



1964 · · RAPPORT DE LA
COMMISSION ROYALE
D'ENQUÊTE SUR LE
SYSTÈME
BANCAIRE
— ET —
FINANCIER

**RAPPORT DE LA COMMISSION ROYALE D'ENQUÊTE
SUR LE SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER**

ACZK



Rapport de la
Commission royale
d'enquête sur le
S Y S T È M E
B A N C A I R E
ET
F I N A N C I E R

1964

© Droits de la Couronne réservés

En vente chez l'Imprimeur de la Reine, à Ottawa,
et dans les librairies du Gouvernement fédéral
dont voici les adresses:

OTTAWA

Édifice Daly, angle Mackenzie et Rideau

TORONTO

Édifice Mackenzie, 36 est, rue Adelaide

MONTRÉAL

Édifice Æterna-Vie, 1182 ouest, rue Ste-Catherine

ou chez votre libraire.

Des exemplaires sont à la disposition des intéressés
dans toutes les bibliothèques publiques du Canada.

Prix \$10.00 N° de catalogue Z1-1961/2 F

Prix sujet à changement sans avis préalable

ROGER DUHAMEL, M.S.R.C.

Imprimeur de la Reine et Contrôleur de la Papeterie
Ottawa, Canada

1964

À SON EXCELLENCE

LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL

PLAISE À VOTRE EXCELLENCE

Nous, commissaires, constitués en commission royale aux termes de l'arrêté-en-conseil C.P. 1961-1484, en date du 18 octobre 1961, pour étudier les structures et les pratiques du système financier canadien, comprenant le système bancaire et monétaire et les institutions et mécanismes mis en jeu par la circulation des capitaux sur les marchés financiers, et pour soumettre des recommandations sur les sujets énoncés plus au long dans l'arrêté-en-conseil susdit,

AVONS L'HONNEUR DE PRÉSENTER À VOTRE
EXCELLENCE LE RAPPORT QUE VOICI.

TABLE DES MATIÈRES

CHAPITRE	PAGE
1 D'une génération à l'autre.....	1
2 La situation financière des particuliers.....	15
3 Le financement des entreprises.....	37
4 Le recours des gouvernements aux marchés de capitaux.....	57
5 Le rôle des capitaux étrangers.....	83
6 Les institutions et marchés financiers—Une vue d'ensemble.....	99
7 Les banques à charte.....	127
8 Les banques d'épargne du Québec.....	165
9 Les caisses populaires et les credit unions.....	175
10 Les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires.....	195
11 Les compagnies de finance et de petits prêts.....	225
12 Facilités de crédit spéciales pour les petites entreprises, les agriculteurs et les exportateurs.....	251
13 Les compagnies d'assurance et d'investissement et les caisses de retraite	269
14 Le marché des prêts hypothécaires à l'habitation.....	303
15 Le marché des devises.....	331
16 Les négociants en valeurs, les marchés d'obligations et le marché moné- taire.....	343
17 Les bourses et la législation sur les valeurs mobilières.....	377
18 Une formule de législation bancaire.....	405
19 La surveillance et la réglementation des institutions bancaires.....	429
20 Les objectifs de la politique financière.....	453
21 L'influence des conditions de crédit sur la dépense.....	483

CHAPITRE	PAGE
22 Les aspects techniques de la politique monétaire et de la politique de gestion de la dette de l'État.....	513
23 Les aspects internationaux de la politique financière.....	549
24 La politique fiscale.....	577
25 Le choix et la coordination des éléments de la politique économique et financière.....	597
26 Le statut et l'organisation de la Banque du Canada.....	615
27 Vue d'ensemble et récapitulation.....	637

APPENDICES

1 Arrêté en conseil.....	649
2 Calendrier des audiences de la Commission.....	650
3 Remerciements.....	651
4 Mémoires soumis à la Commission.....	654
5 Personnel.....	656
6 Publications et documents.....	657

D'UNE GÉNÉRATION À L'AUTRE

Il y a quelque trente ans, nos prédécesseurs de la Commission Macmillan déposaient la plume. Ils terminaient une enquête qui portait sur un monde bien différent de celui qui nous environne au moment où nous, de la génération suivante, devons prendre la nôtre. 1933, c'était le creux de la grande crise économique; les prix avaient tombé brutalement, les économies nationales étaient en lutte ouverte, le système financier mondial s'effritait, et les Canadiens ployaient sous le fardeau d'une dette comme ils n'en n'avaient jamais connu d'aussi lourde dans toute leur histoire, eu égard à l'importance de leurs revenus. Même si notre système financier n'avait pas éprouvé une série de banqueroutes comme celle qui avait sévi aux États-Unis, une contraction considérable du volume des crédits bancaires et autres venait cependant grossir nos problèmes. Des gens aux doctrines les plus diverses proposaient chacun leur remède aux difficultés mondiales; mais, trait peut-être le plus décourageant de cette période, il n'y avait en réalité personne qui sût bien nettement quand et comment on pouvait guérir nos maux et rétablir la prospérité. On prétend qu'il n'y a pas de malheur sans quelque espoir et quelque consolation; mais on rencontra alors peu d'optimistes, et on ne leur prêtait guère! La vertu la plus louée était la prudence, et non l'initiative.

Le climat a bien changé, mais il ne nous offre pas moins de défis. Nous vivons dans une économie beaucoup plus urbanisée, industrialisée et diversifiée, une économie incomparablement plus

riche: notre production nationale est actuellement quelque cinq fois plus importante qu'il y a trente ans. La tendance des prix, elle aussi, nous place dans un contexte différent; Lord Macmillan et ses collègues ne connaissaient pas le problème des augmentations de prix qui a partout marqué le monde d'après-guerre. De plus, nous avons traversé une époque de demande intense de capitaux pour profiter des progrès de la science et de la technique modernes, exploiter les marchés de produits nouveaux et utiliser des méthodes de production plus efficaces. Les entreprises, les consommateurs et les gouvernements à tous les paliers ont tous contribué à l'augmentation de la demande de biens d'investissement; et le total des nouveaux investissements au Canada, incluant ceux faits par les consommateurs sous forme de biens durables, a passé de moins de 3 de milliard de dollars en 1933 à plus de 12 milliards en 1963. En affectant à ces fins une part aussi considérable de notre travail productif, nous avons augmenté et modernisé considérablement notre stock de richesses tangibles: les capitaux de nos entreprises sous forme d'usines et d'outillage, les capitaux de la collectivité comme les routes, les écoles et les hôpitaux, et les capitaux des consommateurs représentés par leurs maisons, leurs voitures, leurs réfrigérateurs et leurs lessiveuses. Pourtant le besoin de capitaux à travers le monde reste inassouvi; l'appétit croissant des économies modernes d'avaloir par grosses tranches les investissements qu'elles produisent, la faim qui s'éveille chez les pays sous-développés;

et les nécessités persistantes de la guerre froide se conjuguent pour épuiser notre capacité de satisfaire à toutes les demandes. Le monde qui nous entoure est différent de celui qu'ont connu nos prédécesseurs et plus rempli de dangers; il évolue rapidement et il est plus compétitif; mais il est aussi plus conscient de l'interdépendance des nations; on reconnaît davantage quelles restrictions la conjoncture internationale impose au pouvoir de chaque pays de poursuivre une politique complètement indépendante; on le réalise au Canada, vu ses relations étroites avec les États-Unis, mais on s'en rend compte ailleurs aussi. La Commission Macmillan, qui avait souhaité une plus grande coopération économique et financière entre les nations, verrait plusieurs de ses vœux réalisés; mais nous avons besoin autant qu'il y a trente ans d'une telle coopération positive pour poursuivre notre croissance de façon durable.

Cette évolution du monde physique ou «réel» s'est accompagnée de changements aussi remarquables dans notre système financier, si l'on considère l'importance et la variété des fonctions qu'on lui demande d'accomplir, et la nature de ses problèmes, qu'on nous demande d'étudier. La plus grande taille de l'économie réelle se reflète dans l'importance des actifs des principales institutions financières, qui se chiffrent maintenant à plus de 42 milliards de dollars comparé à 5½ milliards en 1933. Le gigantisme des gouvernements, des entreprises et des unions ouvrières rivalise avec le gigantisme des institutions financières: le bilan de notre plus grosse banque dépasse 5 milliards de dollars, sept fois le chiffre d'il y a trente ans, et les autres institutions se sont développées au même rythme. Comme dans le monde physique, certaines formes d'activité financière sont aussi devenues plus concentrées: il n'y a plus maintenant que huit banques, comparé à dix il y a trente ans; et les trois plus grosses continuent de posséder 70 p. 100 des actifs bancaires; d'autre part, comme dans l'économie réelle, l'accroissement de la concentration n'est pas un phénomène universel du système financier: c'est ainsi que les secteurs du financement des ventes et de l'assurance-vie sont chacun moins concentrés qu'au-

trefois. A cause de la complexité croissante de l'activité économique et de l'ordre de grandeur des transactions, il y a aussi moins de crédits négociés directement entre emprunteurs et prêteurs et il y en a davantage qui passent par l'intermédiaire des institutions financières, qui peuvent répartir les risques et faire intervenir l'expertise financière requise; les institutions détiennent maintenant une plus grande proportion de la dette primaire en cours qu'au début des années '30; cette augmentation a eu lieu principalement durant les années qui ont immédiatement suivi la guerre.

L'activité économique plus diversifiée du Canada a requis des services financiers beaucoup plus variés, et bien des institutions nouvelles ou quasi nouvelles ont surgi pour les fournir. L'exemple le mieux connu, peut-être, et le plus frappant, en est fourni par les credit unions, pratiquement inconnues il y a trente ans, et par les caisses populaires dont les actifs n'atteignaient pas alors 10 millions de dollars; ce mouvement bancaire coopératif de petits épargnants et emprunteurs possède maintenant des ressources combinées de plus de 1½ milliard. Des compagnies de développement se sont établies pour fournir des capitaux à moyen et à long terme aux entreprises petites ou relativement nouvelles; des fonds mutuels se sont organisés pour permettre aux épargnants d'acheter un portefeuille diversifié d'actions ordinaires sous gestion professionnelle; et de nouvelles sortes de compagnies d'immeubles, de prêts hypothécaires et de location se sont fondées. Les compagnies de finance ont aussi passé par une poussée de croissance rapide, reliée à la demande intense des consommateurs pour des biens durables; elles avaient moins de 75 millions de dollars d'actif il y a trente ans, comparé à quelque 2 milliards aujourd'hui.

Les institutions plus anciennes aussi ont assumé de nouvelles fonctions et ont cultivé leurs champs traditionnels d'activité de manière plus vigoureuse et imaginative: les banquiers d'autrefois frémiraient certainement à penser seulement qu'on puisse trouver des prêts à tempérament et des hypothèques de la L.N.H. dans un porte-

feuille de banque. Les banques d'épargne du Québec sont devenues des prêteurs hypothécaires actifs dans les régions urbaines où elles sont installées, pendant que les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires s'efforcent plus que jamais d'attirer les dépôts, font preuve de plus d'audace en matière de placements et d'hypothèques, et, dans le cas des compagnies de fiducie, déploient une activité toute spéciale dans le domaine assez nouveau des pensions. Les compagnies d'assurance offrent plusieurs sortes de nouveaux plans d'assurance et abordent le domaine des rentes variables. Les entreprises commerciales et les membres d'autres secteurs non financiers ont développé leurs opérations financières, et le crédit commercial finance un plus gros volume d'affaires. La participation de l'étranger à notre système financier a aussi changé complètement d'aspect; les étrangers détenaient quelque 40 p. 100 de l'ensemble des obligations canadiennes en circulation vers 1935, contre environ 15 p. 100 aujourd'hui; mais ils possèdent maintenant beaucoup plus d'actions. En vérité, il est difficile de trouver une catégorie d'institutions financières qui soit complètement disparue de la scène, sauf les «penny banks» (apparemment des victimes de l'inflation), quoique quelques-unes, telle la Caisse d'épargne du Ministère des postes, sont maintenant plus petites qu'il y a trente ans.

L'apparition de nouvelles sortes d'institutions et de nouvelles méthodes de financement fait pendant à la grande variété de nouveaux instruments financiers offerts à l'épargnant canadien. Même si les billets de banque sont disparus et ont fait place aux billets de la Banque du Canada comme monnaie de base, le citoyen peut choisir parmi un vaste assortiment de comptes courants, de dépôts d'épargne et de dépôts à terme, de titres de créances à plus longue échéance et de titres de participation. Ce qui nous a particulièrement impressionnés, c'est l'augmentation du nombre des émetteurs de valeurs très liquides à courte échéance qui, si elles ne sont pas de la monnaie, en sont à tout le moins un très bon substitut. Nous ne référons pas seulement ici aux dépôts de certaines des institutions que nous

nommions tantôt, mais aussi à l'apparition des obligations d'épargne des gouvernements, remboursables au pair, et à des valeurs du marché à court terme comme le papier des grandes entreprises et les prêts au jour le jour consentis aux négociants en valeurs. Cette situation est à la fois une cause et un effet de l'organisation de nouveaux marchés, comme le marché monétaire dans la formation duquel la Banque du Canada a joué un rôle de premier plan. Les marchés des actions et des obligations peuvent aussi plus aisément qu'autrefois absorber de plus grosses transactions de façon efficace et sans perturbations, pendant que les gouvernements, comme les membres de ces marchés eux-mêmes, en ont resserré la discipline et corrigé bien des abus et des défaillances du passé. L'amortissement régulier des prêts hypothécaires est devenu une pratique courante plutôt qu'une rareté, ce qui a éliminé bien des dangers de l'ancienne méthode selon laquelle il y avait peu ou pas de remboursements sur le capital pendant toute la durée du prêt; nous avons été témoins des débuts d'un marché pour négocier ces valeurs en dépit du caractère spécialisé de ce domaine. Cette évolution du système financier s'est poursuivie sans ralentir pendant la durée même des travaux de cette commission. L'organisation de nouvelles compagnies pour fournir des capitaux en prenant des participations dans de jeunes entreprises prometteuses, pour investir en hypothèques de la L.N.H., pour assurer les prêts hypothécaires ordinaires, pour consentir des prêts à terme aux entreprises, et pour fournir nombre d'autres services financiers nouveaux témoigne de l'accroissement de la concurrence et de l'initiative qui règnent dans le système financier.

