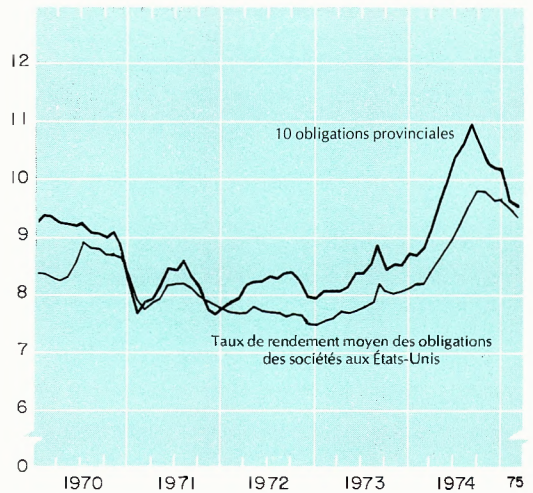
<sup>(2)</sup> Papier commercial placé par des négociants en valeurs mobilières

## Long terme

### Canada



### Comparaison des taux pratiqués au Canada et aux États-Unis





janvier. La Banque du Canada a abaissé son taux d'escompte d'un demi-point à deux occasions, d'abord à la mi-novembre, puis à la mi-janvier.

Les taux débiteurs et créditeurs des institutions financières ont aussi amorcé un ajustement à la baisse dans les derniers mois de 1974. Fin février 1975, les banques à charte ne versaient plus qu'un intérêt de 6½% sur les comptes d'épargne sans faculté de tirage par chèque et la plupart d'entre elles avaient réduit leur taux de base à 9%. Les taux des prêts hypothécaires ont fléchi moins vite: fin février, les prêts conventionnels coûtaient en général 10¾%, les prêts répondant aux normes de la Loi nationale sur l'habitation, 10½% ou 10¼%.

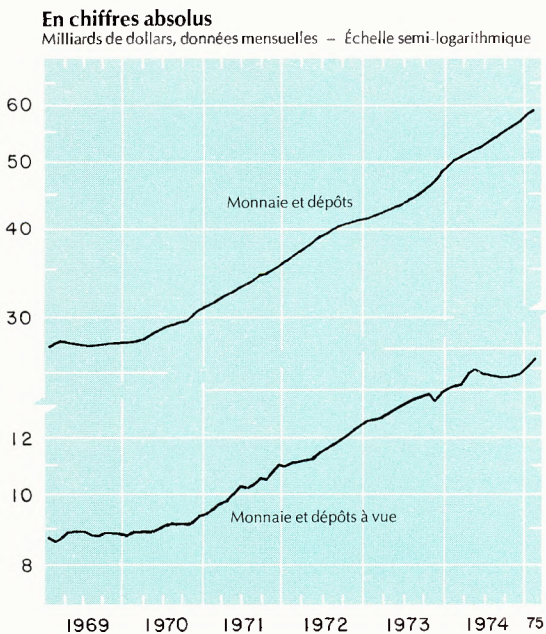
Comme la tendance à la baisse des taux du marché monétaire s'affirmait, les banques ont été de moins en moins gênées dans la recherche de gros dépôts à court terme en dollars canadiens par les divers plafonds des taux d'intérêt créditeurs énoncés dans l'Accord de Winnipeg. Celui-ci a été résilié le 15 janvier 1975.

## La masse monétaire

Il existe plusieurs définitions de la masse monétaire. Toutes comprennent la monnaie hors banques et les dépôts à vue du public dans les banques à charte; toutefois, elles diffèrent dans la mesure où, en plus du vaste éventail d'avoires du même genre offerts au public, elles englobent tout autre type de créances à court terme relativement liquides sur les banques, sur les autres institutions financières ou sur le secteur public. L'analyse ci-après s'en tient principalement aux deux définitions les plus couramment employées, soit à la définition étroite – la monnaie hors banques et les dépôts à vue du public dans les banques à charte – et à une définition moins étroite qui comprend en plus tous les autres dépôts du public en dollars canadiens dans les banques à charte. L'évolution récente de la masse monétaire définie des deux façons précitées apparaît aux graphiques ci-après, d'une part en chiffres absolus, d'autre part en pourcentage de la dépense nationale brute.

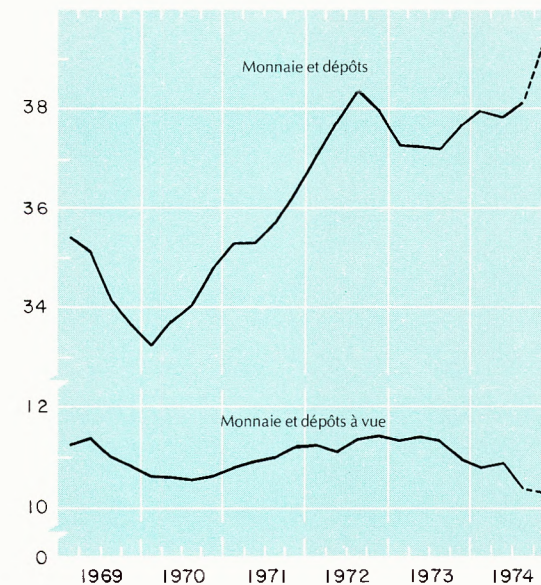
## Monnaie hors banques et dépôts bancaires en dollars canadiens du public<sup>(1)</sup>

Données désaisonnalisées



## En pourcentage de la dépense nationale brute

Données trimestrielles



<sup>(1)</sup> Non compris les dépôts du gouvernement canadien.

La masse monétaire suivant la première de ces définitions (que l'on pourrait élargir de façon à y inclure soit tous les types de dépôts d'épargne avec droit de tirage par chèque gérés par les banques à charte et par les autres établissements d'épargne, soit une partie de ces dépôts) englobe les formes de monnaie qui se prêtent le mieux à servir de moyen de paiement. L'intérêt accordé à la masse monétaire suivant cette définition étroite, ou suivant d'autres définitions étroites très voisines, provient surtout du fait que si les avoirs monétaires de ce type sont sujets à des fluctuations relativement fortes et aléatoires d'une semaine à l'autre et d'un mois à l'autre, leur croissance sur des périodes plus longues est liée d'une façon raisonnablement systématique à deux importantes variables économiques. Ils tendent à varier dans le même sens que les fluctuations du niveau de la dépense nationale et en sens inverse (bien qu'avec un plus long décalage) des fluctuations du niveau des taux d'intérêt. Cette relation apparaît clairement sur le graphique ci-après où on trouvera, en plus de la courbe du graphique précédent relative à la monnaie hors banques et aux dépôts à vue en pourcentage de la dépense nationale brute, d'autres courbes retraçant les variations du niveau de deux

indicateurs représentatifs des taux d'intérêt à court terme.

S'il est vrai que la relation n'est pas précise sur de courtes périodes et qu'il lui arrive d'être influencée par des facteurs exogènes, elle n'en a pas moins démontré un degré de stabilité suffisant sur de plus longues périodes pour donner une importance analytique considérable aux concepts de la masse monétaire centrés principalement sur les soldes conservés comme moyens de paiement.

La progression annuelle de la monnaie hors banques et des dépôts à vue du public (calculée à partir des moyennes des quatrièmes trimestres) est passée de près de 14% en 1972 à 12% en 1973 et à 7% en 1974. Du deuxième trimestre de 1973 jusqu'à tout dernièrement, le taux de croissance de la masse monétaire ainsi définie a été inférieur à celui de la dépense nationale à prix courants.

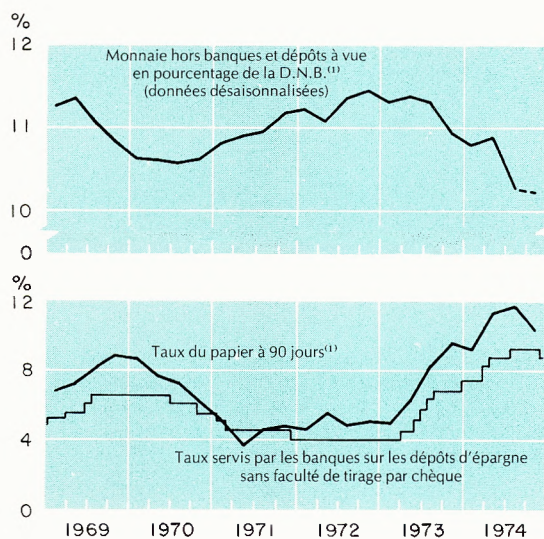
Au printemps de 1974, il y a eu pendant un certain temps un intermède marqué par une expansion relativement rapide de la monnaie hors banques et des dépôts à vue, laquelle répondait à une croissance exceptionnelle de la dépense nationale et à une réduction momentanée des taux d'intérêt à court terme au premier trimestre. Un facteur spécial qui a contribué au gonflement des avoirs monétaires pendant cette période a été la perturbation temporaire du flux des paiements, imputable à l'arrêt des services postaux.

Par suite d'un renversement de la tendance de ces facteurs au cours de l'été, le taux de croissance de la monnaie et des dépôts à vue s'est vivement ralenti et est devenu négatif pendant un certain temps. Plus récemment, à la suite de la chute des taux d'intérêt à court terme, la monnaie hors banques et les dépôts à vue ont de nouveau enregistré de fortes hausses.

Tranchant avec le ralentissement du rythme de croissance de la monnaie et des dépôts à vue enregistré en 1973 et en 1974, les dépôts bancaires en dollars canadiens productifs d'intérêt ont continué de progresser rapidement tout au long de la période. Comme ces dépôts productifs d'intérêt sont une des composantes de la masse monétaire au sens plus large mentionné précédemment, le comportement de celle-ci pendant les deux dernières années a été tout à fait différent de celui de la monnaie hors banques et des dépôts à vue, comme on peut le constater au tableau suivant.