Cette concurrence plus vive, qui rend le système financier plus diversifié et plus souple, a fait perdre du terrain à certaines des institutions plus anciennes et moins agressives, même si elles dominent encore dans leur sphère. C'est ainsi que les banques ne possèdent plus que les deux tiers environ des actifs de l'ensemble des institutions qui s'occupent de crédit à court et moyen terme, alors qu'elles en détenaient plus de 80 p. 100 au temps de la Commission Macmillan; les compagnies d'assurance-vie avaient à cette époque la

presque totalité des actifs des institutions plaçant à long terme, mais elles n'en ont guère plus de la moitié maintenant. Ces changements visibles sont survenus de pair avec une transformation intangible mais non moins importante des usages, des attitudes et des règles de conduite de bien des prêteurs. On ne considère plus les talents de vendeur et le désir de rendre service à l'emprunteur ou à l'épargnant comme des atouts qui conviennent au commerce mais qui sont indignes de la finance: les financiers ont mis de côté leur impassibilité pour se faire aimables et prévenants à un point surprenant.

Il va sans dire que cette évolution du système l'a amélioré considérablement, mais elle a suscité en même temps quelques problèmes nouveaux. Il serait vraiment surprenant qu'une structure dont les éléments fondamentaux datent de loin convienne en tous points à la situation d'aujourd'hui, en dépit des modifications importantes qu'on y a apportées de temps à autre. Les tâches assignées au système financier sont plus importantes, les besoins ont changé en matière de réglementation et de surveillance (et pas seulement en ce qui concerne les institutions nouvelles qui ont grandi en marge des cadres traditionnels), et l'équilibre des forces concurrentielles entre les institutions demande un nouvel examen.

Dans tout système financier moderne, les politiques financières et les organismes de l'État et par conséquent l'opinion publique qui les inspire jouent un rôle vital. Nulle part plus qu'ici le système n'a aussi profondément changé depuis que la dernière Commission d'enquête sur les banques remit son rapport. Le rôle croissant de l'État dans la vie économique s'est traduit par l'expansion de ses fonctions de prêteur et de ses activités financières connexes; les gouvernements ont établi une Société centrale d'hypothèques et de logements, une Banque d'expansion industrielle, des caisses provinciales de développement, la Société d'assurance des crédits à l'exportation et un bon nombre de programmes de prêts garantis. Les autorités sont aussi en relations plus intimes avec la finance internationale, grâce à leur participation au Fonds monétaire international, à

la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et à l'Organisation pour la coopération et le développement économique.

Mais ce qui a plus d'importance, c'est que l'État accorde bien plus d'attention à la politique financière et se préoccupe davantage de réaliser les grands objectifs économiques tels que le plein emploi, la stabilité des prix, la productivité et le maintien d'une position solide vis-à-vis l'étranger. Pour aider à atteindre ces buts, on constitua la Banque du Canada en 1934, comme la Commission Macmillan l'avait recommandé, et le rôle de la politique monétaire a pris de plus en plus d'importance dans notre vie économique. On a eu recours aussi à l'instrument fiscal de façon plus intense, sinon toujours heureuse, pour atteindre les objectifs de la nation, pendant qu'on a adopté des politiques de gestion de la dette publique, de cours du change et de commerce extérieur qu'on était loin d'imaginer il y a trente ans. Avec l'expérience, on a développé une gamme entièrement nouvelle d'instruments et de techniques pour servir la politique financière, et on a gagné de plus en plus l'opinion publique en leur faveur. Le public est devenu un peu mieux averti des implications de la politique financière, quoiqu'il soit allé bien plus vite pour exiger des résultats toujours meilleurs de la part des auteurs de la politique que pour comprendre leurs problèmes.

Si l'environnement a changé avec le rôle assigné aux politiques financières, la nature des problèmes l'a fait aussi. Immédiatement après la guerre, le contrôle de l'inflation était le grand problème: nous n'affrontions aucune concurrence internationale, il y avait une accumulation énorme de besoins à satisfaire au pays, et le public possédait de vastes sommes de valeurs très liquides sous forme de monnaie et de titres de l'État pour financer les hauts niveaux de sa dépense. Après avoir traversé des conjonctures diverses, notamment deux récessions modérées et une période euphorique d'investissements massifs, arriva un changement fondamental du climat économique en 1957; le pays entra dans une période de croissance lente et de chômage élevé, alors que persistait la crainte répandue de l'inflation, et que les déficits répétés

de notre commerce international soulevaient une inquiétude croissante concernant l'insuffisance de l'effort des Canadiens pour financer leur propre développement. La concurrence des autres pays devint plus vigoureuse, par suite de la reconstruction et de la modernisation de leurs économies, ce qui poussa certains milieux à craindre que des politiques conçues pour stimuler l'activité au pays aient pour résultat, non d'accroître l'emploi, mais plutôt de faire monter les salaires et les autres coûts de production et de miner notre position concurrentielle.

Le régime des paiements internationaux fournit un autre sujet d'inquiétude; bien des gens qui, peu d'années auparavant, s'étaient préoccupés du problème de la rareté du dollar commencèrent à se soucier du problème opposé des déficits de la balance des comptes des États-Unis. Au Canada, la crise du change de 1962 a donné une ampleur particulière à ce problème; cette crise survint à la suite de certains gestes posés pour influencer sur notre propre balance des paiements, culminant avec l'abandon du régime de taux variable du change en vigueur depuis plus de dix ans. Elle nous amena également à rétablir la fixité du taux officiel d'escompte, ce que nous n'avions plus depuis 1956. Cette série d'événements met en lumière l'influence que les forces en évolution ont exercé ces dernières années sur la politique financière autant que sur les marchés et les institutions privés. Dans ce contexte différent, on a commencé à perdre en partie la confiance facile d'autrefois dans les politiques financières, notamment dans la politique monétaire pour remédier aux problèmes nationaux et internationaux. Un petit groupe distingué est même allé jusqu'à soutenir ces derniers temps que la politique monétaire surtout risquait de faire plus de tort que de bien. Une telle situation nous impose sans conteste d'étudier les mécanismes et les politiques de la finance canadienne sous un jour différent de celui de nos prédécesseurs, de peser avec soin les indications fournies par l'expérience d'une génération, et de définir avec précision les circonstances nouvelles et délicates dans lesquelles le système est forcé de fonctionner.

Ces changements nombreux survenus dans notre système financier et dans les besoins qu'il doit satisfaire pourraient apparaître dans un ensemble de tableaux statistiques portant sur l'ampleur et la composition des courants de capitaux qui ont circulé dans l'économie canadienne durant telle ou telle année. Malheureusement, nous ne disposons pas au Canada des travaux statistiques requis pour cette tâche, et nous ne pouvons présenter, ici et ailleurs dans notre rapport, qu'un portrait incomplet de la situation. En théorie, nous aimerions connaître l'origine et l'emploi des capitaux pour chaque entité économique, c'est-à-dire chaque ménage, entreprise ou gouvernement. L'origine la plus importante des fonds de la plupart de ces entités est constituée par le revenu qu'elles obtiennent pour les biens qu'elles produisent ou les services qu'elles rendent; et leur emploi principal est leur dépense courante pour les biens et les services qu'elles consomment régulièrement. Celles de ces entités qui disposent encore d'un surplus peuvent alors l'employer—si elles en décident ainsi—à financer leur propre dépense de nature capitale, soit pour acquérir des biens produits récemment—incluant des biens durables de consommation—soit pour acheter des biens physiques produits antérieurement, comme une voiture d'occasion. Les autres entités vont utiliser leurs surplus de fonds, soit pour acquérir des valeurs financières comme des obligations ou des dépôts bancaires, soit pour rembourser des dettes antérieures comme des prêts bancaires ou hypothécaires. C'est de cette manière que les entités qui dépensent moins que leurs revenus transfèrent leur pouvoir d'achat aux entités qui ont encouru un déficit à cause de l'importance soit de leurs dépenses de consommation seulement, soit de celles-ci ajoutées à leurs investissements en biens physiques et en services (déduction faite du produit de toute vente de leurs biens physiques accumulés). L'emploi à des placements financiers des surplus de certaines entités constitue l'origine des fonds des entités en déficit, lesquelles constatent que leur situation financière s'est affaiblie, soit qu'elles aient laissé baisser leurs avoirs financiers—incluant la monnaie—soit qu'elles aient augmenté leurs dettes ou leurs autres engage-

ments. Il y a d'autres circonstances qui donnent lieu à une circulation de capitaux, comme lorsqu'une entité désire acquérir des valeurs financières additionnelles, comme des créances hypothécaires, et emprunte elle-même pour ce faire, ou lorsque, disons, un ménage veut simplement modifier la composition de son avoir financier ou de ses dettes existantes; dans les deux cas, ces transactions ont pour effet de fournir des fonds à certaines parties de l'économie et d'en recevoir un montant égal d'ailleurs.

Évidemment, ces origines et ces emplois possibles de capitaux ne concernent pas tous le système financier. Même en laissant de côté les dépenses de consommation et d'investissement qu'une unité finance à même son épargne financière courante—comme lorsqu'une compagnie finance tout ou partie de ses immobilisations nouvelles en ne distribuant pas tous ses profits courants, ou lorsque une personne achète une lessiveuse avec sa paye—il existe d'autres transactions de crédit et de capitaux qui ne font pas intervenir les institutions et les marchés financiers, parce qu'elles se passent directement entre des parties qui ne sont pas des financiers mais qui plutôt font principalement affaires dans le monde des biens et des services: par exemple, un manufacturier, du pays ou de l'étranger, qui accorde du crédit commercial à son client, ou une personne qui achète une maison directement du vendeur. Notre étude porte plutôt sur le domaine des deux autres types de transactions; celles qui s'effectuent entre un emprunteur ultime et un prêteur primaire, mais en utilisant les marchés financiers, et celles où les institutions financières elles-mêmes interviennent, comme lorsqu'une banque ou une compagnie de finance accorde du crédit à une entreprise en lui faisant un prêt, lorsqu'une compagnie d'assurance ou de fiducie modifie son portefeuille de valeurs en vendant des obligations d'État et en achetant des actions ordinaires, ou lorsqu'une caisse populaire augmente son passif envers le public en émettant plus de parts sociales. Même si nous n'avons pas tous les renseignements requis pour montrer le rôle précis de chaque institution financière dans le volume global de l'activité financière au Canada, ni toutes les modifications

survenues dans les diverses voies de circulation empruntées par les courants de capitaux, nous possédons une information suffisante pour en connaître les tendances principales.

On peut dire à peu près la même chose de notre connaissance des bilans financiers. Nous pourrions fournir une description fidèle de la richesse des Canadiens à diverses époques, si nous étions capables d'établir des tableaux montrant l'actif et le passif des gouvernements, des entreprises et des personnes du Canada. Du côté de l'actif, nous verrions évidemment en détail les diverses sortes de biens physiques et de valeurs financières par lesquels la richesse peut se conserver, avec une déduction pour la partie de cette richesse que les étrangers possèdent; au passif, on montrerait les dettes en cours, et un poste d'équilibre qui équivaldrait à la valeur nette des richesses de l'économie canadienne; ce dernier poste soulignerait le fait que les créances montrées à l'actif pour certaines entités de l'économie sont des passifs pour d'autres entités et se compensent lorsque on prend l'économie comme un tout. Mais nous n'avons pas de renseignements sur notre stock de richesses physiques, quoique nous sachions, sur la base d'études fragmentaires conduites par d'autres, que la valeur de ce stock dépasse de beaucoup le montant des dettes en existence. Néanmoins, nous avons été capables de dresser le tableau suivant, qui couvre les types principaux de dettes primaires en existence à diverses dates, incluant le crédit commercial consenti aux entreprises et aux personnes; les omissions sont de faible importance, la principale étant la dette non hypothécaire d'un particulier à un autre. La valeur du capital-actions en circulation n'est pas incluse.

Ce tableau met clairement en lumière certaines des tendances mentionnées tantôt, comme la grande expansion du chiffre de la dette en existence, et l'évolution de sa composition. La dernière ligne du tableau compare l'importance de cette dette à la valeur en dollars de la production nationale; le rapport actuel, à 178 p. 100, est bien inférieur à celui du milieu des années '30—en 1933, ce rapport dépassait sensiblement 300 p. 100—et même à celui de la fin de la guerre; mais il est à peu

TABLEAU 1-1
 TYPES PRINCIPAUX DE DETTE PRIMAIRES EN EXISTENCE^a
 (31 décembre)

	1935		1940		1945		1950		1955		1962	
	Milliards de dollars	p.c.	Milliards de dollars	p.c.	Milliards de dollars	p.c.	Milliards de dollars	p.c.	Milliards de dollars	p.c.	Milliards de dollars	p.c.
Gouvernement du Canada ^b	4.1	33.7	5.2	38.3	17.5	67.3	15.9	50.1	16.0	36.3	19.4	27.0
Provinces ^b	1.7	13.8	2.0	14.8	1.9	7.4	2.8	8.9	4.2	9.4	9.0	12.5
Municipalités ^b	1.4	11.2	1.2	9.1	1.0	3.7	1.3	4.1	2.3	5.3	4.3	6.0
Entreprises.....	2.8	23.1	2.9	21.3	2.7	10.3	4.7	15.0	8.3	18.7	14.5	20.2
Crédit commercial ^c	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.0	3.8	2.2	7.1	4.0	9.2	5.4	7.4
Prêts hypothécaires ^d	1.7	13.9	1.6	11.6	1.3	5.1	3.1	9.8	6.2	14.2	14.0	19.5
Consommateurs.....	0.5	4.3	0.7	4.8	0.6	2.2	1.6	5.1	3.0	6.9	5.3	7.3
TOTAL.....	12.2	100.0	13.7	100.0	26.0	100.0	31.7	100.0	44.1	100.0	72.0	100.0
Total en p.c. du P.N.B.....	282%		203%		219%		176%		162%		178%	

^aNe comprend pas les dettes entre particuliers et le capital-actions. Chiffres estimés en partie.

^bComprend les titres détenus dans les portefeuilles mêmes des gouvernements concernés.

^cChiffres incomplets tirés des statistiques fiscales, couvrant le groupe complètement compilé des compagnies, sauf celles des secteurs du commerce de détail et de la finance pour lesquelles il existe de meilleures sources de renseignements. Le chiffre du crédit commercial fourni pour 1962 est celui de 1960, dernier chiffre disponible.

^dCrédit hypothécaire en cours à l'habitation et pour toutes autres fins, incluant un estimé des prêts hypothécaires consentis par des particuliers.

près égal à celui de la fin des années '20, et à celui de 1950, soit vers la fin de la période de rajustement d'après-guerre. Cette dernière comparaison ne tient pas compte de l'inflation des prix depuis 1950, ni d'une diminution relative de la liquidité de l'économie par rapport au revenu; le tableau qui s'en dégage reste cependant fidèle dans l'ensemble et ne supporte pas la thèse soutenue par certains à l'effet que nous n'aurions obtenu notre prospérité d'après-guerre qu'au prix des dettes disproportionnées que nous aurions assumées eu égard à nos revenus. Bien entendu, une conjoncture moins favorable et l'importance croissante des dettes a augmenté les risques des prêteurs dans bien des cas particuliers; d'un autre côté, de nouvelles techniques de prêts en ont diminué les risques et ont permis aux institutions de satisfaire les besoins légitimes de personnes qui

n'avaient pu obtenir de crédit jusque là qu'à prix fort, ou même n'en trouver du tout.

La répartition des dettes s'est aussi modifiée sensiblement au cours de la période. Le chiffre atteint par celle du gouvernement fédéral provient des déficits énormes imposés par l'effort de guerre, et des déficits de ces dernières années apparus après la période des surplus d'après-guerre; il est à noter que ces derniers déficits, si élevés qu'ils soient en chiffres absolus, n'équivalent qu'au tiers environ de ceux du début des années '30 lorsqu'on les compare à la valeur de la production nationale. La dette en cours des gouvernements provinciaux, après avoir baissé durant la guerre, s'est élevée rapidement depuis, à la suite des déboursés d'entreprises provinciales comme les commissions hydro-électriques, ainsi qu'à cause de l'apparition, ces dernières années,

de budgets déficitaires pour les provinces prises dans leur ensemble. Le tableau indique nettement aussi que les gouvernements municipaux ont encouru des déficits de plus en plus importants depuis la guerre, en partie à cause de leur obligation de fournir une grande part des investissements sociaux exigés par notre civilisation urbaine. La croissance de la dette en vigueur du secteur des entreprises durant l'après-guerre découle naturellement de l'importance des investissements de ce secteur, surtout vers le milieu et la fin des années '50; cette augmentation s'est produite malgré les fortes sommes fournies par auto-financement; le tableau montre aussi le recours croissant au crédit commercial, attribuable en bonne part au secteur des entreprises lui-même. C'est cependant du côté des dettes des consommateurs et des dettes hypothécaires que l'on constate les changements les plus frappants, ce qui tient à l'augmentation du nombre de propriétaires de leur foyer et à l'usage plus répandu des biens durables de consommation. En plus d'accroître ses investissements domestiques, le secteur des particuliers pris en bloc a été un prêteur de capitaux aux gouvernements et aux autres secteurs de l'économie durant la plupart des années d'après-guerre, bien que depuis 1950 les sources de capitaux au pays n'aient pas suffi à satisfaire toute la demande et qu'on ait eu de plus en plus recours aux capitaux étrangers. De 1933 à 1949, le Canada était en fait un prêteur de fonds au reste du monde, mais depuis nous avons fait appel à l'épargne étrangère chaque année, sauf une, jusqu'à concurrence, en 1963, d'environ 500 millions de dollars.

LES OBJETS DE NOTRE RECHERCHE

Le préambule de notre mandat d'enquête fait état expressément de l'évolution survenue depuis 1933 dans l'économie du Canada et dans ses ressources et besoins financiers, pour nous rappeler que notre examen du système financier canadien ne sera utile qu'en autant qu'il tiendra compte du climat économique général dans lequel ce système doit fonctionner. Nous nous sommes donc efforcés, pour inspirer nos travaux, d'acquérir un vif sentiment des problèmes de plus grande enver-

gure auxquels notre économie fait face, afin de pouvoir apprécier avec plus de justesse quel rôle on peut, et on doit, espérer voir jouer par les politiques financières pour réaliser les grands objectifs du pays. Un système financier en bon état de fonctionnement, et une application ingénieuse de politiques financières opportunes peuvent clairement aider le Canada à surmonter certains des obstacles qui se dressent devant lui; mais ce ne sont pas des panacées, surtout dans notre économie ouverte qui est tellement susceptible de subir l'influence d'événements mondiaux qu'il n'est pas en notre pouvoir de contrôler. Chez nous également, le progrès tient à bien plus qu'à la possession de structures financières bien développées; d'importance vitale sont nos attitudes en ce qui concerne le travail, l'épargne et l'acceptation des risques, ainsi que l'esprit d'initiative, les talents et le sens de la discipline de notre population, nos richesses naturelles et la qualité de notre recherche scientifique, notre volonté de répondre de manière positive aux défis d'un monde en évolution, ou la valeur de nos institutions et de nos politiques ailleurs que dans le domaine financier. En conséquence, une des questions majeures que nous nous sommes posées, c'est celle de l'étendue de la contribution que les politiques financières peuvent vraisemblablement apporter pour nous permettre de toucher nos principaux buts économiques.

Une deuxième question, intimement reliée à la première, que nous n'avons jamais perdue de vue, c'est jusqu'à quel point pourrait-on rehausser l'efficacité de la politique financière, en modifiant les pratiques en usage, en devenant plus habiles à saisir le bon moment pour agir et en améliorant l'information statistique et autre qui permet d'avoir cette habileté, en adoptant de nouveaux genres de politiques, et surtout en coordonnant avec plus de succès tous les éléments de la politique financière entre eux, notamment la politique monétaire avec les autres, et avec les mesures non financières. Cela nous a nécessairement entraînés à étudier avec soin l'histoire récente de la politique économique; nous ne l'avons pas fait cependant en vue de distribuer l'éloge et le blâme. Nous avons cru

plus profitable d'étudier le passé en vue surtout de tenter d'évaluer ce que les réalités et le bon sens nous permettent d'espérer voir accompli dans l'avenir. Nous avons constaté que la politique financière n'a pas toujours entièrement rempli son rôle; en vérité, elle ne le fera probablement jamais dans ce monde où l'avenir n'est connaissable qu'imparfaitement. Néanmoins, nous sommes restés convaincus qu'il faut explorer toutes les voies possibles du progrès et que les échecs du passé ne nous dictent pas nécessairement de viser moins haut à l'avenir.

Une troisième question qui a beaucoup retenu notre attention, c'est celle bien différente de la protection du public lorsqu'il fait affaires avec le secteur financier. Pour bien fonctionner, le système financier doit inspirer confiance à la fois aux prêteurs et aux emprunteurs afin de favoriser l'épargne et l'esprit d'entreprise de façon suffisante; et les régimes de surveillance et de réglementation en vue de protéger le public contre la fraude, la diffusion de renseignements trompeurs ou incomplets, la négligence et l'exploitation remplissent évidemment un rôle important pour créer et conserver ce climat de confiance. En abordant cette partie de nos travaux, nous nous sommes efforcés de nous en tenir à des recommandations qui répondent à ce besoin sans en même temps créer un legs de rigidités superflues et de règlements dépassés, qui enlèveraient au système financier tout moyen de développer ces facultés d'innovation vigoureuse et de concurrence créatrice que nous tenons pour indispensables à son succès.

Ceci nous conduit à la quatrième et dernière question majeure vers laquelle nos travaux ont convergé, celle extrêmement importante de la capacité de notre système financier de satisfaire les besoins actuels et prévisibles des prêteurs et des emprunteurs, d'une manière efficace, souple, équitable et novatrice. Un système financier efficace ne doit pas seulement faciliter le transfert des capitaux des entités excédentaires aux entités déficitaires, mais doit aussi offrir bien d'autres services essentiels au progrès de la société moderne, notamment des moyens commodes et peu coûteux de faire ses paiements pour toutes sortes de tran-

sactions, et des services de garde des valeurs, de fiducie et d'assurance. Si le système financier ne réussit pas à remplir l'une ou l'autre de ces fonctions, ou ne les accomplit qu'imparfaitement, il aura pour résultat d'empêcher une certaine somme d'activités économiques de se réaliser. A l'extrême, on peut concevoir une situation où chaque entité économique devrait équilibrer exactement son revenu et sa dépense, à moins de recourir au troc; il serait impossible de voir aucune spécialisation ou diversification à grande échelle avec un système aussi inefficace. D'une manière semblable mais beaucoup moins radicale, un régime financier qui ne fournit pas la grande variété de valeurs, d'équipes d'experts et de sources d'emprunts hautement organisées que requiert notre économie complexe, qui ne réussit pas à fournir aux prêteurs le grand choix de débouchés dont ils ont besoin pour leurs capitaux, ou qui ne fait tout cela qu'à un coût trop élevé, un tel régime empêche fatalement l'emploi, la production et le rythme de croissance d'atteindre leur potentiel. Il devient plus risqué, moins commode et moins rémunérateur d'épargner, et l'investissement en biens physiques (qui absorbe plus du quart de la production nationale et constitue l'élément le plus important de la demande de capitaux) s'en trouve réduit s'il y a impossibilité pure et simple de trouver des capitaux, ou si des coûts exorbitants et des conditions inacceptables sont imposés par les prêteurs.

Un système financier qui manque de souplesse produira des effets semblables; si le système est divisé en compartiments qui communiquent mal entre eux et si les pressions en un point ne réussissent pas à se transmettre ailleurs, certains emprunteurs ne pourront aller de l'avant dans leurs projets de dépense pendant que certains prêteurs ne trouveront pas de débouchés convenables pour leurs capitaux. C'est également le cas dans un système qui n'est pas équitable envers certaines classes d'emprunteurs ou d'épargnants ou envers une région ou une localité du pays, parce qu'il ne leur offre pas certains services financiers, ou qu'il ne le fait qu'à des conditions inappropriées aux risques et aux coûts impliqués. Il se produira une distorsion et un freinage semblables de l'activité

économique si les marchés financiers ne sont pas étendus, confiants en eux-mêmes, bien informés, capables d'évoluer et sensibles aux fluctuations de rendements et aux autres facteurs qui traduisent constamment les changements dans les désirs de la collectivité. Les institutions et les marchés financiers servent aussi de véhicule principal pour diffuser les pressions de la politique financière, et s'ils ne reflètent pas avec exactitude les variations dans les avantages comparatifs de dépenser en biens et services tangibles et de placer en valeurs financières, le système financier entrave les autorités qui s'efforcent surtout d'influencer le niveau de l'activité dans le monde physique.

Un système financier novateur ne fait pas que répondre passivement aux besoins auxquels il répondait hier; au contraire, il s'efforce constamment avec énergie et un esprit inventif de satisfaire la saine demande des prêteurs et des emprunteurs, même lorsque ceux-ci se présentent avec des besoins inusités et sortant de la tradition. Un esprit d'innovation toujours en éveil et vigoureux dans le système financier—pour imaginer de nouvelles méthodes d'accomplir de nouvelles choses plutôt que pour imaginer des motifs de ne pas les faire—règne ordinairement le mieux dans un climat qui n'empêche pas les membres du milieu de répondre aux occasions qui passent, où la concurrence sur les prix et sur le reste se fait trop intense pour laisser place au confort, où des hommes honnêtes aux idées neuves et imaginatives peuvent se frayer un chemin facilement, et où les diverses catégories d'institutions peuvent se livrer mutuellement concurrence sur un pied d'égalité et de liberté.

Ce sont ces considérations majeures que nous avons conservées à l'esprit, avec également bien d'autres problèmes, dans l'accomplissement de notre mandat, qui nous commande:

a) De faire enquête et rapport sur la structure et les méthodes d'opération du système financier canadien, incluant le système bancaire et monétaire ainsi que les institutions et les mécanismes concernés par la circulation des fonds sur les marchés de capitaux; et

b) De faire des recommandations

(i) pour améliorer la structure et les opérations du système financier et plus particulièrement,

(ii) au sujet de la Loi sur les banques, de la Loi sur la Banque du Canada, de la Loi sur les banques d'épargne du Québec, et des autres lois fédérales concernées.»

Alors que la Commission Macmillan avait pu borner son enquête aux seules affaires de banque et à la monnaie, nous avons senti la nécessité de considérer dans toute son extension notre mandat déjà étendu. Nous avons naturellement concentré notre attention sur le système monétaire et sur le rôle et les devoirs de la Banque du Canada, dans le domaine des politiques; mais comme nous l'avons déjà noté, les problèmes que posent ces matières ne peuvent être examinés intelligiblement que s'ils sont placés dans leur contexte général. La politique monétaire agit en tant que partie d'un «dosage» de politiques, et ses potentialités doivent être jaugées par rapport à celles de ces autres politiques—fiscalité, taux du change, etc. C'est pourquoi nous avons senti que nous devions étudier au moins quelques-uns des problèmes les plus connexes à notre sujet que ces dernières politiques soulèvent, sauf que nous avons été heureux de laisser à la très compétente Commission royale sur la fiscalité le soin d'étudier de près les problèmes de politique fiscale. De la même manière, dans le domaine des structures institutionnelles, nous avons considéré avec soin les institutions financières non bancaires, pas seulement parce qu'elles sont devenues par elles-mêmes une partie de plus en plus importante du système financier, mais aussi parce que cette plus vaste perspective nous était nécessaire pour bien apprécier le rôle des banques à charte et des lois qui les régissent. Cependant, nous ne pouvions évidemment espérer traiter de chacun des aspects de l'activité des institutions financières qui sont affectés par les décisions des autres entités économiques. Chaque fois que le prix d'une denrée quelconque varie, il survient fatalement un changement dans les courants de capitaux sur les marchés financiers; mais nous avons borné nos études, concernant la participation dans le système de ceux qui ne sont pas des financiers, à l'examen de leurs sources et emplois principaux de capitaux et aux implications pour le système financier des principales ten-

dances des prix et des volumes de production qui se sont produites.

Une enquête comme la nôtre est naturellement redevable au plus haut point envers bien des gens pour l'aide qu'elle en a reçue. Nous avons exprimé ailleurs notre gratitude envers nos distingués témoins du Canada et de l'étranger qui nous ont apporté un concours des plus précieux. Nous y avons aussi remercié les grandes associations d'institutions financières et d'emprunteurs ou prêteurs primaires, ainsi que plusieurs de leurs membres, pour les renseignements très utiles qu'ils nous ont fournis et les réponses qu'ils ont données avec une obligeance et une coopération constantes aux questions sans nombre que nous-mêmes et notre personnel leur avons posées. Sans compter les nombreuses études conduites par notre équipe de recherches, nous avons tiré des données importantes pour nos travaux des 110 mémoires que nous avons reçus et des témoignages fournis par de nombreux témoins durant 69 jours d'audiences publiques tenues dans 11 villes à travers le Canada. Lorsqu'on considère le tout, nous avons imposé un lourd fardeau aux institutions financières publiques et privées du Canada; nous osons espérer que leurs efforts pour nous renseigner leur auront fourni en même temps l'occasion d'en apprendre un peu plus sur elles-mêmes.