S'il est vrai que les banques à charte offrent une vaste gamme de comptes de dépôt portant intérêt (y compris des dépôts libellés en dollars É.-U.) et que le volume de

### Évolution comparée du ratio Monnaie hors banques et dépôts à vue / D.N.B. et de quelques taux d'intérêt à court terme



<sup>(1)</sup> Moyenne trimestrielle

leurs engagements sous forme de dépôts productifs d'intérêt est important – beaucoup plus important que leurs engagements au titre des dépôts à vue – il n'en reste pas moins qu'il existe en dehors du système bancaire une gamme d'instruments productifs d'intérêt ressemblant beaucoup à ces dépôts bancaires. On mentionnera par exemple les dépôts productifs d'intérêt ou les certificats des sociétés de fiducie et des autres institutions financières, les bons du Trésor, les Obligations d'épargne du Canada, ainsi que le papier à court terme du marché monétaire. De plus, il existe un éventail de créances financières productives d'intérêt et assorties d'échéances diverses émises sous forme d'obligations et de débentures. Quels que soient les facteurs qui déterminent le montant global du portefeuille du public en créances rémunérées, il va de soi que les possibilités de variation sont énormes, non seulement en ce qui concerne la partie correspondant à des créances à court terme relativement liquides, mais aussi en ce qui a trait à la proportion de celle-ci qui est constituée de dépôts auprès du système bancaire.

L'ampleur de la croissance au cours des deux dernières années des dépôts bancaires portant intérêt est attribuable à divers facteurs. Parmi ces derniers, il y a le fait que, éprouvant une incertitude croissante au

sujet de la valeur future de la monnaie et escomptant à diverses reprises de nouvelles hausses du loyer de l'argent, le public a préféré les placements à court terme aux instruments à long terme. Un autre élément qui a aidé les banques à attirer des fonds sous forme de dépôts productifs d'intérêt durant une bonne partie de l'année dernière était le fait que les taux d'intérêt créditeurs avaient dépassé les taux de rendement d'une grosse partie des Obligations d'épargne du Canada en cours. Un grand nombre d'Obligations d'épargne fut présenté à l'encaissement et le produit déposé à des comptes productifs d'intérêt dans des banques et dans d'autres institutions financières. Lorsque le gouvernement lança vers la fin de 1974 une émission d'Obligations d'épargne assortie d'un taux de rendement relativement attrayant, le processus de substitution se fit en sens inverse, au détriment cette fois des dépôts productifs d'intérêt.

À tout prendre, les banques à charte ont eu au cours des dernières années une très grande marge de liberté pour assortir leurs dépôts à court terme de conditions très attrayantes. Il est vrai que durant une grande partie de la période qui va du milieu de 1972 jusqu'aux derniers mois de 1974, leur capacité d'attirer de gros dépôts en dollars canadiens productifs d'intérêt était limitée dans une certaine mesure par l'Accord de

## Monnaie hors banques et dépôts du public dans les banques à charte<sup>(1)</sup>

	Taux annuels de variation <sup>(2)</sup>	
	Monnaie hors banques et dépôts à vue	Monnaie hors banques et ensemble des dépôts en dollars canadiens
<b>Par rapport à la période comparable de l'année antérieure</b>		
4 <sup>e</sup> trim. 1972 .....	14	16
4 <sup>e</sup> trim. 1973 .....	12	15
4 <sup>e</sup> trim. 1974 .....	7	19
Trois derniers mois écoulés <sup>(3)</sup> .....	8	18
<b>Par rapport aux trois mois précédents</b>		
1 <sup>er</sup> trim. 1974 .....	14	26
2 <sup>e</sup> trim. 1974 .....	20	15
3 <sup>e</sup> trim. 1974 .....	- 5	19
4 <sup>e</sup> trim. 1974 .....	2	17
Trois derniers mois écoulés <sup>(3)</sup> .....	16	19

<sup>(1)</sup> Non compris les dépôts du gouvernement canadien.

<sup>(2)</sup> Calculé à partir des moyennes trimestrielles des mercredis; données désaisonnalisées.

<sup>(3)</sup> Données provisoires pour la période allant de décembre 1974 à février 1975 inclusivement.

Winnipeg qui fixait un plafond aux taux des dépôts de 100,000 dollars ou plus dont le terme ne dépassait pas un an. À plusieurs reprises, cependant, ces plafonds furent ajustés à la hausse. De plus, les banques canadiennes étaient restées libres de rivaliser avec les banques étrangères sur le plan des taux d'intérêt proposés aux Canadiens pour les dépôts en dollars É.-U. Dans la mesure où ces dépôts sont couverts par des contrats de change à terme, ils ne diffèrent guère des dépôts en dollars canadiens; aussi a-t-on observé ces dernières années des mouvements considérables de fonds placés par des Canadiens tantôt en dollars canadiens dans des banques à charte, tantôt en dollars É.-U. (là encore principalement dans les banques à charte) selon que l'un ou l'autre de ces types de dépôt était

plus rémunérateur. Ces permutations expliquent en partie les variations du taux de croissance des dépôts bancaires en dollars canadiens productifs d'intérêt survenues au cours des deux dernières années.

Le graphique ci-contre illustre la croissance exceptionnellement rapide enregistrée en 1973 et en 1974 par les principaux types de dépôts bancaires à terme fixe assortis d'un taux d'intérêt élevé.

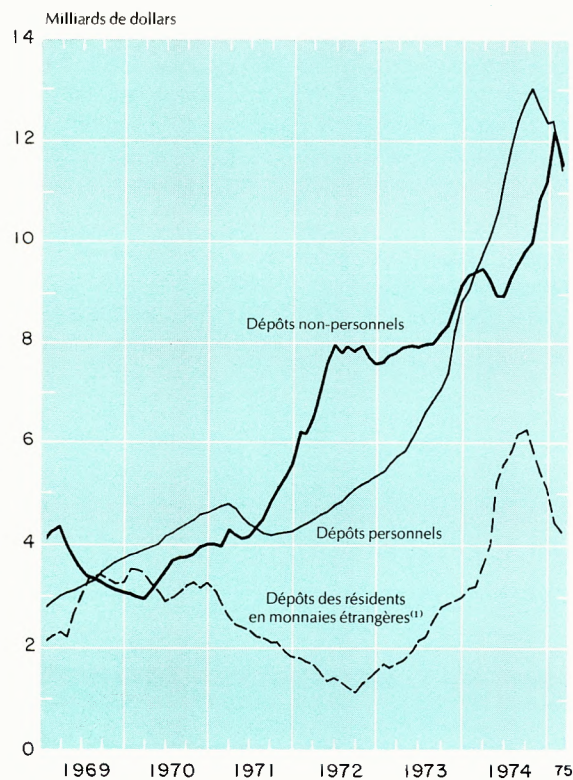
Dans le nouveau contexte de la baisse générale des taux d'intérêt amorcée vers la fin de 1974 et le début de 1975, les banques à charte ont eu moins recours aux dépôts à terme fixe comme source de fonds.

### Les concours octroyés par les institutions et par les marchés financiers

Les avoirs en dollars canadiens des banques à charte se sont accrus de 19% en 1974, donc au même rythme rapide qu'en 1973. La progression du portefeuille de prêts des banques a été moindre qu'en 1973, mais elles ont réussi, au fil des mois, à accroître sensiblement leurs avoirs liquides. Au cours du premier semestre de 1974, la hausse des avoirs liquides des banques est allée plus ou moins de pair avec celle de leurs réserves-encaisse et de leurs réserves secondaires obligatoires, mais à la fin de l'année et au mois de janvier 1975, on a pu relever une sensible progression des avoirs liquides canadiens «libres».\* Le rapport entre les avoirs liquides canadiens «libres» et l'ensemble des principaux avoirs en dollars canadiens, qui était tombé à près de 8½% en avril 1974 pour demeurer à un niveau proche de celui-ci jusqu'en septembre, est remonté à un peu plus de 10% en janvier. (L'accroissement des avoirs liquides canadiens «libres» vers la fin de l'année est attribuable dans une certaine mesure aux réductions du coefficient des réserves secondaires effectuées en décembre et en janvier, lesquelles seront abordées au chapitre suivant.) Les autres avoirs à court terme des banques, composés principalement d'acceptations bancaires et d'autres effets à court terme, ont aussi très fortement progressé dans les derniers mois de 1974 et au début de 1975. Après la mi-janvier, les avoirs liquides canadiens «libres» et autres avoirs à court terme des banques ont sensiblement diminué.

### Dépôts bancaires à terme fixe

Données désaisonnalisées

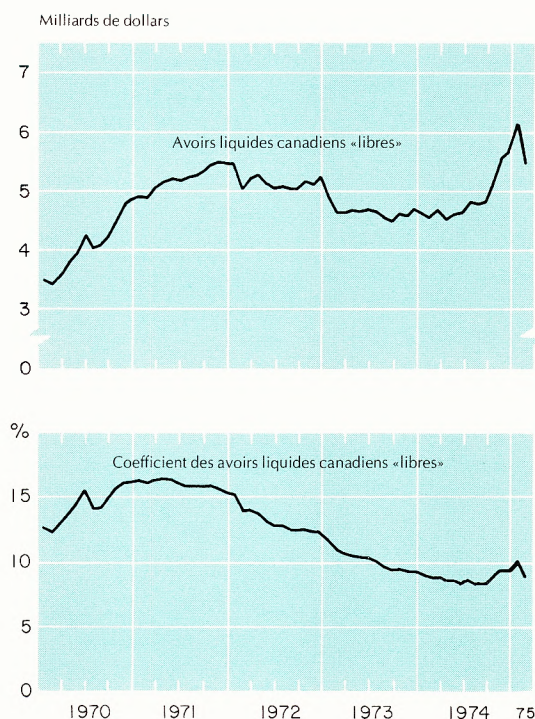
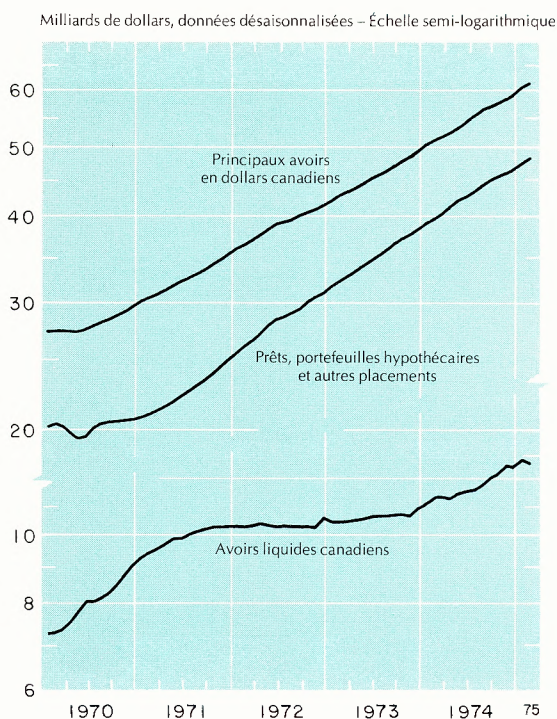


(1) Données non désaisonnalisées.