Grâce à leur aide, nous avons été capables d'établir un certain nombre de nouvelles séries statistiques et de faits connexes sur le système financier, qu'on trouvera pour la plupart au complet ou résumés dans le présent rapport, le tome de ses annexes ou les études mentionnées tantôt. Comme règle générale, cependant, nous n'avons pas voulu entreprendre de travaux statistiques très complexes qu'on ne continuerait probablement pas après nous, à l'exception de quelques recensements spéciaux, par exemple sur la gestion des portefeuilles des compagnies d'assurance-vie et sur les affaires des compagnies de fiducie à titre d'exécuteurs testamentaires, fiduciaires ou agents. Nous avons aussi conduit quelques enquêtes spéciales par entrevues au sujet de la situation financière des particuliers et de leurs réactions vis-à-vis les variations du climat monétaire, ainsi qu'au sujet de

l'influence des fluctuations dans les conditions de crédit sur les entreprises et les gouvernements provinciaux et municipaux. C'est par ces efforts que nous avons pu graduellement mieux comprendre la nature des problèmes qui devaient faire l'objet de nos recherches, les saisir sous de nouveaux aspects et trouver des idées neuves sur les moyens les plus propres à les résoudre.

Le long des deux années et plus que nous avons consacrées à notre mission, nous nous sommes formulé certains principes fondamentaux sans lesquels nous n'aurions pu espérer faire un rapport présentant la moindre sorte d'unité. Tout d'abord, en abordant notre travail nous nous sommes efforcés de ne pas considérer seulement le temps présent. Nous avons plutôt cherché à regarder le système financier et les politiques financières dans une perspective qui restera valable pour longtemps, alors même que nous les considérons à la lumière des problèmes et des circonstances du moment. Nous avons voulu établir un ensemble de principes et de solutions de portée générale plutôt que prescrire pour nos maux actuels des remèdes spécifiques qui peuvent s'avérer demain inutiles et mêmes nuisibles. A cette fin, nous n'avons pas voulu faire des recommandations à plaisir, chercher à tout chambarder, ou prôner la fondation de nouvelles institutions privées ou gouvernementales afin de satisfaire des besoins mal servis présentement. En ce dernier cas, nous avons préféré recommander des changements moins radicaux touchant les coutumes, les lois ou les politiques en vigueur, sauf les cas où cela s'avérerait un remède inefficace. Lancer de nouvelles institutions est d'une facilité impressionnante sur le papier, mais nous pensons que d'encourager les institutions actuelles à s'orienter selon les désirs de la collectivité qu'elles servent s'avérera en pratique plus fructueux en longue période pour corriger les lacunes des mécanismes financiers.

Nous croyons aussi que les Canadiens veulent avoir la liberté fondamentale d'organiser leurs transactions financières avec un minimum d'entraves, et nous avons entrepris notre tâche dans cet esprit. Dans l'ensemble, nous en sommes arrivés à conclure qu'un régime de prix établis librement donne de bons résultats pour répartir ef-

ficacement les ressources selon l'usage qu'on en désire faire. Nous ne considérons cependant pas des marchés libres comme une fin en soi, et nous réalisons que les gouvernements peuvent vouloir en modifier les mécanismes pour des motifs sociaux et politiques supérieurs, par exemple, afin d'influer sur le niveau de l'activité économique, pour corriger la répartition des revenus au sein de la collectivité, pour accorder des subventions, ou pour remédier à des lacunes qui pourraient autrement apparaître dans le système financier. Nous n'avons donc pas hésité à recommander de modifier le régime de marchés libres là où il semble donner des résultats pauvres, douteux ou nocifs; mais d'autre part, nous avons senti qu'il est généralement préférable de trouver les moyens de faire mieux fonctionner le marché que de penser améliorer les barrages artificiels qui entravent la circulation des capitaux en y ajoutant un nouvel ensemble de barrages de notre conception. De la même manière, là où nous avons vu des indices d'une concurrence insuffisante sur les prix, de pratiques monopolistiques, ou d'un danger de concentration excessive du pouvoir financier, nous avons tenté d'y remédier en proposant des mesures qui tendent à augmenter la concurrence plutôt qu'en délimitant des chasses-gardées additionnelles d'où certaines classes d'institutions seraient exclues. De toute façon, nous ne sommes adeptes d'aucune doctrine particulière de façon dogmatique, et ce n'est que la perspective de leur contribution possible aux grands objectifs économiques recherchés par le public canadien qui nous a inspiré les recommandations que nous formulons dans ce rapport.

Enfin, nous avons entrepris notre mission en ayant pleinement conscience que nous vivons dans un État de type fédératif, que les besoins financiers des différentes régions du pays sont de natures diverses, et que le gouvernement central et les gouvernements provinciaux devront toujours se partager dans une certaine mesure le devoir de réglementer le système financier. Nous avons naturellement désiré éviter la fragmentation trop poussée de notre système financier, et nous avons senti le besoin de plus d'uniformité en certains domaines; mais nous avons désiré tout autant

éviter de faire des recommandations qui amèneraient une centralisation outrée du système. Comme quelques-unes de nos recommandations peuvent toucher à des matières subtiles de droit constitutionnel que nous n'avons pas autorité pour trancher, nous nous en sommes tenus à indiquer en termes généraux les domaines qui semblent demander l'intervention des législateurs fédéraux, et ceux qui impliquent les lois provinciales ou appellent les gouvernements à coopérer.

ORGANISATION DU RAPPORT

Nous avons distribué la matière de ce rapport en trois groupes de chapitres. Le premier traite des besoins financiers des emprunteurs et prêteurs primaires et des principales sources de leurs fonds. Cet ensemble de quatre chapitres porte successivement sur le financement des individus, le financement des entreprises, le recours des gouvernements aux marchés de capitaux et le rôle des capitaux étrangers; nous nous efforçons d'y indiquer quelques-uns des problèmes que ces sujets soulèvent. Un second groupe de chapitres traite des institutions et des marchés financiers, décrit leurs fonctions dans l'économie, souligne quelques lacunes dans leurs opérations, et présente nos principales recommandations dans ce domaine. Il commence par une discussion générale sur les structures institutionnelles, suivi par une série de chapitres sur les banques à charte, les banques d'épargne du Québec, les caisses populaires et les credit unions, et les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires; viennent ensuite des chapitres sur les compagnies de finance et de petits prêts, sur les structures spéciales dans le domaine du crédit à la petite entreprise, à l'agriculture et à l'exportation, et sur les institutions plaçant à longue échéance—compagnies d'assurance, sociétés d'investissement et caisses de retraite; suivent les chapitres sur le marché des prêts hypothécaires, le marché des devises, les marchés monétaire et d'obligations, les bourses et la réglementation du commerce des valeurs mobilières. Nous concluons dans les chapitres 18 et 19 par un ensemble de recommandations générales

visant à rehausser l'efficacité des institutions de caractère bancaire et l'intensité de leur concurrence ainsi qu'à changer le régime de réglementation et de surveillance qui les régit.

La troisième partie du rapport traite de la politique financière et de son influence sur l'économie et sur le système financier. Le premier chapitre porte sur les objectifs de la politique et sur les résultats qu'elle a obtenus dans le passé, nous tentons ensuite d'évaluer l'efficacité des politiques financières et leurs limites dans une série de chapitres portant sur les effets de la politique monétaire et de la gestion de la dette sur la dépense;

sur les méthodes d'application des politiques monétaire et de gestion de la dette; sur la politique financière internationale; et sur la politique fiscale. Puis viennent deux chapitres traitant du choix des politiques et de leur coordination, et du rôle et des devoirs de la Banque du Canada au sein de cette structuration de l'ensemble de la politique. Nous concluons par une brève évaluation finale du système financier et par un rappel des points les plus importants de nos recommandations et des raisons qui les ont inspirées, que nous avons reliés à nos analyses et à nos descriptions partout où c'était possible tout au long de notre rapport.

LA SITUATION FINANCIÈRE DES PARTICULIERS

La principale fonction du système financier est de canaliser les capitaux des unités économiques excédentaires—les prêteurs primaires—vers les unités déficitaires—les emprunteurs primaires. Ainsi, avant de considérer les institutions et les marchés financiers, jetons un coup d'œil sur la situation et les besoins financiers de ces emprunteurs et prêteurs primaires et sur leurs rapports avec l'ensemble du système financier. Commençons par le secteur des personnes, puisque ce sont les besoins individuels et collectifs des particuliers que les autres catégories de prêteurs et d'emprunteurs ont pour but final de satisfaire. Après que nous aurons étudié le secteur des entreprises et celui des gouvernements dans les deux prochains chapitres, nous terminerons cette partie du rapport par un bref examen du rôle des étrangers pour fournir des capitaux à l'ensemble de l'économie nationale, ou pour en obtenir de celle-ci. Il convient de noter que la ligne de démarcation entre les unités économiques financières et non financières n'est pas toujours discernable—certains particuliers ou certaines entreprises qui ne conduisent pas principalement des affaires de nature financière font beaucoup de transactions qui ont trait à leur actif et passif financiers. Cependant, il reste exact, dans l'ensemble, de faire une distinction entre les unités non financières—celles qui font la réelle dépense dans l'économie—et les intermédiaires et marchés financiers.

La nature de notre système financier n'est évidemment qu'un seul des facteurs essentiels qui influent sur les formes et le volume de la dépense

des unités non financières, au Canada comme dans d'autres pays. Cependant, nous devons considérer surtout les besoins de prêts et d'emprunts des principaux secteurs de l'économie—qui découlent des décisions de consommer, d'investir ou d'épargner que prennent les diverses unités—et la question de savoir si notre système financier satisfait ces besoins en évolution de manière efficace.

Cela ne veut aucunement dire que les emprunteurs aient le droit d'obtenir des capitaux pour des projets mal inspirés ni qu'ils doivent toujours bénéficier de faibles taux d'intérêt; cela ne veut pas dire non plus que les prêteurs aient toujours le droit de recevoir des taux élevés. Mais cela signifie qu'il ne devrait pas être coûteux ni trop difficile de prêter ou d'emprunter des capitaux et que les taux obtenus ou versés devraient refléter équitablement les risques courus et les frais assumés, ainsi que les offres et les demandes en concurrence sur les marchés de capitaux. Généralement, le niveau des taux et l'abondance des capitaux dans l'économie devraient refléter les tendances fondamentales de l'épargne et de l'investissement, et le volume des ressources réelles qui sont disponibles. Ainsi, si la demande d'investissement est plutôt élevée, ou le désir d'épargner plutôt faible, les taux d'intérêt auront tendance à être élevés et inversement. De même, les taux manifesteront une plus forte tendance à la hausse lorsque les ressources réelles seront complètement employées, toutes autres choses restant inchangées, que lorsque l'économie ira au ralenti. Nous examinerons plus loin ces questions, ainsi

que l'influence des politiques financières sur la dépense. Dans la présente partie, nous concentrons notre attention surtout sur les modes de financement au sein de l'économie, et nous cherchons à déterminer s'il y a des secteurs où le système financier ne répond pas aux besoins légitimes d'une manière efficace et équitable, où il fausse les courants de la dépense, ou bien où il tend à entraver certaines activités économiques utiles pendant que des ressources réelles demeurent inemployées.

Comme les dépenses des consommateurs représentent environ les deux tiers de la dépense nationale, le secteur des particuliers mérite une attention spéciale dans toute étude de l'origine et de l'emploi des capitaux sur le plan national. Le taux d'accumulation de la richesse par les ménages, et la forme dans laquelle ils conservent leur actif et contractent leurs dettes, ont—comme c'est le cas pour les entreprises—d'importantes répercussions sur le rythme, la stabilité et la nature de la croissance du reste de l'économie aussi bien que pour le bien-être des ménages eux-mêmes.

Par certains aspects au moins, les ménages s'apparentent aux entreprises; ainsi, ils peuvent obtenir les nombreux biens et services dont ils ont besoin, soit en les achetant, soit en les produisant. Tout comme les entreprises, ils ont avantage, quand ils produisent eux-mêmes, à employer la méthode la moins coûteuse. Ils produisent une gamme variée de services: l'abri, le restaurant, la garderie, la buanderie, le transport, l'éducation, les achats et le divertissement, pour n'en nommer que quelques-uns¹. L'emploi de biens d'investissement, y compris des biens de consommation durables, facilite la production de ces services, et il est avantageux d'utiliser ces capitaux lorsque les bénéfices qui en découlent dépassent les frais de leur financement, même si la production qui en résulte n'est pas écoulée sur le marché.

En plus des capitaux fixes, les ménages ont normalement un actif disponible sous forme d'avoirs liquides, de créances courues et de fournitu-

res; les créances courues proviennent du fait que les salaires et les revenus de placement sont perçus périodiquement. Les ménages détiennent aussi d'autres placements externes sous forme d'obligations, de prêts, d'actions, de participations à des entreprises non constituées en compagnies et d'immeubles, ainsi que sous forme de contrats d'assurance-vie, de rente ou de pension².

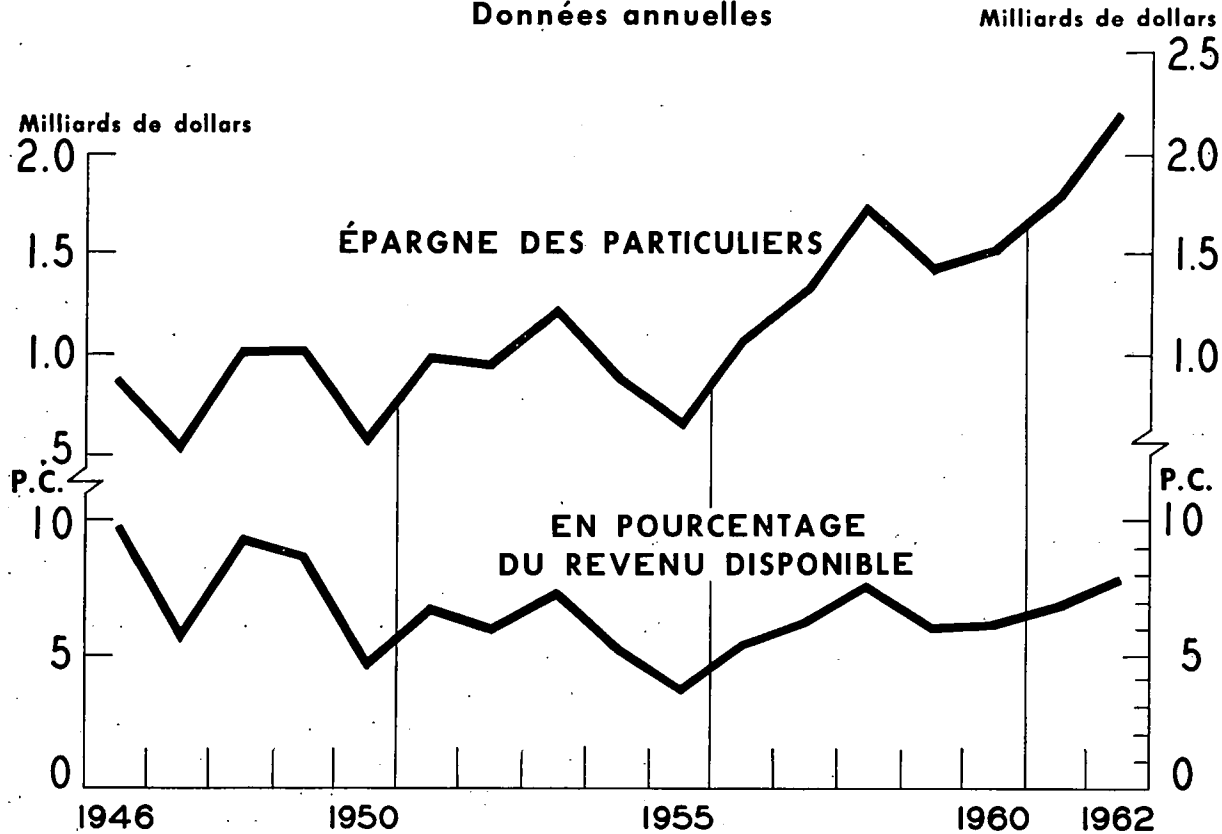
Comme les entreprises, les ménages peuvent financer leur actif de plusieurs façons. Les épargnes à même le revenu courant constituent la principale source de capitaux des ménages, et sont comparables aux profits réinvestis des entreprises. Les comptes ouverts payables en fin de mois, comme le crédit commercial, constituent une source flexible de capitaux et ont l'avantage de séparer l'achat du paiement. Les ménages utilisent aussi considérablement le crédit à tempérament, à moyen et à long terme, notamment lorsqu'ils doivent faire des immobilisations. Lorsque l'emprunt fait monter le revenu réel, il peut faire augmenter l'épargne et non seulement la consommation.

Le graphique 2-1 indique en chiffres absolus l'épargne nette des particuliers au Canada au cours de l'après-guerre (l'accumulation de stocks agricoles non comprise) et montre aussi le rapport de cette épargne au revenu disponible des particuliers, soit le revenu des particuliers après impôts. Bien que le chiffre de l'épargne des particuliers (déterminée après avoir déduit la dépense du secteur pour l'achat de biens durables) soit un résidu sujet à une assez large marge d'erreur d'estimation, et bien que le total fluctue beaucoup d'une année à l'autre, le graphique montre que l'épargne des particuliers s'est considérablement accrue pendant cette période. On constate des diminutions prononcées de l'épargne en montant absolu et en pourcentage pendant les années de forte demande des consommateurs telles que 1947, 1950 et 1955, mais sur plus longue période, la

¹ Toutefois, la valeur de ces services n'entre pas dans le calcul que l'on fait du P.N.B., à l'exception du loyer imputé quant aux maisons occupées par leur propriétaire.

² Une richesse particulière du ménage, c'est la valeur escomptée du travail que ses membres fourniront. Cette valeur peut être plusieurs fois plus considérable que la richesse financière du ménage et elle peut avoir des chances de s'apprécier jusqu'à la retraite.

Graphique 2-1
ÉPARGNE NETTE DES PARTICULIERS¹
 Données annuelles



1. Sur la base des comptes nationaux, excluant les fluctuations des stocks agricoles.

moyenne des épargnes se tient entre 6.5 et 7.0 p. 100 du revenu disponible. (Pour l'ensemble de la période, ce taux s'est tenu à 6.6 p. 100; il a été de 6.8 p. 100 de 1957 à 1962.) Ces chiffres sont à peu près comparables à ceux que l'on voit aux États-Unis et excèdent ceux de bon nombre d'autres pays: ils infirment donc l'assertion que les Canadiens épargnent peu. Cependant, le taux courant est inférieur au taux exceptionnellement élevé de l'après-guerre immédiat, alors que les taux de l'épargne ont pu être influencés par la pénurie de biens offerts sur le marché.

Il est intéressant de noter que depuis la fin de la guerre, l'épargne des particuliers a fourni environ le quart des capitaux requis pour financer

les investissements des entreprises et les besoins financiers des gouvernements³. Le solde est provenu du secteur même des entreprises, par autofinancement, ou des étrangers. Au début de l'après-guerre, alors que l'épargne était élevée, que les gouvernements réalisaient des surplus considérables et que les investissements des entreprises étaient comparativement bas, l'épargne des particuliers représentait une proportion anormalement élevée du total, se tenant à plus de 40 p. 100 en moyenne. Entre 1950 et 1954, cette moyenne a

³ Ceci inclut les investissements en immobilisations, l'accumulation de stocks, les investissements en maisons d'habitation et les déficits ou les surplus des gouvernements; les surplus des gouvernements, durant les années où il y en a eu, ont été soustraits du total.

été d'environ 20 p. 100, puis elle a fléchi d'une façon marquée à 13 p. 100 en 1955 et 1956; des surplus gouvernementaux modérés réduisaient alors l'ensemble des besoins financiers, mais les investissements des entreprises étaient exceptionnellement élevés. Ceci, s'ajoutant à l'insuffisance relative de l'épargne des particuliers, explique, du moins en partie, pourquoi le recours aux capitaux étrangers prit une importance considérable au cours de ces années-là. De 1958 à 1962, la proportion a monté de nouveau pour atteindre près de 25 p. 100, en dépit de déficits gouvernementaux d'envergure; cette situation reflète une augmentation des taux de l'épargne des particuliers et un certain fléchissement des investissements des entreprises. Ainsi, l'épargne nette des particuliers continue d'être une importante source de capitaux pour les autres secteurs de l'économie.

LA SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES

On connaît bien les principaux traits du financement de la consommation durant la période d'après-guerre: les consommateurs sortirent de la guerre en possession de grandes sommes d'argent et de valeurs liquides, surtout sous forme de valeurs d'État, comme résultat des finances de guerre. Le prêt à la consommation était d'un volume anormalement bas, à cause principalement des bons revenus du temps de guerre conjugués à la pénurie de biens de consommation durables. C'est ainsi que le prêt à la consommation en cours en 1946 ne s'élevait qu'à 388 millions de dollars, soit 4.5 p. 100 du revenu disponible des particuliers, et que le prêt hypothécaire en cours sur maisons d'habitation était bien inférieur à un milliard. Cet état de choses se transforma du tout au tout par suite de la vigueur de la conjoncture et des revenus de l'après-guerre et à cause de l'intensité des besoins insatisfaits accumulés durant la crise et la guerre. Les changements technologiques et la rareté de la main-d'œuvre contribuèrent aussi à pousser les consommateurs à accroître leurs possessions en appareils de télévision, tourne-disques, lessiveuses et bien d'autres sortes de biens durables. Aussi, le volume des prêts à la consommation se multiplia par onze et représenta 16.2 p. 100 du

revenu disponible en 1962, tandis que l'essor de la construction de maisons et la multiplication du nombre de propriétaires de leur foyer fit grimper la dette hypothécaire sur maisons au delà de 10 milliards. Cette évolution reçut un grand stimulant de la concurrence de plus en plus intense entre les institutions de prêts ainsi que du développement de nouvelles méthodes de prêter qui, en réduisant les risques des prêteurs, rendit le crédit accessible à une grande partie de la population qu'on avait pas jusqu'alors considérée digne de crédit.

Même si on connaît assez bien les principaux traits de cette croissance marquée du stock physique de biens ménagers—et ceux de la croissance parallèle de la dette des consommateurs—nos statistiques sont pratiquement inexistantes sur les détails de l'actif et du passif financier des consommateurs. Nous espérons que les autorités fédérales accorderont priorité à la tâche importante d'établir une série complète de comptes qui révélera le détail des portefeuilles financiers par classes de valeurs et secteurs de la population. En l'absence de tels renseignements, nous avons entrepris une enquête sur les finances des ménages, qui a été exécutée par une maison privée d'enquête en collaboration avec notre personnel, et des fonctionnaires du B.F.S. auxquels nous voulons exprimer notre appréciation pour leurs précieux conseils et secours. On a procédé à des entrevues dans sept régions métropolitaines de cinq provinces, en suivant un questionnaire détaillé, et on a obtenu la réponse de 1,221 ménages⁴. Nous avons malheureusement été dans l'impossibilité d'étudier complètement les renseignements obtenus dans le temps dont nous disposons; mais cette enquête a servi de base à une grande partie des commentaires qui suivent, bien qu'elle ait dû porter nécessairement sur la situation récente plutôt que sur l'évolution survenue durant toute la période d'après-guerre.

Comme il est indiqué aux dernières lignes des tableaux 2-1 et 2-2, le ménage moyen couvert par l'enquête avait un revenu de \$5,900, un actif de presque \$20,500, des dettes pour \$3,600

⁴ On trouvera au volume des annexes une description détaillée de l'enquête et de ses résultats.

TABLEAU 2-1

RÉPARTITION DES MÉNAGES SELON LE NIVEAU DES REVENUS ET DE L'ACTIF TOTAL,
AVEC QUELQUES-UNES DE LEURS CARACTÉRISTIQUES,
SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES^a, VERS LA FIN DE 1962

	Pour-cent du total des ménages	MOYENNE PAR MÉNAGE					
		Actif ^b	Dettes ^c	Richesse nette	Revenus	Nombre de membres	Âge du chef ^d
dollars							
<i>Revenus de 1961 (dollars)</i>							
moins que 3,000.....	15.2	3,977	574	3,402	1,911	2.4	49
3,000- 4,999.....	32.1	8,968	1,772	7,196	4,064	3.4	42
5,000- 6,999.....	24.9	15,422	3,927	11,494	5,764	3.6	43
7,000- 9,999.....	16.6	29,644	6,162	23,483	8,126	3.7	45
10,000-14,999.....	7.0	47,031	8,053	38,978	11,490	4.0	47
15,000 et plus.....	3.1	143,904	9,858	134,047	23,272	4.0	49
<i>Actif total (dollars)</i>							
0.....	5.3	—	280	-280	2,513	2.9	47
1- 999.....	20.0	317	346	- 29	3,764	3.5	39
1,000- 4,499.....	13.8	2,310	251	2,059	4,663	3.1	40
4,500- 7,499.....	4.0	5,682	449	5,233	4,863	3.0	44
7,500- 9,999.....	2.4	8,424	1,089	7,335	4,738	3.1	47
10,000-14,999.....	9.4	12,574	3,676	8,898	4,768	3.7	46
15,000-24,999.....	25.2	19,151	5,735	13,416	6,431	3.5	46
25,000-49,999.....	13.4	33,675	7,496	26,179	8,428	3.7	48
50,000-99,999.....	3.8	69,183	5,553	63,631	10,353	3.2	53
100,000 et plus.....	2.8	233,790	15,441	218,349	17,587	3.4	53
TOTAL ^e	100.0	20,421	3,591	16,830	5,910	3.4	45

^aHalifax-Dartmouth, Montréal, Québec, London, Toronto, Winnipeg et Calgary.

^bComprend dépôts, obligations, prêts, actions, intérêt dans les affaires personnelles, immeubles de rapport et foyers possédés (incluant chalets de campagne).

^cEmprunts hypothécaires, à tempérament et autres, sauf les comptes ouverts.

^dOn a déclaré seulement la catégorie d'âge. Le calcul de l'âge moyen repose sur les âges représentatifs donnés dans la partie supérieure du tableau 2-2.

^eInclus 1.0 p. 100 de l'ensemble des ménages non répartis selon le niveau des revenus.

SOURCE: Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, *Enquête sur les consommateurs*, 1962.

et une richesse nette de \$16,800. Du côté de l'actif, ces chiffres ne comprennent pas la valeur des biens durables et du mobilier du ménage ni celle des polices d'assurances et des contrats de rente, sauf les crédits de retraite retirables; ils ne comprennent pas non plus la possession de numéraire, qui est un élément négligeable. Du côté du passif, les sommes dues en comptes ouverts ne sont pas comprises; selon d'autres sources de renseignements, cette dette représenterait moins de \$100 par ménage. Il est difficile d'estimer la valeur des biens ménagers et des polices d'assurance-vie; mais les renseignements fournis par l'enquête et d'autres sources indiquent que

la valeur moyenne par ménage de l'automobile était d'un peu plus que \$1,000, et celle de sept autres catégories de biens durables d'usage courant dépassait \$300 dans l'ensemble. Selon les statistiques nationales, la valeur acquittée des polices d'assurance-vie et des pensions était d'environ \$1,150 par ménage. Donc, en ajoutant ces chiffres et la valeur des autres meubles au total, l'actif moyen du ménage monte à près de \$23,000 et sa richesse nette dépasse \$19,000. Ces résultats devraient être assez fidèles, car l'échantillon a été fait avec soin pour représenter la population urbaine; mais des erreurs et des omissions étaient inévitables, et certains chiffres

TABLEAU 2-2

RÉPARTITION DES MÉNAGES SELON L'ÂGE ET L'OCCUPATION DU CHEF
AVEC QUELQUES-UNES DE LEURS CARACTÉRISTIQUES,
SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES^a, VERS LA FIN DE 1962

	Pour-cent du total des ménages	MOYENNE PAR MÉNAGE					
		Actif ^b	Dettes ^c	Richesse nette	Revenus	Nombre de membres	Âge du chef ^d
		dollars					
<i>Âge—années</i>							
29 et moins.....	13.9	5,977	1,949	4,027	4,605	3.0	25
30-39.....	28.5	14,728	4,662	10,066	6,098	3.9	35
40-49.....	24.0	23,726	4,860	18,867	6,488	4.0	45
50-64.....	24.5	29,317	3,046	26,271	6,234	3.0	57
65 et plus.....	9.1	27,598	856	26,742	4,909	2.1	70
<i>Occupation</i>							
Professionnels.....	9.1	31,678	5,508	26,170	9,395	3.7	42
Hommes d'affaires.....	10.5	64,049	8,067	55,982	9,683	3.7	44
Employés.....	13.0	12,450	2,550	9,899	5,529	3.0	42
Vendeurs.....	7.2	18,393	5,246	13,147	6,332	3.8	43
Ouvriers qualifiés.....	35.8	12,301	3,015	9,286	5,321	3.6	42
Ouvriers non qualifiés.....	10.3	7,376	2,385	4,990	4,007	3.5	45
Retraités.....	5.5	23,878	764	23,113	4,316	2.3	68
Autres.....	8.5	16,505	1,833	14,672	3,623	2.9	50
TOTAL.....	100.0	20,421	3,591	16,830	5,910	3.4	45

Voir tableau 2-1 pour les notes et l'indication des sources.

semblent avoir été sensiblement sous-estimés. Là où les résultats ne concordent pas avec d'autres sources de renseignements, nous attirerons l'attention du lecteur sur le fait au fur et à mesure de nos commentaires.