\* Les avoirs liquides canadiens «libres» des banques comprennent l'excédent sur les réserves obligatoires 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.

## Avoirs des banques à charte

Moyenne des mercredis



Les prêts en dollars canadiens consentis par les banques à charte aux entreprises ont progressé moins rapidement en 1974 qu'en 1973. En 1974, les grandes entreprises ont emprunté des sommes considérables par émission de papier commercial et d'acceptations bancaires. En outre, on relève une forte augmentation des prêts en monnaie étrangère octroyés aux entreprises canadiennes par les banques à charte et des prêts consentis aux entreprises par des institutions financières canadiennes affiliées à des banques étrangères. Ces modifications des flux de crédit ont contribué au ralentissement de la croissance des prêts bancaires en dollars canadiens accordés aux entreprises en 1974. Un indicateur plus complet du financement alloué aux entreprises, qui tient compte à la fois de l'apport de ces autres sources de financement et des prêts bancaires en dollars canadiens, a progressé plus rapidement en 1974 qu'en 1973.

Les prêts bancaires à la consommation ont enregistré une vive activité pendant les premiers mois de l'année, mais ont par la suite accusé une décélération conforme à l'affaiblissement de la demande de biens de consommation durables. La croissance des portefeuilles bancaires de prêts hypothécaires à l'habitation s'est ralenti au second semestre de 1974, suite à une nette régression des autorisations de prêts hypothécaires.

Les institutions financières parabancaires ont, elles aussi, enregistré un ralentissement de la croissance de leur portefeuille de prêts hypothécaires et de prêts à la consommation. Les sociétés de fiducie et les sociétés de prêt hypothécaire, dont les créances hypothécaires représentent environ 80% des principaux avoirs, ont vu leur taux de croissance diminuer sensiblement au second semestre de l'année, comparativement au rythme relativement élevé atteint en 1973 et au premier semestre de 1974. Les principaux avoirs des

## Quelques avoirs des banques à charte

	En milliards de dollars déc. 1974	Taux annuels de variation			
		Années		Semestres <sup>(1)</sup>	
		De déc. 1972 à déc. 1973	De déc. 1973 à déc. 1974	De déc. 1973 à juin 1974	De juin 1974 à déc. 1974
Avoirs liquides canadiens .....	12.7	3	14	11	18
(Avoirs liquides canadiens et autres avoirs canadiens à court terme <sup>(2)</sup> ) .....	(13.7)	(1)	(19)	(5)	(35)
Prêts, portefeuilles hypothécaires et autres placements .....	46.8	25	21	21	21
Prêts en dollars canadiens .....	37.4	27	19	19	18
Prêts généraux .....	34.8	26	19	19	18
— prêts personnels autres que sur titres .....	10.8	24	22	24	20
— prêts aux entreprises .....	20.6	27	20	22	18
Prêts hypothécaires .....	5.9	34	33	37	30
Titres des provinces, des municipalités et des sociétés <sup>(3)</sup> .....	2.4	4	7	7	7
Principaux avoirs en dollars canadiens ....	59.6	19	19	19	20
<b>Pour mémoire:</b>					
Prêts aux entreprises et prêts en monnaies étrangères aux résidents, plus le papier commercial et les acceptations bancaires <sup>(4)</sup> .....	26.7	25	33	33	33

<sup>(1)</sup> Données désaisonnalisées.

<sup>(2)</sup> Avoirs liquides canadiens, plus le papier à court terme et les effets des banques à charte; données non désaisonnalisées.

<sup>(3)</sup> Non compris le papier à court terme; données non désaisonnalisées.

<sup>(4)</sup> Y compris le papier à court terme émis par les institutions financières canadiennes affiliées à des banques étrangères.

caisses populaires et des credit unions, qui sont plus également répartis en prêts hypothécaires et en prêts à la consommation, ont également marqué une progression moins rapide en 1974, après avoir connu deux années de très vigoureuse expansion. Le secteur des sociétés de financement et de prêts à la consommation a vu sa croissance diminuer au second semestre de 1974, en raison principalement d'une décélération du crédit à la consommation.

Le tableau de la page 31 donne un aperçu des crédits obtenus ces dernières années par chacune des principales catégories d'emprunteurs non financiers, ventilé selon l'origine. L'augmentation du montant global des ressources obtenues en 1974 tient principalement

à l'accroissement des montants empruntés par le gouvernement fédéral (pour de plus amples renseignements voir le prochain chapitre de ce Rapport) et par les entreprises non financières.

En 1974, les entreprises non financières ont obtenu un montant sans précédent de fonds, tant des banques à charte et autres institutions financières que du marché du papier à court terme. Elles ont, en outre, recueilli plus d'argent au moyen d'emprunts obligataires en 1974 qu'au cours de chacune des deux années précédentes. L'importance des crédits obtenus par les entreprises tout au long de l'année malgré l'affaiblissement de la conjoncture économique est attribuable à la persistance de besoins importants de

## Principaux avoirs des institutions financières<sup>(1)</sup>

	En milliards de dollars déc. 1974	Taux annuels de variation			
		Années		Semestres <sup>(2)</sup>	
		De déc. 1972 à déc. 1973	De déc. 1973 à déc. 1974	De déc. 1973 à juin 1974	De juin 1974 à déc. 1974
Institutions de dépôt					
Banques à charte <sup>(3)</sup> .....	59.6	19	19	19	20
Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire et banque d'épargne du Québec .....	18.9	23	16	23	10
Caisses populaires et credit unions .....	10.0	25	18	20	17
Total partiel .....	88.5	21	19	20	17
Institutions d'épargne contractuelle					
Compagnies d'assurance-vie .....	20.0	9	9	10	8
Caisses de retraite .....	17.8	14	14	14	14
Total partiel .....	37.8	11	11	11	10
Sociétés de financement ou de prêt à la consommation .....	7.4	20	15	21	10
Total .....	133.6	18	16	17	15

(1) Sauf en ce qui concerne les banques, les données de décembre 1974 sont des estimations.

(2) Données désaisonnalisées.

(3) Principaux avoirs en dollars canadiens; moyenne des mercredis.

fonds devant servir au financement des investissements fixes et des stocks. Les dépenses d'équipement ont continué leur vive progression tout au long de l'année tandis que la formation des stocks se situait à un niveau élevé. L'accroissement des stocks était sans aucun doute en grande partie intentionnel au début de l'année mais, l'activité économique s'affaiblissant, les besoins de financement semblent indiquer qu'il y aurait eu par la suite une considérable accumulation non délibérée de stocks.

Bien que le montant du financement obtenu sur le marché hypothécaire en 1974 n'ait guère été inférieur au montant record enregistré en 1973, ce marché s'est profondément modifié au printemps. Le volume des approbations de prêts hypothécaires garantis par des logements neufs et par des logements existants diminua sensiblement par rapport aux très hauts niveaux atteints précédemment, une fois que les taux d'intérêt eurent commencé à grimper et que les principaux

établissements prêteurs eurent rendu plus sévères les autres conditions de prêt. D'autres facteurs, dont les incertitudes quant aux coûts de construction et aux loyers, ont aussi fortement contribué à la chute des approbations de prêts hypothécaires sur les logements neufs, laquelle a été particulièrement prononcée dans le cas des immeubles à logements multiples.

Le montant net des placements hypothécaires des principaux prêteurs, qui suit avec un certain retard les variations des approbations de prêts hypothécaires, a continué d'être élevé tout au long du premier semestre de 1974; au cours de cette période, les portefeuilles hypothécaires des principaux prêteurs ont augmenté à un rythme de 25%, soit à la même cadence qu'en 1973. La croissance de ces portefeuilles a toutefois enregistré une décélération sensible au second semestre de l'année, où elle n'a plus atteint que 15%.

Le crédit à la consommation a accusé un ralentissement moins prononcé que le crédit hypothécaire.

---

Les ventes d'automobiles neuves, élément important de la demande de crédit à la consommation, sont demeurées fermes jusque vers la fin du troisième trimestre pour fléchir sensiblement par la suite.

Les crédits obtenus par les provinces, les municipalités et leurs entreprises ont aussi sensiblement augmenté en 1974. Les dépenses en investissements fixes effectuées par les entreprises des provinces à l'instar des entreprises privées ont continué de progresser vivement. Les besoins de financement accrus de ce secteur ont été satisfaits principalement par une augmentation des émissions nettes d'obligations sur les marchés étrangers. Le volume des emprunts placés aux États-Unis, où les taux d'intérêt à long terme étaient en général plus bas qu'au Canada, a considérablement augmenté et, au cours des derniers mois de l'année, près d'un demi-milliard de dollars d'obligations a été placé sur les marchés d'outre-mer.

Le financement global obtenu sur le marché obligataire canadien en 1974 par les provinces, les municipalités et les entreprises privées (y compris les institutions financières) a été d'un peu plus de 3 milliards de dollars, soit un montant très proche de celui de l'année antérieure. Les recours aux marchés intérieurs ont augmenté sensiblement au cours des derniers mois de l'année et ont conservé en 1975 leur rythme accéléré. Les émissions nettes d'obligations vendues par ces emprunteurs à des non-résidents ont atteint le niveau record d'environ 2 milliards de dollars en 1974, contre 750 millions l'année précédente.

La progression des entrées de capitaux provenant des ventes nettes d'obligations à des non-résidents a été partiellement compensée par l'augmentation sensible des sorties imputables au financement des crédits à l'exportation et par une réduction des entrées au chapitre des investissements directs étrangers au Canada. Par contre, les mouvements de capitaux à court terme, qui avaient engendré des sorties se situant entre  $\frac{3}{4}$  de milliard et un milliard de dollars en 1972 et 1973, auraient entraîné, selon les estimations, des entrées du même ordre en 1974. Les principales catégories de capitaux à court terme ont cependant enregistré en 1974 de forts mouvements qui se sont compensés dans une certaine mesure. Les opérations en monnaies étrangères des banques à charte ont entraîné des sorties de fonds considérables, mais des entrées encore plus élevées ont été enregistrées par suite de la diminution des dépôts des résidents canadiens auprès de banques étrangères, d'importants in-

vestissements étrangers dans des instruments du marché monétaire canadien, ainsi que des avances et retards dans les paiements extérieurs. Dans l'ensemble, les résidents canadiens se sont procuré près de 2 milliards de dollars auprès de sources étrangères en 1974, alors que l'année précédente, aucun recours net à des fonds étrangers n'avait été enregistré.