On constate de grands écarts de part et d'autre de ces moyennes: quelque 5 p. 100 des ménages déclarent qu'ils ne possèdent aucune des sortes de biens considérés dans l'enquête, et 3 p. 100 ont un actif de \$100,000 ou plus⁵. Néanmoins, il se dégage un tableau assez cohérent de cette enquête. Plus le ménage a un revenu élevé—et donc plus est grande sa capacité d'épargner et de porter des dettes—plus il a d'actif, de dettes et de richesse nette. De plus les différences de situation sont en rapport étroit avec l'âge du chef du ménage: l'actif augmente jusqu'à l'âge de la retraite et puis diminue, bien que la richesse nette continue de grandir lentement. D'un autre

côté, les dettes atteignent un maximum dans la catégorie d'âge de 40 à 49 ans, c'est-à-dire tant que le ménage grossit son stock de biens physiques et défraie l'éducation de ses enfants. A mesure que les plus jeunes membres de la famille commencent à travailler et quittent le foyer, les dettes diminuent assez rapidement, autant à cause des obligations contractuelles d'amortir les prêts hypothécaires ou à tempérament que parce que des remboursements rapides sont avantageux en soi et du point de vue fiscal⁶. La profession du chef de famille ou le nombre de membres du ménage n'influence pas la nature générale de ce tableau, bien qu'ils influencent le niveau du revenu, de l'actif, des dettes et de la richesse nette du ménage.

⁵ Aucun ménage n'a déclaré avoir de dettes de cet ordre de grandeur et seulement 0.1 p. 100 a déclaré avoir des dettes de \$50,000 à \$99,999.

⁶ Comme le loyer du foyer dont on est propriétaire constitue un revenu implicite non imposable, il est habituellement avantageux de vendre des titres à valeur fixe—même s'ils donnent un rendement brut élevé—pour rembourser une hypothèque dont on doit acquitter les intérêts à même son revenu après impôt. C'est surtout le cas de ceux qui sont sujets aux taux d'imposition plus élevés.

Les tableaux 2-3 et 2-4 fournissent une répartition plus détaillée des catégories d'actif et de passif des ménages. L'actif liquide y est défini comme étant les dépôts de toutes sortes et les obligations d'épargne du Canada, tandis que la catégorie «autres placements rapportant de l'argent» comprend toutes les autres obligations, les prêts à des tiers, les actions, les participations dans les affaires privées et les immeubles de rapport. Évidemment, cette dernière catégorie contient des valeurs parfois assez liquides, mais nous avons cru à propos de les grouper séparément de la première catégorie. Du côté des dettes, tous les emprunts non hypothécaires qui deman-

dent des paiements mensuels sont classés avec la dette à tempérament et le reste des emprunts non hypothécaires paraît sous la rubrique «autres dettes».

Le tableau montre que la possession d'un foyer (incluant les chalets à la campagne) constitue l'actif le plus important, représentant 49 p. 100 du total de l'actif déclaré. Si nous avons pu estimer la valeur du mobilier et des biens durables, la proportion de l'actif reliée à la possession d'un foyer aurait pu paraître plus forte, même en tenant compte de la valeur des autres biens non inclus mentionnés tantôt, les polices d'assurance-vie et les rentes ordinaires. Plus le revenu est élevé,

TABLEAU 2-3

STRUCTURE DES BILANS DES MÉNAGES, SELON LE NIVEAU DES REVENUS ET DE L'ACTIF TOTAL, SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES^a, VERS LA FIN DE 1962 (en pour-cent de l'actif, sauf indication contraire)

	Actif ^b					Passif ^c et richesse nette					
	Liquide ^d	Autre, rapportant de l'argent ^e	Successions, fiducies, pensions ^f	Foyers possédés ^g	Total (dollars)	Hypothèques		Crédit à tempérament ^h	Autre	Total	Richesse nette
						sur foyers possédés ^g	sur immeubles de rapport				
Revenus de 1961 (dollars)											
moins que 3,000.....	18.8	10.2	1.0	70.1	3,977	7.8	—	4.0	2.1	13.9	86.1
3,000- 4,999.....	13.8	20.2	4.6	61.4	8,968	15.8	0.2	2.9	0.8	19.8	80.2
5,000- 6,999.....	11.8	21.5	7.3	59.4	15,422	19.3	1.9	1.7	1.3	24.2	75.8
7,000- 9,999.....	10.0	26.1	5.1	58.8	29,644	17.0	1.4	1.0	1.4	20.8	79.2
10,000-14,999.....	8.7	35.9	11.4	44.0	47,031	12.0	3.2	0.8	1.1	17.1	82.9
15,000-et plus.....	7.0	68.3	2.3	22.3	143,904	5.0	0.8	0.7	0.9	7.3	92.7
Actif total (dollars)											
0.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1- 999.....	82.5	2.6	14.7	0.2	317	—	—	93.4	15.8	109.2	-9.2
1,000- 4,499.....	51.7	10.9	33.3	4.1	2,310	—	—	9.4	1.4	10.9	89.1
4,500- 7,499.....	43.7	28.0	15.2	13.2	5,682	—	—	5.2	2.6	7.9	92.1
7,500- 9,999.....	21.9	19.0	6.8	52.3	8,424	7.7	—	3.2	2.0	12.9	87.1
10,000-14,999.....	9.7	7.4	3.9	79.0	12,574	26.6	0.1	2.1	0.4	29.2	70.8
15,000-24,999.....	7.8	5.4	4.8	81.9	19,151	27.1	0.4	1.4	1.1	29.9	70.1
25,000-49,999.....	12.5	17.8	5.7	64.1	33,675	18.5	1.2	0.7	1.9	22.3	77.7
50,000-99,999.....	13.2	44.8	5.6	36.4	69,183	4.8	2.2	0.4	0.6	8.0	92.0
100,000-et plus.....	6.1	72.7	4.3	16.9	233,790	2.4	3.1	0.3	0.8	6.6	93.4
Moyenne par ménageⁱ.....%	10.6	35.2	5.5	48.8	100.0	13.5	1.6	1.3	1.1	17.6	82.4
“ “ “ “ “ \$.....	2,156	7,183	1,118	9,964	20,421	2,752	331	274	234	3,591	16,830

^aVoir tableau 2-1; ^dDépôts et obligations d'épargne du Canada; ^eAutres obligations, prêts, actions, intérêts dans les affaires personnelles, immeubles de rapport; ^fCrédits de retraite retirables; actif et intérêt dans le capital ou le revenu des successions et fiducies; ^gComprend maisons pour fins de récréation; ^hPrêts non hypothécaires remboursables par versements mensuels; ⁱComprend 1.0 p. 100 de l'ensemble des ménages non répartis selon le niveau des revenus.

SOURCE: Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, *Enquête sur les consommateurs*, 1962.

TABLEAU 2-4

STRUCTURE DES BILANS DES MÉNAGES, SELON L'ÂGE ET L'OCCUPATION DU CHEF,
SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES^a, VERS LA FIN DE 1962
(en pour-cent de l'actif, sauf indication contraire)

	Actif ^b					Passif ^c					
	Liquidé ^d	Autre, rapportant de l'argent ^e	Successions fiduciaires, pensions ^f	Foyers possédés ^g	Total (dollars)	Hypothèques		Crédit à tempérament ^h	Autre	Total	Richesse nette
						sur foyers possédés ⁱ	sur immeubles de rapport				
<i>Âge—années</i>											
29-et moins.....	12.3	27.9	15.5	44.3	5,977	21.5	0.3	6.5	4.3	32.6	67.4
30-39.....	8.2	27.1	4.5	60.2	14,728	26.4	1.2	2.2	1.9	31.7	68.3
40-49.....	7.1	31.7	6.2	55.0	23,726	16.3	2.0	1.1	1.0	20.5	79.5
50-64.....	12.0	42.5	3.7	41.8	29,317	6.6	2.2	0.8	0.8	10.4	89.6
65-et plus.....	17.7	38.0	7.2	37.1	27,598	2.4	0.3	0.2	0.3	3.1	96.9
<i>Occupation</i>											
Professionnels.....	11.2	34.7	4.4	49.7	31,678	13.3	1.3	1.2	1.5	17.4	82.6
Hommes d'affaires.....	6.1	59.2	5.2	29.6	64,049	8.3	2.3	0.9	1.2	12.6	87.4
Employés.....	16.9	15.0	8.7	59.4	12,450	17.8	—	1.9	0.8	20.5	79.5
Vendeurs.....	11.8	20.6	5.5	62.1	18,393	22.5	2.8	1.6	1.6	28.5	71.5
Ouvriers qualifiés.....	10.9	16.8	4.9	67.4	12,301	18.8	2.2	2.2	1.2	24.5	75.5
Ouvriers non qualifiés..	12.3	4.8	4.5	78.5	7,376	28.1	0.8	2.4	1.1	32.3	67.7
Retraités.....	17.5	41.5	0.2	40.8	23,878	2.3	0.1	0.3	0.5	3.2	96.8
Autres.....	13.8	27.5	12.3	46.4	16,505	9.8	—	0.6	0.6	11.1	88.9
Moyenne par ménage ^l%	10.6	35.2	5.5	48.8	100.0	13.5	1.6	1.3	1.1	17.6	82.4
" " ".....\$	2,156	7,183	1,118	9,964	20,421	2,752	331	274	234	3,591	16,830

Voir tableau 2-3 pour les notes et l'indication des sources.

moins forte est la proportion du total affecté à la possession du foyer, ce qui reflète la tendance de ceux qui ont de gros revenus à accumuler des sommes importantes de valeurs financières. Ainsi le foyer est le bien principal de ceux qui ont un actif total de \$7,500 à \$50,000 tandis que ceux qui ont un actif plus considérable en affectent proportionnellement plus à des placements de rapport. Comme le caractère des besoins d'habitation des familles pouvait le faire prévoir, la possession d'un foyer prend une importance croissante jusqu'au début de l'âge moyen, puis son importance décline. Comme le tableau l'indique également, un placement dans leur propre foyer représente une proportion particulièrement considérable de l'actif des ouvriers, des employés et des vendeurs de tous âges, probablement surtout parce que l'importance de leurs revenus ne leur permet pas de faire de gros placements en valeurs financières.

L'actif liquide représente environ 11 p. 100 du total de la richesse brute; et cet actif liquide tend à diminuer relativement—mais non en chiffres absolus—à mesure que les revenus augmentent. Les autres placements de rapport, par contre, prennent plus d'importance en parallèle avec la hausse des revenus: la catégorie des revenus les plus élevés maintient plus des deux tiers de son actif sous cette forme, comparativement à 35 p. 100 pour l'ensemble de l'échantillon et à seulement un dixième pour la catégorie des revenus les plus faibles. Il existe aussi une corrélation entre la possession de cette sorte d'actif et la richesse totale, ou la profession ou l'âge, avec des exceptions pour les catégories où la possession du foyer est un élément très important et pour la catégorie des personnes les plus âgées, laquelle paraît conserver un peu plus d'actif liquide pour faire face à des situations d'urgence. Les partici-

pations dans des successions, des fiducies ou des caisses de retraite représentent moins de 6 p. 100 de l'actif déclaré; mais elles deviennent une partie notable de l'actif des plus jeunes ménages qui n'ont pas accumulé beaucoup d'autres sortes de richesses à cause de la propagation des régimes de retraite obligatoires.

Ce tableau général de la composition de la richesse des ménages semble correspondre à l'évolution de leurs besoins fondamentaux. Après avoir acquis leur propre foyer et l'avoir équipé, ils consacrent de plus en plus de capitaux à des placements financiers; mais ceux qui n'ont que de petites sommes à placer trouvent qu'il est onéreux, risqué et une perte de temps de gérer un portefeuille complexe. Ils ont donc tendance à acquitter leurs dettes ou à accumuler leur actif sous forme liquidé sans trop courir de risques. Ceux qui disposent de ressources plus importantes, par contre, peuvent assumer des risques plus élevés, ils sont mieux placés pour obtenir les conseils d'experts en immeubles ou en placement et leurs frais par dollar investi sont plus faibles. Une fois donc qu'ils ont accumulé assez de valeurs liquides, il vaut la peine pour les ménages à plus gros revenus d'obtenir un meilleur rendement sur leurs capitaux, ce qui n'est pas nécessairement le cas pour un ménage qui a, disons, moins de \$500 à placer. De plus, les gens qui ont de meilleurs revenus ont un peu moins de difficultés à faire des placements moins liquides à cause de leur connaissance des affaires, de la finance ou de l'immeuble. Par exemple, les comptables et les employés supérieurs des entreprises sont habitués à lire des états financiers; et les avocats ou les entrepreneurs en construction sont souvent entraînés à faire des évaluations ou des transferts d'immeubles. Enfin, ceux qui sont à leur retraite ont plus de temps à donner à l'évaluation des placements que d'autres. Il n'est donc pas surprenant que les professionnels, les hommes d'affaires et les retraités aient proportionnellement plus de placements sous une forme moins liquide.

Malgré la fréquence des commentaires inquiets au sujet de l'ascension des dettes des ménages, le tableau révèle que le ménage moyen accuse des

dettes qui ne représentent que 18 p. 100 de son actif. Comme nous le disions tantôt, certaines sortes d'actif semblent incomplètement déclarées; il semble que c'est aussi le cas pour les dettes non hypothécaires, mais si on tient compte de ces omissions, le rapport des dettes à l'actif semble rester assez exact. En contrepartie de l'importance des placements en maisons d'habitation, les dettes hypothécaires sur le foyer même des ménages constituent plus des trois quarts du total de \$3,591 pour l'ensemble des dettes. La dette hypothécaire est un élément majeur de la situation financière de la majorité de ceux qui viennent d'acheter une nouvelle maison; mais il est intéressant de constater qu'en moyenne, elle n'équivaut pas tout à fait à 30 p. 100 de la valeur déclarée des foyers possédés. Les réflexions de quelques personnes interrogées indiquent que la rareté et le coût des emprunts hypothécaires ont tendance à restreindre le recours à cette sorte de financement⁷. Comme les chiffres le révèlent, cette sorte de dette a ordinairement le plus d'importance pour les catégories de ménages qui ont la plus grosse partie de leur actif placée dans leur foyer, bien que même chez les plus jeunes ménages la moyenne des prêts hypothécaires n'atteigne pas tout à fait 50 p. 100 de la valeur déclarée des foyers; chez les plus vieux ménages, les remboursements ont réduit la dette hypothécaire à une proportion très faible de la valeur du foyer⁸.

Le reste des dettes déclarées est constitué de prêts à tempérament pour la moitié, et d'emprunts bancaires ou d'autres engagements qui ne prévoient pas de remboursements mensuels pour la différence. Cependant, même en incluant les comptes ouverts—qui ajoutent quelque \$100 par ménage au montant déclaré des dettes non hypothécaires, pour en porter le total à plus de \$600 par ménage—l'enquête paraît avoir sous-estimé sensiblement cette sorte de dette des particuliers. Selon la compilation de la dette des particuliers

⁷ Le chapitre 14 contient nos commentaires sur le marché des prêts hypothécaires et nos recommandations pour l'améliorer.

⁸ Quant aux immeubles de rapport, la dette hypothécaire qui s'y rapporte équivaut à moins de 2 p. 100 de l'actif moyen, mais à 22 p. 100 environ de la valeur de ces immeubles. Voir les tableaux 2-3 et 2-9.

d'après les relevés des banques, des autres institutions financières et des marchands de détail, cette dette serait de plus de \$900 par ménage en moyenne. Une partie de ce chiffre se rapporte sans doute à des opérations commerciales ou agricoles—domaines que notre enquête ne couvre pas—mais il reste que nos chiffres sur la dette non hypothécaire des particuliers paraissent être de quelque \$200 inférieurs à ce qu'on aurait pu attendre. Nous ne savons pas si cela tient à une inexactitude d'échantillonnage ou—plus probablement—aux omissions et aux soustractions mentales des personnes interrogées. L'erreur paraît se localiser presque en entier dans le chiffre déclaré de la dette à tempérament qui—sur la base des statistiques nationales—aurait dû être deux fois les \$274 déclarés en moyenne par ménage. Si on suppose que l'erreur est répartie également entre les catégories, il faudrait à peu près doubler le niveau de la dette à tempérament indiqué dans le tableau.

On rencontre des emprunts à tempérament dans 32 p. 100 des ménages et dans toutes les catégories de revenus, bien qu'on en trouve proportionnellement davantage dans les ménages à faibles revenus, où la dette déclarée monte jusqu'à 4 p. 100 de l'actif, et dans le groupe de moins de 29 ans d'âge, ou elle équivaut à près de 7 p. 100 de l'actif déclaré. Dans les ménages à plus forts revenus, son importance relative diminue, mais non ses montants en chiffres absolus. Dans les ménages plus âgés, elle diminue en importance relative aussi bien qu'en chiffres absolus. Les ouvriers et autres employés utilisent le crédit à tempérament plus souvent, mais il ne dépasse pas 3 p. 100 de l'actif dans aucune des catégories d'emploi. Ceux qui déclarent avoir le moins d'actif utilisent également davantage le crédit à la consommation—en partie parce qu'ils n'ont pas d'autres sortes de garantie à offrir. On se rappellera que la valeur des biens durables n'est pas comprise dans le total de l'actif déclaré, ce qui aide à comprendre pourquoi quelque 5 p. 100 des ménages déclarent n'avoir aucun actif mais déclarent cependant avoir \$280 de dettes à tempérament et autres par ménage (Voir tableau 2-1).

La dette totale déclarée ne dépasse pas un tiers de la valeur de l'actif pour aucune des catégories de revenus, d'âge, d'actif ou d'emploi—sauf la catégorie qui déclare n'avoir aucun actif ou un actif de moins de \$1,000. La plus grande partie de cette dette—environ les quatre cinquièmes dans l'ensemble—est la contrepartie de la possession d'un foyer ou de l'achat de biens durables. Dans un certain nombre d'autres cas, elle se relie à l'acquisition de valeurs de rapport: par exemple, l'achat ou la réparation d'immeubles loués, l'achat d'obligations d'épargne du Canada, l'exercice de droits d'options dans les actions de sa compagnie, l'achat de valeurs mobilières sur marge, la mise en gage de biens personnels pour obtenir des capitaux pour son entreprise d'affaires. Il reste que l'enquête a établi que la grande majorité des emprunts déclarés avaient pour but la possession d'un foyer ou de biens de consommation durables. Même en tenant compte de la sous-évaluation de la dette à tempérament mentionnée plus haut, l'enquête n'indique pas que les consommateurs se placent généralement dans une situation financière précaire. A la vérité, une grande partie des remboursements réguliers sur ces dettes ne fait que remplacer d'autres obligations, qu'on ne compile pas mais qui sont tout autant réelles, de payer un loyer, des comptes de buanderie et d'autres services. Cela ne veut pas dire qu'il n'existe pas de ménages écrasés de dettes, parce qu'ils administrent mal leurs finances ou qu'ils font des achats inconsidérés, mais la situation d'ensemble des ménages n'indique pas qu'ils ne savent pas administrer leurs affaires sagement ni qu'ils sont dans une situation financière précaire. En fait, l'enquête montre que 50 p. 100 des ménages n'ont pas de dette à tempérament ou hypothécaire, qu'un autre 29 p. 100 ont des remboursements à faire qui ne représentent pas 10 p. 100 de leurs revenus, et que 2 p. 100 ont à faire des paiements qui prennent entre 30 et 49 p. 100 de leurs revenus⁹.

⁹ Voir le volume des annexes pour les détails. A noter que les quelques ménages dans cette situation avaient un actif net considérable.

On ne peut estimer avec la moindre précision la valeur du stock de maisons possédées par leur occupant, de biens durables et de meubles de ménage au Canada; certains renseignements sont fournis au tableau 2-5 au sujet de la possession de maisons et de certaines sortes de biens durables. En tenant compte des biens durables fournis avec un logement loué par un propriétaire de maison de rapport, ainsi que d'un estimé conservateur de la dépréciation des biens durables, on calcule que la valeur des maisons occupées par leurs propriétaires, des automobiles et de l'équipement ménager équivaut à \$8,000 par ménage canadien, ce qui fait un stock global de plus de 35 milliards de dollars, dont peut-être 25 milliards représentent les maisons. On peut

TABLEAU 2-5

FRÉQUENCE DE LA POSSESSION DE CERTAINS BIENS MÉNAGERS DURABLES PAR GENRE DE BIENS, MAI 1962

Genre de biens durables	Ménages les possédant	
	Nombre (milliers)	En pour-cent du total des ménages ^{a,b}
Maison possédée par son occupant.....	3,103	67.6
Automobile.....	3,248	70.7 ^b
Réfrigérateur électrique.....	4,285	93.3
Congélateur domestique.....	716	15.6
Laveuse de vaisselle automatique.....	78	1.7
Appareil de télévision.....	3,979	86.7 ^b
Appareils de cuisson ^c	4,562	99.3
Sècheuse à linge.....	849	18.5
Lessiveuse électrique.....	3,979	86.7
Moteurs hors-bord.....	376	8.2
Phonographes et tourne-disques ^d	2,328 ^d	50.7
Postes récepteurs de radio ^e	4,413	96.1 ^b

^aLe nombre total de ménages était de 4,592,000.

^bSi l'on traite les ménages qui ont deux automobiles ou appareils de télévision ou plus comme si tous en possédaient deux, il y a en moyenne 0.80 automobile et 0.92 appareil de télévision par ménage. Si l'on traite les ménages qui ont quatre postes récepteurs de radio comme si tous en possédaient quatre, il y a en moyenne 1.47 poste par ménage.

^cNe comprend pas 17,000 ménages qui possèdent des appareils du genre réchaud et brûleurs de bran de scie.

^dOn comptait 1,239,000 appareils en cabinet, 285,000 appareils de table et 804 appareils portatifs.

^eNe comprend pas les postes dans les automobiles.

SOURCE: B.F.S. *Équipement et Installations domestiques, Mai 1962* (Ottawa, Imprimeur de la reine, 1962).

rapprocher ces chiffres de celui de moins de 20 milliards en titres du gouvernement fédéral, ou de celui de moins de 30 milliards pour la valeur marchande de l'ensemble des actions d'entreprises canadiennes inscrites à la cote.

L'importance de ce stock énorme d'immobilisations pour les ménages amène à se demander si, d'un point de vue purement économique, il constitue un investissement judicieux. Il va de soi que la réponse à cette question doit avoir un caractère partiellement subjectif, car elle tient à la nature des préférences fondamentales des consommateurs à l'égard des biens et des services et à l'égard du degré d'indépendance que confère la possession d'un foyer. Si l'on s'exprime de façon générale, cependant, un investissement dans un foyer a rapporté un rendement intéressant durant la période d'après-guerre, à la suite de la hausse importante des loyers comme des prix des maisons. Dans la mesure où le possesseur d'une maison a eu recours au financement hypothécaire, il a pu augmenter proportionnellement son profit de capital par rapport aux capitaux personnels qu'il y a affectés. De fait, plus de ménages ont réalisé des profits de capital sur le marché immobilier que sur le marché des valeurs mobilières. Même s'il y a eu d'autres facteurs à l'œuvre, il est presque sûr que l'augmentation récente de la demande pour les logements à louer, comparativement à la demande de maisons à acheter, se relie pour une part au fait que les prix des maisons sont plus stables et qu'on se rend compte que la possession d'un foyer n'a pas autant d'attrait qu'antérieurement.

Un investissement en équipement ménager fournit une bonne part de son rendement sous forme d'allégement de la tâche de la ménagère et de plus grande commodité pour elle, ou bien —dans le cas des automobiles, des appareils de télévision et des tourne-disques—de plus d'agrément. On peut cependant calculer aussi ce rendement en termes monétaires—par exemple, dans le cas des appareils de télévision, l'argent économisé en frais de gardiens d'enfants et de divertissement à l'extérieur du foyer, dans le cas des lessiveuses, l'équivalent monétaire peut être estimé sur la base du coût de services équivalents

dans une buanderette. Des études récentes indiquent que de tels rendements peuvent être considérables—même si on ne tient pas compte de l'économie de temps et d'énergie de la ménagère—que l'investissement en biens durables peut donc se justifier en termes d'analyse économique pure, et que les emprunts des ménages à ce sujet sont rationnels et «productifs»¹⁰. Nous ne voulons pas pousser l'argument trop loin, mais nous pensons qu'il contient un point de vue intéressant et pas du tout déraisonnable.

ASSURANCE-VIE, RENTES ET PENSIONS

En achetant de l'assurance-vie et des rentes, dont la valeur n'apparaît pas aux tableaux, les Canadiens confient aux compagnies d'assurance-vie une grande partie de leur tâche de placer leurs fonds dans des valeurs qui rapportent de l'argent. Durant la période d'après-guerre, le volume de l'épargne faite annuellement sous forme d'assurance-vie a augmenté en chiffres absolus presque sans interruption, une seule année faisant exception avec un déclin de seulement un million de dollars¹¹. Cette épargne a constitué entre 19 p. 100 et 53 p. 100 de l'épargne annuelle nette des particuliers dans les années de 1946 à 1960; cette proportion s'est tenue entre 24 p. 100 et 32 p. 100 entre 1956 et 1960. Cependant les compagnies obtiennent de plus en plus de leurs affaires d'assurance-vie et de rentes par contrats de groupes avec les employeurs¹².

Les ménages à revenus élevés consacrent une plus forte partie de leurs revenus à l'achat d'assurance-vie et de rentes directement des compagnies

qu'les ménages à revenus moins élevés (Tableau 2-6). Chez les ménages non agricoles en 1958, ceux qui avaient des revenus de \$10,000 et plus affectaient à cette fin une part de leurs revenus deux fois plus grosse que ceux dont les revenus ne dépassaient pas \$3,000 (3.6 p. 100 comparé à 1.8 p. 100). Cette situation tient en partie au nombre de membres des ménages qui augmente également avec les revenus. Elle tient de plus aux avantages fiscaux accordés par les versements sur un contrat d'épargne de retraite; dans certaines limites, on peut déduire du revenu imposable tout ou partie des paiements faits sur un contrat individuel de rente enregistré à cet égard. Les taux progressifs d'imposition des revenus font que cet avantage grandit avec l'importance des revenus.

Les ménages dont le chef est âgé de 30 à 50 ans affectent une plus grande partie de leurs revenus à l'assurance-vie et aux rentes individuelles que ceux dont le chef est plus jeune ou plus âgé. Ceux dont le chef a moins de 30 ans ont moins de membres que ceux dont le chef est dans la trentaine ou la quarantaine, le temps de la retraite est plus éloigné et la question d'y pourvoir est moins pressante. Le plus grand nombre de membres des ménages dont le chef est dans la trentaine ou la quarantaine (conformément à ce qu'indiquent les ménages de sept régions métropolitaines en 1962) crée de plus grands besoins d'assurance pour protéger la famille. De plus, l'intervalle jusqu'à l'âge de la retraite est plus court et les paiements annuels augmentent à l'égard de toutes sortes d'assurance à primes nivelées ou de toute rente payable à un âge fixé d'avance. Subséquemment, la diminution du nombre de membres du ménage réduit les besoins d'assurance-vie et on tend plutôt à diminuer qu'à augmenter son épargne sous forme d'assurance, en encaissant ses polices de dotation arrivées à maturité, en exerçant ses droits de rachat ou en commençant à recevoir les rentes qu'on avait achetées.