## Financement obtenu par les principaux agents économiques non financiers

	En milliards de dollars		
	1972	1973	1974
<b>Entreprises non financières</b>			
Augmentation des emprunts			
— banques à charte .....	2.3	3.8	4.3
— autres institutions .....	0.5	1.1	1.9
Émissions nettes			
— obligations en dollars canadiens .....	0.9	0.9	1.2
— obligations en monnaies étrangères .....	-	-	0.2
— actions .....	0.4	0.4	0.4
— papier à court terme .....	- 0.1	- 0.1	1.7
Investissements directs des non-résidents .....	0.7	0.7	0.5
Total .....	<u>4.8</u>	<u>6.8</u>	<u>10.1</u>
<b>Emprunteurs hypothécaires<sup>(1)</sup></b>			
Sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire <sup>(2)</sup> .....	1.6	2.7	2.4
Banques à charte .....	1.1	1.2	1.5
Autres institutions du secteur privé .....	1.4	2.4	2.3
Total .....	<u>4.1</u>	<u>6.3</u>	<u>6.1</u>
<b>Consommateurs</b>			
Banques à charte .....	1.4	1.7	1.9
Autres .....	0.8	1.0	1.0
Total .....	<u>2.2</u>	<u>2.8</u>	<u>3.0</u>
<b>Ensemble du secteur privé .....</b>	<u>11.0</u>	<u>15.9</u>	<u>19.2</u>
<b>Provinces et municipalités<sup>(3)</sup></b>			
Émissions nettes d'obligations			
— achetées avec des fonds du			
Régime de pensions du Canada .....	1.0	1.0	1.2
— autres obligations en dollars canadiens .....	1.5	1.4	1.3
— obligations en monnaies étrangères .....	0.9	0.6	1.7
Émissions nettes de bons du Trésor et			
de papier à court terme .....	0.1	- 0.1	- 0.2
Emprunts auprès des banques à charte .....	0.1	0.4	0.3
Total .....	<u>3.6</u>	<u>3.3</u>	<u>4.2</u>
<b>Gouvernement canadien</b>			
Émissions nettes			
— bons du Trésor .....	0.3	0.5	0.9
— obligations négociables libellées			
en dollars canadiens .....	0.1	- 0.2	0.9
— Obligations d'épargne du Canada .....	1.2	- 0.4	2.4
Total .....	<u>1.6</u>	<u>- 0.1</u>	<u>4.2</u>
<b>Financement global .....</b>	<u>16.2</u>	<u>19.2</u>	<u>27.7</u>

<sup>(1)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> Y compris les sociétés de prêt hypothécaire liées à des banques à charte.

<sup>(3)</sup> Y compris les entreprises provinciales et municipales. En sont exclus les emprunts accordés par le gouvernement canadien. Les obligations libellées en dollars canadiens placées sur les marchés d'outre-mer sont comprises dans les émissions d'obligations en monnaies étrangères.



## Les opérations de la Banque du Canada

---

Le lecteur trouvera ci-après un aperçu des opérations effectuées par la Banque du Canada au cours de 1974 et au début de 1975.

### Les opérations effectuées dans le cadre de la politique monétaire

Jusque vers la fin de l'été 1974, la politique de gestion des réserves-encaisse poursuivie par la Banque du Canada a visé, dans l'ensemble, à freiner la vive demande de crédit et à modérer le rythme de l'expansion monétaire. Par la suite, à la lumière de la modification des perspectives économiques, la Banque a révisé cette politique dans le but de faciliter l'évolution vers une certaine détente monétaire.

Le taux d'escompte a été porté de 7 $\frac{1}{4}$ % à 8 $\frac{1}{4}$ % le 15 avril 1974, puis à 8 $\frac{3}{4}$ % le 13 mai et à 9 $\frac{1}{4}$ % le 24 juillet. Il est resté à ce niveau jusqu'au 18 novembre, date où il a été ramené à 8 $\frac{3}{4}$ %. Le 13 janvier 1975, la Banque l'a de nouveau abaissé d'un demi-point, le portant à 8 $\frac{1}{4}$ %.

L'évolution des réserves-encaisse des banques à charte en 1974 est retracée au Tableau I de l'Annexe. Le montant des réserves-encaisse excédentaires mis à la disposition du système bancaire à l'appui de la politique générale décrite ci-dessus a été influencé à l'occasion par les mesures prises par la Banque du Canada pour répondre à des modifications des pressions observées sur les marchés financiers. On se souviendra, à titre d'exemple typique, de ce qui est advenu au printemps de 1974, où des perturbations du service postal avaient renforcé temporairement les vives tensions qui se manifestaient sur le marché financier canadien. Pour atténuer l'effet de ces tensions et satisfaire au désir des banques de renforcer pour un temps leur trésorerie, la Banque du Canada a mis un montant exceptionnellement élevé de réserves-encaisse excédentaires à la disposition de ces dernières. De même, au début de 1975, la Banque a resserré sa politique des réserves-encaisse afin d'empêcher que la forte baisse des taux d'intérêt enregistrée

en janvier sur le marché monétaire ne devienne exagérée.

Le lecteur trouvera au Tableau III de l'Annexe le relevé mensuel des opérations sur titres du gouvernement canadien et sur acceptations bancaires effectuées par la Banque du Canada en 1974.

Au cours de l'année, la valeur nominale des avoirs de la Banque en fonds d'État et en acceptations bancaires a augmenté de 1,115 millions de dollars. Cette augmentation comprend le solde net des opérations d'open-market, la variation du portefeuille-titres découlant des émissions de bons du Trésor ou d'obligations du gouvernement, ainsi que le montant net des transactions effectuées avec les comptes du gouvernement et avec d'autres clients. Les opérations d'open-market sont à l'origine de près de la moitié de cet accroissement, soit 535 millions de dollars. En plus de contribuer à la gestion des réserves-encaisse des banques à charte, ces transactions ont aidé à stabiliser le marché, en particulier aux périodes où les taux étaient l'objet de pressions excessives.

Fin mars et début avril, comme le loyer de l'argent était en pleine hausse, la Banque a apporté un soutien considérable aux marchés en achetant contre espèces des obligations à court et à moyen terme du gouvernement canadien et en échangeant des bons du Trésor contre des obligations. Ces opérations de soutien ont surtout été effectuées dans la seconde quinzaine de mars et en avril; à cette époque, la Banque a accru en six semaines son portefeuille de fonds d'État de quelque 550 millions de dollars. Au début du mois de juin, la Banque a procédé à des ventes nettes d'obligations du gouvernement canadien, à un moment où la demande des titres offerts à l'occasion du remboursement de l'emprunt échéant le 15 juin dépassait les quantités disponibles sur le marché. En octobre et en novembre, le marché a marqué une vigoureuse reprise; aussi la Banque a-t-elle de nouveau vendu des obligations contre espèces, dont une partie a été immédiatement employée à acheter des bons du Trésor

et des obligations à très courte échéance. La Banque voyait le mouvement à la baisse des taux de rendement d'un œil favorable, mais elle est intervenue de façon à en modérer le rythme aux moments où il devenait exagéré. À la fin de novembre et en décembre, elle a acheté un fort volume de bons du Trésor et d'acceptations bancaires. Les achats de bons étaient en grande partie liés aux réductions du coefficient minimum des réserves secondaires. Quant aux acquisitions d'acceptations bancaires – presque toutes à échéance de 30 jours ou moins –, elles visaient principalement à soutenir la gestion des réserves-encaisse pendant la période de pointe de la circulation fiduciaire qui se produit chaque fin d'année. À la fin de janvier toutes ces acceptations étaient arrivées à échéance, et la Banque n'en détenait plus aucune.

L'augmentation nette durant l'année de son portefeuille d'obligations du gouvernement canadien, de bons du Trésor et d'acceptations bancaires a aussi permis à la Banque de réduire le niveau de ses avoirs en devises étrangères découlant d'opérations de swap temporaires conclues avec le Fonds des changes. La valeur en dollars canadiens de ces avoirs a diminué de 214 millions de dollars en 1974. Comme il a été mentionné dans de précédents Rapports annuels, la Banque effectue ces opérations de swap temporaires avec le Fonds des changes dans le but à la fois de soutenir sa politique de gestion des réserves-encaisse et de pouvoir échelonner avec souplesse ses opérations sur titres du gouvernement canadien.

En mai, la Banque a annoncé une modification de la façon de calculer le plafond du taux auquel elle est disposée à effectuer des opérations de prise en pension de titres avec les négociants agréés du marché monétaire. Jusqu'alors, le taux des pensions avait été de  $\frac{1}{4}\%$  plus élevé que le taux moyen des bons du Trésor à 91 jours lors de la plus récente adjudication hebdomadaire, sous réserve d'un minimum équivalant au taux d'escompte diminué de  $\frac{3}{4}\%$  et d'un maximum égal au taux d'escompte. En vertu du nouveau régime, le taux maximum des prises en pension est égal au taux d'escompte augmenté de  $\frac{1}{2}\%$ . Cette modification vise à assouplir la relation entre le taux moyen à l'adjudication des bons du Trésor à 91 jours et le taux d'escompte de la Banque. Dans son communiqué, la Banque précisait qu'un rendement moyen à l'adjudication des bons du Trésor à 91 jours égalant ou excédant le taux d'escompte ou même le taux maximum applicable aux pensions ne devrait plus nécessairement être considéré

comme un signe avant-coureur d'une modification de ces taux.

La Banque a réduit le coefficient minimum des réserves secondaires des banques à charte de 8% de leur passif-dépôts en dollars canadiens à 7% à compter de décembre 1974 et à 6% à partir de janvier 1975. Ces diminutions avaient surtout un caractère technique. La Banque ne tenait pas à maintenir ce coefficient à un niveau plus élevé que nécessaire, et les circonstances étaient favorables à une diminution. À la suite du succès de la campagne d'Obligations d'épargne du Canada en novembre, les dépôts du gouvernement canadien s'étaient sensiblement gonflés et le programme d'accroissement hebdomadaire de l'encours des bons du Trésor, lesquels constituent la majeure partie des réserves secondaires des banques, a été terminé à la fin de ce même mois. La Banque du Canada a compensé en grande partie l'accroissement immédiat des avoirs liquides «libres» des banques à charte résultant des diminutions du coefficient minimum des réserves secondaires par sa politique de gestion des réserves-encaisse et par des achats d'open-market de bons du Trésor, en particulier lors de l'abaissement de décembre\*.

### **La gestion de la dette publique**

En 1974, l'encours des titres négociables du gouvernement canadien libellés en dollars canadiens et des Obligations d'épargne du Canada a augmenté de 4,249 millions de dollars. En outre, les opérations ordinaires de change se sont soldées pour le gouvernement par des entrées nettes de 158 millions de dollars canadiens. Les besoins de trésorerie nets en dollars canadiens du gouvernement pour ses opérations internes se sont établis à environ 1.8 milliard de dollars et ses dépôts en dollars canadiens ont progressé de 2,573 millions de dollars.

Le gouvernement a emprunté un montant net de 940 millions de dollars par augmentation de l'encours des bons du Trésor. Le programme d'émission de bons du Trésor a comporté au cours de l'année la mise au point d'un régime d'adjudications trimestrielles de bons à un an.

\* La Banque du Canada a annoncé le 28 février que le coefficient minimum des réserves secondaires des banques à charte passait de 6% à  $5\frac{1}{2}\%$ . Cette réduction est entrée en vigueur en mars 1975.

En 1974, l'encours des obligations négociables émises ou garanties par le gouvernement fédéral et libellées en dollars canadiens a marqué une hausse de 868 millions de dollars. (On trouvera au Tableau IV de l'Annexe de plus amples renseignements à ce sujet.) Le gouvernement a fait appel au marché obligataire à six reprises, dans cinq cas lors de l'échéance d'un emprunt. À quatre de ces occasions, le gouvernement a emprunté un montant d'argent supérieur à celui des titres venant à échéance, tandis que l'emprunt obligataire lancé le 1<sup>er</sup> décembre 1974 visait à lui procurer un montant équivalent à celui des titres à rembourser, soit 525 millions de dollars. Le 15 août 1974, sans avoir d'échéance à honorer, le gouvernement s'est procuré 250 millions de dollars d'argent frais. Une partie des 550 millions de dollars empruntés le 1<sup>er</sup> février a été avancée à la Compagnie des Chemins de fer Nationaux du Canada qui devait procéder au remboursement de 200 millions de dollars d'obligations à 3<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% échéant le même jour.

En 1974, le gouvernement n'a émis que des obligations négociables à court et à moyen terme, à l'exception d'un emprunt 9<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% à long terme lancé le 15 juin pour un montant de 150 millions de dollars. Cinq des

émissions comportaient une échéance prorogable. L'échéance moyenne des obligations négociables en circulation, émises ou garanties par le gouvernement, s'est réduite de trois mois au cours de l'année et passe ainsi à cinq ans et quatre mois.

L'administration des Obligations d'épargne du Canada a présenté des difficultés particulières en 1974. L'escalade des taux d'intérêt servis au printemps et à l'été sur les types de placement avec lesquels les Obligations d'épargne entrent en concurrence a eu pour effet d'accroître fortement les remboursements de ces dernières. Afin de rendre celles-ci plus attrayantes, le gouvernement canadien a annoncé le 6 mai qu'il verserait une prime d'encouragement aux détenteurs d'Obligations d'épargne du Canada. Ce boni au comptant, qui porte leur taux de rendement à 9% du 1<sup>er</sup> mai 1974 à l'échéance, serait payé à l'échéance aux détenteurs d'Obligations d'épargne arrivant à terme le ou avant le 1<sup>er</sup> novembre 1979; quant aux détenteurs d'Obligations d'épargne arrivant à terme après le 1<sup>er</sup> novembre 1979, ils recevront leur boni en deux versements, l'un à cette même date, l'autre à l'échéance. Les modalités de l'émission 1974-1975 ont été annoncées le 9 septembre. Les investisseurs se sont alors vu offrir

## Financement du gouvernement canadien en 1974

	<u>En millions de dollars</u>
<b>Besoins</b>	
Opérations internes <sup>(1)</sup> .....	1,834
Opérations ordinaires de change .....	— 158
	1,676
<b>Financement</b>	
Variation nette de l'encours à leur valeur nominale des titres libellés	
en dollars canadiens — bons du Trésor .....	940
— obligations négociables .....	868
— Obligations d'épargne du Canada .....	<u>2,441</u>
	4,249
Augmentation (—) des dépôts en dollars canadiens <sup>(2)</sup> .....	<u>— 2,573</u>
	1,676

<sup>(1)</sup> Y compris une avance consentie au Fonds des changes pour lui permettre de virer le montant de ses bénéfices, mais à l'exclusion d'autres avances consenties au Canadien National dont 200 millions de dollars d'obligations arrivaient à échéance.

<sup>(2)</sup> Non compris les 214 millions de dollars provenant d'une diminution des opérations swaps de courte durée conclues entre la Banque du Canada et le Fonds des changes.

une Obligation d'épargne à neuf ans, portant un intérêt de 9<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% payable annuellement, mais dépourvue de la clause de capitalisation facultative des intérêts dont étaient assorties les émissions récentes. À la même occasion, le gouvernement a annoncé qu'il augmentait le boni applicable aux Obligations d'épargne du Canada en circulation de façon à porter leur rendement moyen à 10<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% du 1<sup>er</sup> septembre à l'échéance.

La campagne de vente des Obligations d'épargne du Canada a coïncidé avec un fléchissement du loyer de l'argent, de sorte qu'elles ont suscité beaucoup d'intérêt auprès des épargnants et rapporté à la date de clôture un montant net de 4,021 millions de dollars. L'émission 1974-1975 a été retirée du marché le 15 novembre et, à la fin de 1974, l'encours des Obligations d'épargne du Canada était supérieur de 2,441 millions de dollars à son niveau d'un an plus tôt.

Les détenteurs d'obligations négociables 8% 1<sup>er</sup> octobre 1974 avaient jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 1974 la faculté de les convertir au pair contre des obligations 8% 1<sup>er</sup> octobre 1986. Des obligations totalisant 235 millions de dollars ont été échangées; il restait donc 190 millions de dollars de titres de l'émission originale, qui sont arrivés à échéance en octobre 1974.

En septembre, le gouvernement a remboursé un emprunt de 45 millions, libellé en dollars É.-U. Ce remboursement, effectué par prélèvement sur les réserves de change, n'a eu aucune influence sur la position en dollars canadiens du gouvernement.

En mars 1974, le gouvernement a procédé à l'annulation de 6 millions de dollars d'obligations 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% 1<sup>er</sup> août 1980 qu'il avait acquises antérieurement selon les dispositions du fonds de rachat de cette émission; il reste 310 millions de dollars de titres de cet emprunt en circulation.

### **Les opérations sur devises étrangères**

En 1974 et au début de 1975, le dollar canadien a fluctué par rapport au dollar É.-U. dans une fourchette plus large que celle de 1973 ou de 1972. Dans les premiers mois de 1974, la perspective que la balance des paiements du Canada serait moins touchée par l'escalade des prix mondiaux du pétrole que celle de la plupart des autres pays industrialisés, l'afflux de capitaux et la couverture à terme des recettes d'exportation ont contribué à une hausse constante du dollar canadien par rapport à la plupart des autres monnaies. En avril, le dollar, qui valait 1.0040 dollar É.-U. à la fin de 1973, s'échangeait contre 1.0443 dollar É.-U., soit

au cours le plus élevé jamais atteint par rapport à cette devise depuis quatorze années. Aux deuxième et au troisième trimestres, les entrées de capitaux ont diminué et le déficit des paiements courants s'est accru, ce qui a provoqué un fléchissement graduel du cours du dollar canadien. Au dernier trimestre de 1974 le déficit de la balance courante s'est nettement aggravé, mais un afflux de capitaux est venu tempérer la tendance à la baisse du dollar canadien. À la fin de 1974, le dollar canadien s'établissait à 1.0095 dollar É.-U.; il a faibli encore au cours des premières semaines de 1975.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada se sont accrues de 468 millions de dollars É.-U. au cours des quatre premiers mois de l'année, pour baisser par la suite de 411 millions de dollars É.-U. et se chiffrer à la fin de l'année à 5,825 millions de dollars É.-U.

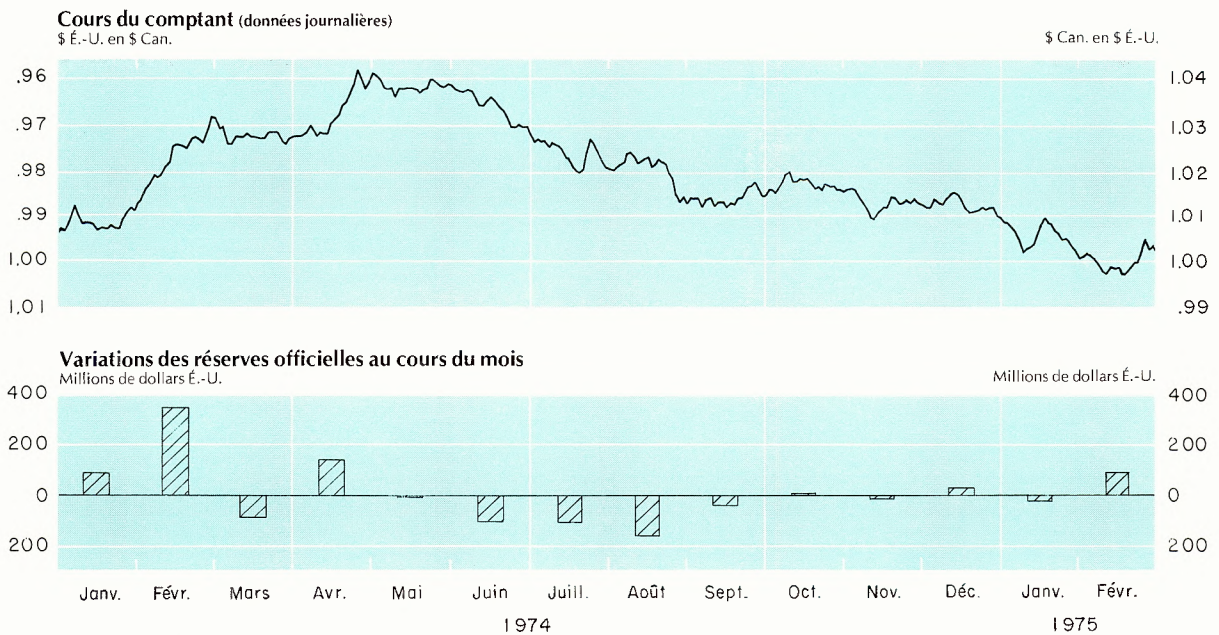
Les acquisitions et les cessions de dollars É.-U. effectuées par la Banque du Canada pour le compte du Fonds des changes afin d'assurer un fonctionnement ordonné du marché canadien ont constitué la principale cause des variations du niveau des réserves au cours de l'année. Les réserves ont été amputées de 45 millions de dollars É.-U. par suite du remboursement d'un emprunt du gouvernement canadien en dollars américains émis en 1949 et échu en septembre. Le F.M.I. a modifié en juillet la méthode d'évaluation du droit de tirage spécial, autrefois basée sur l'or, pour le rattacher depuis à un «panier» de monnaies. La valeur du D.T.S. par rapport au dollar américain s'est accrue par la suite, de sorte que les avoirs du Canada libellés en D.T.S. ont accusé de juillet à fin décembre une plus-value de 32 millions de dollars É.-U.

L'octroi au F.M.I. de concours totalisant 168 millions de dollars É.-U. a entraîné une modification de la composition des réserves du Canada, sans en affecter le niveau; ces avances ont été effectuées en vertu d'un accord spécial de financement des déficits pétroliers, par lequel le Canada s'est engagé à prêter un maximum de 300 millions de dollars canadiens. Ces prêts ont eu pour effet de réduire les avoirs officiels du Canada en dollars américains et d'augmenter son portefeuille d'avoirs libellés en D.T.S.

En avril 1974, la Banque du Canada a conclu avec la Banca d'Italia un accord financier temporaire portant sur un montant de 250 millions de dollars. Il s'agit d'un accord de crédit «stand-by» prévoyant des tirages simultanés et réciproques de dollars canadiens et de lires italiennes pour de courtes périodes. Cet accord

faisait partie d'un ensemble de mécanismes de financement conclus à l'initiative des autorités italiennes et auxquels participent des institutions financières internationales ainsi que d'autres banques centrales. Il est dans ses grandes lignes semblable à d'autres accords internationaux de swap, notamment à celui qui existe entre la Banque du Canada et le Système de Réserve Fédérale des États-Unis ou aux accords temporaires conclus en 1968 par la Banque du Canada avec la Banque des Règlements Internationaux, la Deutsche Bundesbank et la Banca d'Italia. Cet accord est resté en vigueur jusqu'en janvier 1975; il n'a donné lieu à aucun tirage.

## Cours du change et réserves officielles



# ANNEXE TABLEAU I

## Réserves-encaisse des banques à charte

		En millions de dollars				Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Montant cumulé des excédents journaliers	Excédent en % des réserves- encaisse	Nombre de jours ouvrables
		Montant requis		Dépôts à la Banque du Canada					
		Total	Billets de la Banque du Canada						
<b>1974</b>									
Janvier	1-15	2,857	829	2,028	2,064	359	0.08	10	
	16-31				2,060	383	0.07	12	
Février	1-15	2,902	937	1,965	1,998	358	0.07	11	
	16-28				1,999	301	0.07	9	
Mars	1-15	2,806	833	1,972	2,000	306	0.06	11	
	16-31				2,016	435	0.09	10	
Avril	1-15	2,803	833	1,970	2,020	505	0.11	10	
	16-30				2,049	874	0.17	11	
Mai	1-15	2,823	843	1,980	2,038	641	0.12	11	
	16-31				2,042	677	0.13	11	
Juin	1-15	2,961	856	2,105	2,165	596	0.12	10	
	16-30				2,154	488	0.10	10	
Juillet	1-15	2,870	892	1,978	2,027	486	0.10	10	
	16-31				2,017	468	0.08	12	
Août	1-15	2,984	917	2,067	2,110	478	0.09	11	
	16-31				2,112	497	0.09	11	
Septembre	1-15	3,011	919	2,093	2,146	483	0.10	9	
	16-30				2,141	530	0.09	11	
Octobre	1-15	3,038	933	2,105	2,153	480	0.09	10	
	16-31				2,156	619	0.10	12	
Novembre	1-15	3,079	925	2,153	2,190	364	0.07	10	
	16-30				2,187	340	0.06	10	
Décembre	1-15	3,228	934	2,294	2,336	419	0.08	10	
	16-31				2,358	631	0.12	10	
<b>1975</b>									
Janvier <sup>(1)</sup>	1-15	3,550	948	2,602	2,638	361	0.06	10	
	16-31				2,624	263	0.04	12	
Février <sup>(1)</sup>	1-15	3,611	1,070	2,541	2,567	263	0.05	10	

<sup>(1)</sup> Chiffres provisoires.



## ANNEXE TABLEAU II

### Évolution du bilan de la Banque du Canada

Variations mensuelles - En millions de dollars								
	Titres du gouvernement canadien (valeur comptable)	Avoirs nets en monnaies étrangères	Titres de la B.E.I.	Autres postes de l'actif (montant net)	Billets en circulation	Passif-dépôts en dollars canadiens		
						Banques à charte	Gouvernement canadien	Autres
<b>1974</b>								
Janvier	+ 60	-256	+ 22	-145	-385	+ 34	+33	- 2
Février	+ 24	- 74	+ 22	+ 50	+ 12	- 35	+53	- 9
Mars	+ 125	-196	+ 15	+ 89	+ 57	+ 56	-82	+ 2
Avril	+ 340	-240	+ 27	- 51	+150	- 61	- 8	- 5
Mai	- 20	+124	+ 16	+ 39	+ 82	+ 50	+26	+ 1
Juin	- 183	+376	+ 24	- 1	+171	+ 61	-17	-
Juillet	+ 29	+ 15	+ 33	- 39	+129	- 93	+ 1	+ 1
Août	+ 206	-126	+ 20	- 2	- 18	+ 66	+49	-
Septembre	+ 87	- 99	+ 11	+ 24	- 20	+ 56	-37	+23
Octobre	- 88	+ 88	+ 29	+ 9	+ 47	+ 4	-11	- 1
Novembre	+ 33	- 44	+ 15	+ 43	+ 14	+ 30	-	+ 3
Décembre	+ 389	+223	+ 12	+ 96	+498	+184	+ 4	+36
<b>Total</b>	<u>+1,002</u>	<u>-209</u>	<u>+246</u>	<u>+112</u>	<u>+737</u>	<u>+352</u>	<u>+11</u>	<u>+49</u>
<b>1975</b>								
Janvier	+ 3	- 52	+ 26	-184	-491	+294	+ 5	-15

## ANNEXE TABLEAU III

### Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien

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 <sup>(1)</sup>					Acceptations bancaires	Total des postes précédents	Titres pris en pension
	Bons du Trésor	Obligations <sup>(2)</sup>						
		3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans			
<b>1974</b>								
Janvier	+ 18.0	+ 6.7	-	-	-	- 37.3	- 12.6	+154.7
Février	-	+ 10.0	-10.0	-	-	-	-	- 65.1
Mars	+124.6	+ 0.4	-	-	-	-	+125.0	- 76.4
Avril	- 73.0	+116.0	+39.1	+7.2	-	-	+ 89.3	- 22.3
Mai	- 78.0	-	-	-	-	-	- 78.0	-
Juin	- 86.5	- 47.5	-	+0.1	+2.7	-	-131.2	-
Juillet	+ 4.5	-	-	-	+0.2	-	+ 4.7	-
Août	- 4.7	-	-	-	-	+ 1.0	- 3.7	-
Septembre	+ 11.0	-	-	-	-	- 1.0	+ 10.0	+ 45.0
Octobre	-117.5	- 2.6	-41.7	-	-	-	-161.8	- 31.9
Novembre	+154.7	- 2.6	-67.3	-	-	+ 47.0	+131.8	+ 43.3
Décembre	+468.4	-	-	-	-	+ 93.4	+561.8	- 56.4
<b>Total</b>	<u>+421.5</u>	<u>+ 80.4</u>	<u>-79.9</u>	<u>+7.3</u>	<u>+2.9</u>	<u>+103.1</u>	<u>+535.3</u>	<u>- 9.1</u>
<b>1975</b>								
Janvier	+131.5	-	-	-	-	-140.3	- 8.8	-

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

<sup>(1)</sup> En 1974, les avances de la Banque du Canada aux banques à charte ont porté sur 49 jours ouvrables, les pensions avec les agents agréés du marché monétaire sur 110 jours ouvrables. Pour l'ensemble de l'année, l'encours moyen par jour des avances a été de 7.4 millions de dollars. Le montant des effets pris en pension a été en moyenne de 25.9 millions de dollars par jour.

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

## et sur acceptations bancaires

### Opérations nettes\* avec le gouvernement et avec les autres clients

Souscriptions à l'émission moins amortissements à l'échéance		Portefeuilles du gouvernement et autres clients		Variations nettes des avoirs en fonds d'État et en acceptations bancaires			
Bons	Obligations	Bons	Obligations	Bons	Obligations	Acceptations bancaires	Total
+ 13.4	-	-101.5	-12.3	- 59.6	+118.6	- 17.3	+ 41.7
+ 8.6	+123.1	- 39.7	-21.4	- 8.5	+ 33.7	- 19.7	+ 5.5
+ 89.1	-	- 28.5	+19.1	+150.9	- 23.6	+ 1.0	+ 128.3
+ 69.5	+152.7	+ 53.6	- 0.7	+ 50.1	+295.1	- 3.3	+ 341.9
+ 69.3	-	- 7.9	- 2.8	- 16.6	- 2.8	-	- 19.4
+ 8.8	+ 9.9	- 67.5	- 6.7	-145.2	- 41.5	-	- 186.7
+ 70.5	-	- 45.0	- 1.7	+ 30.0	- 1.5	-	+ 28.5
+134.9	+125.1	- 35.5	- 9.0	+ 94.7	+116.1	+ 1.0	+ 211.8
+ 58.4	- 9.9	- 8.5	- 4.2	+ 61.5	+ 23.8	+ 5.5	+ 90.8
+ 0.2	+140.8	- 39.9	- 5.9	-156.1	+ 63.1	- 5.5	- 98.5
- 29.6	-	- 67.8	+18.0	+ 81.3	- 38.2	+ 52.5	+ 95.6
- 1.5	+ 0.9	- 1.4	-27.5	+439.8	- 50.7	+ 86.8	+ 475.9
<u>+491.6</u>	<u>+542.6</u>	<u>-389.6</u>	<u>-55.1</u>	<u>+522.0</u>	<u>+492.0</u>	<u>+101.0</u>	<u>+1,115.0</u>
- 21.8	-	- 88.3	-18.2	+ 21.4	- 18.2	-140.3	- 137.1

## ANNEXE TABLEAU IV

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

Date en 1974	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	En millions de dollars, valeur nominale	
				Livraisons	Amortissements
<b>Titres libellés en dollars canadiens émis par le gouvernement fédéral</b>					
1 <sup>er</sup> févr.	7%, 1 <sup>er</sup> déc. 1976 <sup>(1)</sup>	2 ans et 10 mois	7.00	225	
	7½%, 1 <sup>er</sup> déc. 1980 <sup>(2)(3)</sup>	6 ans et 10 mois	7.40	325	
				550 <sup>(4)</sup>	200
8 févr.	Bons du Trésor	364 jours	6.14	150	125
1 <sup>er</sup> mars					6 <sup>(5)</sup>
1 <sup>er</sup> avril	6½%, 1 <sup>er</sup> avril 1977 <sup>(6)</sup>	3 ans	7.01	225	
	7%, 1 <sup>er</sup> avril 1979 <sup>(7)</sup>	5 ans	7.30	325	
				550	405
10 mai	Bons du Trésor	364 jours	8.40	175	125
15 juin	9¼%, 1 <sup>er</sup> février 1976	1 an et 7½ mois	9.25	100	
	9¼%, 1 <sup>er</sup> février 1977 <sup>(8)</sup>	2 ans et 7½ mois	9.25	350	
	9½%, 15 juin 1994 <sup>(9)</sup>	20 ans	9.50	150	
				600	450
9 août	Bons du Trésor	364 jours	9.02	150	
15 août	9¼%, 1 <sup>er</sup> févr. 1977 <sup>(10)(11)</sup>	2 ans et 5½ mois	9.25	250	
1 <sup>er</sup> oct.	9¼%, 1 <sup>er</sup> févr. 1976 <sup>(12)</sup>	1 an et 4 mois	9.25	50	
	9¼%, 1 <sup>er</sup> avril 1978 <sup>(13)</sup>	3 ans et 6 mois	9.25	325	
				375	190
22 nov.	Bons du Trésor	364 jours	6.83	150	150
1 <sup>er</sup> déc.	7½%, 1 <sup>er</sup> juillet 1978	3 ans et 7 mois	7.42	525	525
	Ensemble des obligations Ensemble des bons du Trésor*			2,850	1,776
				625	400
<b>Titres libellés en dollars canadiens garantis par le gouvernement fédéral</b>					
1 <sup>er</sup> févr.					200 <sup>(14)</sup>
28 déc.					6 <sup>(15)</sup>
<b>Titres libellés en monnaies étrangères</b>					
15 avril					1 <sup>(16)</sup>
1 <sup>er</sup> sept.					44 <sup>(17)</sup>
15 oct.					1 <sup>(18)</sup>

- 
- \* À l'exclusion des bons du Trésor à trois et à six mois.
- <sup>(1)</sup> En plus des 125 millions de dollars d'obligations 7% 1<sup>er</sup> décembre 1976 déjà en circulation.
  - <sup>(2)</sup> Titres échangeables au gré du porteur, au pair, du 1<sup>er</sup> décembre 1979 au 31 mai 1980 en obligations à 7 ans 8%, jouissance 1<sup>er</sup> décembre 1980, échéance 1<sup>er</sup> décembre 1987; l'exercice de ce droit porte à 7.63% le taux de rendement moyen sur la période de 13 ans et 10 mois allant du 1<sup>er</sup> février 1974 au 1<sup>er</sup> décembre 1987.
  - <sup>(3)</sup> En plus des 475 millions de dollars d'obligations 1<sup>er</sup> décembre 1980 déjà en circulation.
  - <sup>(4)</sup> Une partie du produit de cette émission a été avancée au Canadien National, dont 200 millions de dollars d'obligations 3<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% arrivaient à échéance le 1<sup>er</sup> février 1974.
  - <sup>(5)</sup> Annulation d'obligations 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% 1<sup>er</sup> août 1980 détenues par le fonds de rachat.
  - <sup>(6)</sup> En plus des 450 millions de dollars d'obligations 6<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% 1<sup>er</sup> avril 1977 déjà en circulation.
  - <sup>(7)</sup> Titres échangeables au gré du porteur, au pair, du 1<sup>er</sup> avril 1978 au 30 septembre 1978 en obligations à 5 ans 8%, jouissance 1<sup>er</sup> avril 1979, échéance 1<sup>er</sup> avril 1984; l'exercice de ce droit porte à 7.59% le taux de rendement moyen sur la période de 10 ans allant du 1<sup>er</sup> avril 1974 au 1<sup>er</sup> avril 1984.
  - <sup>(8)</sup> Titres échangeables au gré du porteur, au pair, le ou avant le 1<sup>er</sup> novembre 1976 en obligations 9<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%, échéance 1<sup>er</sup> février 1982; l'exercice de ce droit porte à 9.25% le taux de rendement sur la période de 7 ans et 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub> mois allant du 15 juin 1974 au 1<sup>er</sup> février 1982.
  - <sup>(9)</sup> Cette émission donnera lieu à la création d'un fonds de rachat par le gouvernement canadien.
  - <sup>(10)</sup> Titres échangeables au gré du porteur, au pair, le ou avant le 1<sup>er</sup> novembre 1976 en obligations 9<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%, échéance 1<sup>er</sup> février 1982; l'exercice de ce droit porte à 9.25% le taux de rendement sur la période de 7 ans et 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub> mois allant du 15 août 1974 au 1<sup>er</sup> février 1982.
  - <sup>(11)</sup> En plus des 350 millions de dollars d'obligations 9<sup>1</sup>/<sub>4</sub>% 1<sup>er</sup> février 1977 déjà en circulation.
  - <sup>(12)</sup> En plus des 100 millions de dollars d'obligations 9<sup>1</sup>/<sub>4</sub>% 1<sup>er</sup> février 1976 déjà en circulation.
  - <sup>(13)</sup> Titres échangeables au gré du porteur, au pair, le ou avant le 1<sup>er</sup> janvier 1978 en obligations 9<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%, échéance 1<sup>er</sup> avril 1984; l'exercice de ce droit porte à 9.25% le taux de rendement sur la période de 9 ans et 6 mois allant du 1<sup>er</sup> octobre 1974 au 1<sup>er</sup> avril 1984.
  - <sup>(14)</sup> Remboursement à l'échéance d'obligations 3<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% du Canadien National, émises le 1<sup>er</sup> février 1954.
  - <sup>(15)</sup> Annulation des titres suivants du Canadien National détenus par le fonds de rachat: 1.3 million de dollars d'obligations 5% 15 mai 1977; 1.9 million de dollars d'obligations 5<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% 1<sup>er</sup> janvier 1985; 2.8 millions de dollars d'obligations 5% 1<sup>er</sup> octobre 1987.
  - <sup>(16)</sup> Rachat partiel au pair, par le fonds d'amortissement, d'obligations 5% 15 octobre 1987 libellées en dollars É.-U.
  - <sup>(17)</sup> Remboursement à l'échéance d'obligations 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% libellées en dollars É.-U., émises le 1<sup>er</sup> septembre 1949.

## **Suppression des lignes directrices sur les emprunts à l'étranger**

---

### **Communiqué publié par le ministère des Finances le 27 février 1975**

Le ministre des Finances, M. John N. Turner, a annoncé aujourd'hui la suppression des lignes directrices relatives aux emprunts à l'étranger, instituées par le gouvernement en 1970.

M. Turner a déclaré que le gouvernement juge à propos de libérer les emprunteurs canadiens d'une contrainte imposée par son prédécesseur, et réitérée à maintes occasions depuis, selon laquelle on leur demandait d'exploiter pleinement les possibilités d'emprunt au Canada avant de recourir à l'émission d'obligations à l'étranger. Les lignes directrices s'adressant aux emprunteurs canadiens sont aujourd'hui supprimées parce que, contrairement à l'époque qui a précédé celle-ci, la balance de paiements du Canada au compte courant n'accuse, à l'heure actuelle, aucun surplus.

M. Turner a fait remarquer que la Chambre des communes approuvait, la semaine dernière, une modification apportée à la clause 118 du projet de loi C-49, laquelle prolongera de trois ans l'exemption au titre de retenue d'impôts à la source, dont jouit l'intérêt venant d'obligations ou titres émis par le gouvernement avant 1979. Cette démarche aura pour effet d'apporter une solution immédiate au problème qu'ont soulevé les provinces, soit à la planification de leurs besoins budgétaires et de financement respectifs, en prévision d'une période d'années difficiles.

Le ministre a affirmé que ces modifications faciliteront la tâche des autorités canadiennes et des entreprises en matière de planification budgétaire.

# BANQUE DU CANADA État des revenus et des dépenses

Exercice clos le 31 décembre 1974  
(avec chiffres comparatifs pour 1973)

	<u>1974</u>	<u>1973</u>
	(en milliers de dollars)	
<b>REVENUS</b>		
Revenus du portefeuille-titres et autres revenus . . . . .	<u>\$518,293</u>	<u>\$404,069</u>
<b>DÉPENSES</b>		
Traitements <sup>(1)</sup> . . . . .	\$ 13,800	\$ 11,442
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel . .	3,962	3,237
Autres frais de personnel <sup>(2)</sup> . . . . .	1,200	1,022
Honoraires des administrateurs . . . . .	32	39
Honoraires et frais des vérificateurs . . . . .	142	141
Impôts municipaux et taxes d'affaires . . . . .	1,958	1,776
Coût des billets de banque . . . . .	8,448	7,479
Informatique . . . . .	1,171	913
Entretien des immeubles et de l'équipement (montant net) . . . . .	1,533	1,309
Impression des publications . . . . .	410	365
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau . . . . .	514	369
Postes et messageries . . . . .	341	323
Télécommunications . . . . .	417	413
Déplacements et mutations . . . . .	529	535
Intérêt . . . . .	765	112
Autres dépenses . . . . .	<u>460</u>	<u>475</u>
	\$ 35,682	\$ 29,950
Amortissement des bâtiments et de l'équipement . . . . .	1,304	1,181
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA . . . . .	<u>481,307</u>	<u>372,938</u>
	<u>\$518,293</u>	<u>\$404,069</u>

(1) Nombre moyen d'employés: 1,304 en 1973 et 1,354 en 1974.

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

## BANQUE DU CANADA État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1974

ACTIF	1974	1973
	(en milliers de dollars)	
<b>Dépôts en devises étrangères:</b>		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique .....	\$ 7,699	\$ 32,066
Autres devises .....	347	434
	<u>8,046</u>	<u>32,500</u>
<b>Chèques tirés sur autres banques .....</b>	<u>182,544</u>	<u>134,106</u>
<b>Avances aux banques à charte et banque d'épargne .....</b>	<u>8,000</u>	<u>—</u>
<b>Intérêts courus sur placements .....</b>	<u>127,174</u>	<u>104,062</u>
<b>Effets achetés sur le marché libre, bons du Trésor exceptés, au coût .....</b>	<u>139,741</u>	<u>39,185</u>
<b>Portefeuille-titres, à la valeur amortie:</b>		
Bons du Trésor du Canada .....	1,590,311	1,081,053
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances dans les trois ans .....	2,528,675	2,282,253
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéances à plus de trois ans .....	2,859,628	2,612,498
Débentures émises par la Banque d'expansion industrielle ..	891,960	656,784
Titres émis par le Royaume-Uni et par les États-Unis d'Amérique .....	570,039	775,988
Autres titres .....	2,633	2,633
	<u>8,443,246</u>	<u>7,411,209</u>
<b>Banque d'expansion industrielle:</b>		
Prix d'achat de tout le capital-actions émis (Note) .....	<u>73,000</u>	<u>64,000</u>
<b>Immobilisations:</b>		
Terrains, bâtiments et mobilier, au prix coûtant, moins amortissement accumulé .....	<u>44,727</u>	<u>29,509</u>
<b>Solde des recouvrements et des paiements pour le Gouvernement du Canada, en cours de règlement .....</b>	<u>155,132</u>	<u>178,521</u>
<b>Autres éléments d'actif .....</b>	<u>2,507</u>	<u>6,130</u>
	<u>\$ 9,184,117</u>	<u>\$ 7,999,222</u>



<b>PASSIF</b>	<b>1974</b>	<b>1973</b>
	<b>(en milliers de dollars)</b>	
<b>Capital versé</b> .....	\$ 5,000	\$ 5,000
<b>Fonds de réserve</b> .....	25,000	25,000
<b>Billets en circulation</b> .....	6,290,476	5,551,218
<b>Dépôts:</b>		
Gouvernement du Canada .....	16,695	6,356
Banques à charte .....	2,361,274	2,006,452
Autres dépôts .....	101,319	54,174
	<u>2,479,288</u>	<u>2,066,982</u>
<b>Passif en devises étrangères:</b>		
Gouvernement du Canada .....	1,681	25,007
Autres .....	197	165
	<u>1,878</u>	<u>25,172</u>
<b>Chèques de la Banque du Canada non compensés</b> .....	<u>373,369</u>	<u>322,140</u>
<b>Autres éléments de passif</b> .....	<u>9,106</u>	<u>3,710</u>
	<u>\$ 9,184,117</u>	<u>\$ 7,999,222</u>

Note: Les états financiers vérifiés de la Banque d'expansion industrielle au 30 septembre 1974 indiquent un avoir-propre de \$104,293,146; à la même date la mise de fonds en capital-actions de la Banque du Canada était de \$71,000,000. Le plus tôt possible après l'entrée en vigueur de la Loi sur la Banque fédérale de développement, le ministre des Finances, tel que prévu dans la loi, autorisera le paiement à la Banque du Canada d'une somme prélevée sur le Fonds du revenu consolidé, égale à la valeur au pair des actions en circulation de la Banque d'expansion industrielle détenues par la Banque du Canada à cette date.

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 1974, ainsi que l'état des revenus et des dépenses pour l'exercice clos 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.

À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1974, ainsi que les résultats de ses opérations pour l'exercice clos à cette date.

**GÉRALD PRÉFONTAINE, C.A.**  
de la firme Séguin, Préfontaine, Patenaude & Cie

**G. I. CRAIG, C.A.**  
of the firm Price Waterhouse & Co.

Ottawa, Canada, le 23 janvier 1975.



## Conseil d'administration

---

G. K. BOUEY	OTTAWA Gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i>
R. W. LAWSON	OTTAWA Premier Sous-Gouverneur <i>Membre du Comité de direction</i>
J. G. BURCHILL	NELSON-MIRAMICHI (NOUVEAU-BRUNSWICK)
R. W. CAMPBELL	CALGARY (ALBERTA)
C. A. DAGENAI	MONTRÉAL (QUÉBEC)
W. R. JENKINS	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)
S. KANEE	WINNIPEG (MANITOBA)
S. G. LAKE	RAMEA (TERRE-NEUVE)
J. G. LANGS, C.R.	HAMILTON (ONTARIO)
J. L. LEWTAS, C.R.	TORONTO (ONTARIO) <i>Membre du Comité de direction</i>
J. W. E. MINGO, C.R.	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE)
J. A. STACK	SASKATOON (SASKATCHEWAN)
J. TASCHEREAU	QUÉBEC (QUÉBEC) <i>Membre du Comité de direction</i>
A. WALTON	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)

### **Membre d'office**

S. S. REISMAN	OTTAWA Sous-ministre des Finances <i>Membre du Comité de direction</i>
---------------	--

## Direction et cadres

---

G. K. BOUEY, *Gouverneur*  
R. W. LAWSON, *Premier Sous-Gouverneur*

G. E. FREEMAN, *Sous-Gouverneur*

\*B. J. DRABBLE, *Sous-Gouverneur*

R. JOHNSTONE, *Conseiller*

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

J. N. R. WILSON, *Conseiller*

ALAIN JUBINVILLE, *Sous-Gouverneur*

D. J. R. HUMPHREYS, *Sous-Gouverneur*

JACQUES A. BUSSIÈRES, *Conseiller*

G. HAMILTON, *Secrétaire*

\*Détaché au Fonds Monétaire International en qualité d'Administrateur

D. A. THOMPSON, *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*

A. W. NOBLE, *Sous-chef*

H. JANSSEN, *Chef adjoint*

I. D. CLUNIE, *Chef adjoint*

J. E. ARSENAULT, *Agent administratif*

F. FAURE, *Sous-chef*

V. O'REGAN, *Conseiller en valeurs*

J. M. MCCORMACK, *Chef adjoint*

J. D. G. A. DUBUC, *Préposé aux valeurs*

#### 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. W. CROW, *Chef*

\*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*

R. PARTRIDGE, *Chargé de recherches*

A. G. KEITH, *Conseiller en recherches*

G. B. GLORIEUX, *Chef adjoint*

A. C. MACKENZIE, *Chargé de recherches*

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

J. A. COOMBS, *Chargé de recherches*

SHEILA I. BALATTI, *Bibliothécaire en chef*

\*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, *Conseiller en recherches*

\*J. F. DINGLE, *Chargé de recherches*

G. W. KING, *Chargé de recherches*

A. J. THOMSON, *Chargé de recherches*

J. E. H. CONDER, *Sous-chef*

W. R. WHITE, *Chef adjoint*

R. L. FLETT, *Chargé de recherches*

T. F. BRADY, *Chargé de recherches*

\*Congé d'études

## Département des Relations Internationales

EDITH M. WHYTE, *Chef*

J. S. ROBERTS, *Chef adjoint*

A. F. PIPHER, *Cambiste-conseil – Toronto*

K. A. WUST, *Cambiste – Montréal*

W. E. ALEXANDER, *Chargé de recherches*

A. C. LAMB, *Chef adjoint*

D. W. ADOLPH, *Cambiste*

\*D. E. SMEE, *Chargé de recherches*

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

*\*Congé d'études*

## Direction du Personnel

H. A. D. SCOTT, *Chef*

G. A. LAFRAMBOISE, *Chef,*

*Section de la planification et du perfectionnement des effectifs*

R. H. OSBORNE, *Chef,*

*Section de la dotation en personnel et de la liaison*

P. E. CLOUTIER, *Chef,*

*Section de la rémunération*

A. JOHNSTON, *Chef,*

*Section de la paye*

## Département des Opérations Administratives

A. J. BAWDEN, *Chef*

A. J. NORTON, *Sous-chef*

J. M. E. MORIN, *Chef adjoint*

S. V. SUGGETT, *Adjoint spécial*

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

Section de la Monnaie

H. F. BUTLER, *Chef*

L. G. ROWE, *Sous-chef*

LUCILLE LAFRANCE, *Comptable*

Section de la Dette Publique

R. F. ARCHAMBAULT, *Chef*

R. F. PRITCHARD, *Sous-chef*

## Secrétariat

G. HAMILTON, *Secrétaire*

C. R. TOUSAW, *Secrétaire adjoint*

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

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

D. G. WILSON, *Gestionnaire des documents*

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

A. P. ADAMEK, *Conseiller en informatique*

J. STEINHAUER, *Chef du Service de traduction*

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*

C. A. ST-LOUIS, *Agent adjoint*

WINNIPEG R. E. ROBERTSON, *Agent*

REGINA J. C. FRASER, *Agent*

CALGARY H. PROWSE, *Agent*

VANCOUVER J. C. NESBITT, *Agent intérimaire*