Il paraît que les Canadiens détiennent plus d'assurance-vie proportionnellement à leurs revenus que tous les autres peuples, à cause en partie du haut niveau des revenus per capita et des organisations d'agents assez bien développées de nos

¹⁰ Voir une étude du Professeur J. V. Poapst et de W. R. Waters à la School of Business, Université de Toronto, 1963, manuscrit. Ils supposent qu'une heure de visionnement à la télévision n'a que 15 p. 100 de la valeur d'une heure de divertissement à l'extérieur; en prenant comme durée moyenne de visionnement les habitudes de la population de Toronto, ils montrent qu'un appareil possédé durant six ans va fournir un rendement annuel de 38 p. 100 composé, après les frais d'entretien, en termes d'économies de frais de divertissement à l'extérieur, qui comprennent des frais de billets de spectacles, de transport et de garde d'enfants.

¹¹ Mémoire de la Canadian Life Insurance Officers Association, page 32; les proportions citées ci-après dans le texte sont calculées en excluant les fluctuations dans les stocks agricoles du total de l'épargne des particuliers.

¹² *Ibid.* pages 19 et 21.

TABLEAU 2-6

PRIMES D'ASSURANCE-VIE ET DE RENTE PAYÉES AUX COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE^a
PAR LES FAMILLES NON AGRICOLES ET LES PARTICULIERS VIVANT SEULS,
SELON LE REVENU ET L'ÂGE, 1958

Familles et particuliers vivant seuls			Familles			
Revenus de 1958 (dollars)	Prime moyenne ^a (dollars)	Prime en pour-cent du revenu ^b	Âge du chef—années	Prime moyenne ^a (dollars)	Revenus moyens (dollars)	Prime en pour-cent du revenu
Moins que 3,000.....	29	1.8	29 et moins.....	108	4,210	2.6
3,000-4,999.....	98	2.5	30 - 39.....	153	4,929	3.1
5,000-6,999.....	160	2.7	40 - 49.....	176	5,622	3.1
7,000-9,999.....	218	2.7	50 - 64.....	136	5,307	2.6
10,000 et plus.....	541	3.6	65 et plus.....	91	3,830	2.4
TOTAL ^c	116	2.6	TOTAL.....	139	4,921	2.8

^aNe comprend pas les cotisations aux régimes de retraite des employés.

^bLe pourcentage est en fonction du revenu médian de la catégorie.

^cLe revenu moyen de 1958 était de \$4,544.

SOURCE: B.F.S., *Revenus, actif liquide et dettes des familles canadiennes non agricoles, 1958*; et correspondance.

compagnies. Cependant, si l'on tient compte de l'importance des bénéficiaires aux survivants prévus par le régime américain d'assurances sociales, le montant nominal des assurances en vigueur représente 270 p. 100 du revenu des particuliers aux États-Unis, comparé à 171 p. 100 au Canada¹³.

Les droits de retraite à titre d'employés constituent également une forme très répandue d'actif pour les ménages. Dans les sept régions métropolitaines, on a constaté que 38 p. 100 des ménages contribuent à des régimes de retraite, sans compter ceux qui sont actuellement à la retraite. La propagation des régimes obligatoires et les avantages fiscaux et autres aux participants expliquent en partie la rapidité de l'essor des régimes de retraite depuis la guerre; c'est maintenant devenu une importante source de l'épargne des particuliers et c'est une des causes de la tendance des

particuliers de concentrer leurs achats d'assurance-vie de plus en plus sous forme de contrats temporaires. L'actif total des caisses de retraite gérées en fiducie, plus l'actif qui constitue la contrepartie des contrats de rentes des compagnies d'assurances et celui des groupes de fonctionnaires publics, s'élevait à 6,081 millions de dollars en 1961; cette année-là, la valeur aux livres de cet actif avait augmenté de 657 millions, un montant égal à la moitié de l'épargne nette des particuliers¹⁴.

L'accumulation forcée d'épargne dans les caisses de retraite peut créer des problèmes à quelques ménages qui préféreraient plutôt placer leur épargne en bien durables et retarder le moment d'épargner pour leur retraite. Cependant, il semble que la majorité des ménages préfèrent cette sorte d'allocation de leur épargne, car la plupart d'entre eux achètent des montants supplémentaires d'assurance-vie et ce sont les employés eux-mêmes qui poussent les entreprises à créer des caisses de retraite. Pour la plupart, la déduction

¹³ Source des données de ces calculs: «U.S. Department of Health, Education and Welfare, *Estimated Amount of Life Insurance in Force as Survivor Benefits under OASI, 1959-60*, Actuarial Study No. 54.» Un montant additionnel de 43 milliards d'assurance-vie en vigueur, équivalant à 8 p. 100 des assurances privées, était fourni en vertu du régime de bénéfices aux vétérans.

¹⁴ B.F.S. *Caisses de retraite gérées en fiducie, statistiques financières, 1961.*

à la source des cotisations aux caisses de retraite constitue un moyen commode et assez peu pénible de réaliser leur désir puissant de sécurité sans peser trop lourdement sur leur niveau de vie actuel.

ACTIF LIQUIDE ET AUTRES PLACEMENTS RAPPORTANT DE L'ARGENT

Le ménage moyen couvert par l'enquête possédait quelque \$7,183 soit 46 p. 100 de l'actif total de \$20,421 qu'il déclarait, sous forme de valeurs liquides ou d'autres placements rapportant de l'argent¹⁵. Environ un quart de cette som-

¹⁵ Les placements rapportant de l'argent sont définis de façon à comprendre tous les biens autres que les maisons occupées par leur propriétaire, les valeurs liquides et les participations dans les caisses de retraite, les fiducies et les successions.

me était en valeurs liquides et le reste en créances d'autres sortes, en participations et en immeubles de rapport. Selon d'autres sources de renseignements cependant, les dépôts et la possession d'obligations d'épargne du Canada paraissent avoir été déclarés de façon incomplète, l'omission pouvant atteindre un tiers du montant réel; le total des dépôts devrait avoir une moyenne bien supérieure à \$2,000 par ménage, plutôt que \$1,400 sur la base du passif des institutions financières, tandis que la possession moyenne d'obligations d'épargne devrait être plus près de \$900 par ménage que de \$731¹⁶.

Comme les tableaux 2-7 et 2-8 l'indiquent, les titres de créance (autres que les dépôts et les

¹⁶ En tenant compte des obligations possédées par les successions. Le faible chiffre des dépôts peut venir du fait que les personnes interrogées en ont soustrait les chèques émis qui n'ont pas encore été débités à leurs comptes.

TABLEAU 2-7

RÉPARTITION DE L'ACTIF LIQUIDE ET DES AUTRES PLACEMENTS RAPPORTANT DE L'ARGENT SELON LE NIVEAU DES REVENUS ET DE L'ACTIF TOTAL DES MÉNAGES, SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES*, VERS LA FIN DE 1962

(en pourcentages)

	Actif liquide	Autres valeurs rapportant de l'argent		Total	
		Titres de créance	Titres de propriété	En pour-cent de l'actif total	Par ménage (dollars)
<i>Revenus de 1961 (dollars)</i>					
Moins que 3,000.....	68.0	15.1	17.0	29.0	1,153
3,000- 4,999.....	41.4	13.3	45.2	34.0	3,049
5,000- 6,999.....	34.5	14.2	51.3	33.3	5,136
7,000- 9,999.....	27.6	6.1	66.3	36.1	10,701
10,000-14,999.....	19.5	7.6	73.0	44.6	20,976
15,000 et plus.....	9.2	13.4	77.4	75.3	108,360
<i>Actif total (dollars)</i>					
0- 999.....	96.9	1.8	1.2	85.1	270
1,000- 4,499.....	82.5	4.4	13.2	62.6	1,446
4,500- 7,499.....	61.0	10.8	28.4	71.7	4,074
7,500- 9,999.....	53.6	8.6	37.8	40.9	3,445
10,000-14,999.....	56.9	9.3	33.9	17.1	2,150
15,000-24,999.....	59.0	6.8	34.1	13.2	2,528
25,000-49,999.....	41.2	17.9	40.8	30.3	10,204
50,000-99,999.....	22.8	10.5	66.7	58.0	40,126
100,000 et plus.....	7.8	12.5	79.8	78.8	184,227
Moyenne par ménage.....%	23.1	12.2	64.8	45.8	9,339
" ".....\$	2,156	1,139	6,044		

Voir tableau 2-1 pour les notes et l'indication des sources.

TABLEAU 2-8

RÉPARTITION DE L'ACTIF LIQUIDE ET DES AUTRES PLACEMENTS RAPPORTANT DE L'ARGENT
SELON L'ÂGE ET L'OCCUPATION DU CHEF DU MÉNAGE, SEPT RÉGIONS
MÉTROPOLITAINES^a, VERS LA FIN DE 1962

(en pourcentages)

	Actif liquide	Autres valeurs rapportant de l'argent		Total	
		Titres de créance	Titres de propriété	En pour-cent de l'actif total	Par ménage (dollars)
<i>Âge du chef—années</i>					
Moins que 29.....	30.6	6.8	62.6	40.2	2,403
30 à 39.....	23.2	4.7	72.1	35.3	5,199
40 à 49.....	18.3	5.7	76.0	38.8	9,206
50 à 64.....	22.0	13.7	64.4	54.5	15,978
65 et plus.....	31.8	27.5	40.8	55.7	15,372
<i>Occupation</i>					
Professionnels.....	24.3	22.1	53.6	45.9	14,540
Hommes d'affaires.....	9.3	7.4	83.3	65.3	41,824
Employés.....	53.0	19.7	27.2	31.9	3,972
Vendeurs.....	36.4	9.1	54.4	32.4	5,959
Ouvriers qualifiés.....	39.4	3.9	56.7	27.7	3,407
Ouvriers non qualifiés.....	72.0	10.1	17.8	17.1	1,261
Retraités.....	29.6	23.6	46.6	59.0	14,088
Autres.....	33.6	23.8	42.6	41.3	6,819
Moyenne par ménage.....%	23.1	12.2	64.8	45.8	9,339
“ “\$	2,156	1,139	6,044		

Voir tableau 2-1 pour les notes et l'indication des sources.

obligations d'épargne) ne constituent que 12 p. 100 du total déclaré (ce chiffre aussi peut être un peu sous-estimé), dont un peu moins de la moitié en obligations et un peu plus en hypothèques et autres prêts (voir tableaux 2-9 et 2-10). Les participations constituaient de loin la plus importante catégorie de valeurs de ce groupe, soit plus des deux tiers du total; plus de la moitié de ces placements était faite dans des affaires appartenant au ménage. Une autre grosse partie des placements à titre de propriétaire était sous forme d'immeuble de rapport qui dépassait les placements en actions négociées sur les marchés publics. Les actions dans les fonds mutuels et les autres sortes d'organismes de placement collectif, à moins de 2 p. 100 du total, constituaient la plus petite catégorie de ce groupe de valeurs.

Nous avons déjà mentionné quelques-unes des raisons qui expliquent la répartition générale de la possession des valeurs liquides. Pour l'ensemble de l'échantillon, les dépôts dans les institutions financières représentaient les deux tiers des valeurs liquides et les obligations d'épargne, le reste. Les catégories de faibles revenus et d'occupations non spécialisées avaient tendance à posséder peu d'obligations d'épargne comparativement aux dépôts; c'était aussi le cas des jeunes ménages ou de ceux qui avaient moins de \$7,500 d'actif. Lorsqu'on a moins de revenus et d'actif, il faut probablement conserver plus de ses valeurs liquides sous une forme utilisable pour effectuer ses paiements; de plus, il ne vaut pas beaucoup la peine de faire des placements en obligations d'épargne si on ne peut y affecter que de petites sommes. Ces catégories de mé-

TABLEAU 2-9

RÉPARTITION DE L'ACTIF LIQUIDE ET DES AUTRES PLACEMENTS RAPPORTANT DE L'ARGENT, PAR CATÉGORIE DE VALEURS SELON LE NIVEAU DES REVENUS ET DE L'ACTIF DES MÉNAGES, SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES^a, VERS LA FIN DE 1962 (en pourcentages)

	Dépôts	Obligations d'épargne du Canada	Autres obligations	Hypothèques et autres prêts	Actions		Intérêts dans les affaires personnelles	Immeubles	Total (dollars)
					négociées publiquement	portefeuilles collectifs ^b			
<i>Revenus de 1961 (dollars)</i>									
Moins que 3,000.....	62.3	5.7	1.5	13.6	1.5	8.2	6.8	0.5	1,153
3,000- 4,999.....	35.5	5.9	7.3	6.0	4.0	1.7	29.0	10.5	3,049
5,000- 6,999.....	24.7	9.8	3.8	10.4	11.5	2.0	11.7	26.1	5,136
7,000- 9,999.....	18.5	9.1	3.7	2.4	14.0	1.0	28.3	23.0	10,701
10,000-14,999.....	12.6	6.9	3.9	3.7	7.4	0.9	34.5	30.2	20,976
15,000 et plus.....	5.0	4.2	5.8	7.6	12.2	1.3	58.8	5.1	108,360
<i>Actif total (dollars)</i>									
0- 999.....									270
1,000- 4,499.....	86.5	10.4	1.3	0.5	0.1	1.1	—	—	1,446
4,500- 7,499.....	66.4	16.1	0.7	3.7	4.4	0.7	6.2	1.9	4,074
7,500- 9,999.....	54.3	6.7	0.4	10.4	10.3	2.0	15.4	0.7	3,445
10,000-14,999.....	27.8	25.8	3.6	5.0	7.1	10.2	2.8	17.7	2,150
15,000-24,999.....	44.8	12.1	0.4	8.9	7.4	3.5	9.0	14.0	2,528
25,000-49,999.....	50.4	8.6	3.2	3.6	6.3	4.1	5.8	17.9	10,204
50,000-99,999.....	27.0	14.2	9.3	8.6	8.1	2.8	11.3	18.6	40,126
100,000 et plus.....	13.7	9.1	3.8	6.7	12.4	2.3	27.3	24.7	184,227
	2.9	4.9	6.2	6.3	11.5	0.5	53.4	14.4	
Moyenne par ménage.....%	15.3	7.8	5.7	6.5	10.4	1.6	36.4	16.4	100.0
“ “\$	1,425	731	531	608	974	146	3,397	1,527	9,339

^aLa liste des régions métropolitaines apparaît à la note ^a du tableau 2-1.

^bFonds mutuels, portefeuilles collectifs des compagnies de fiducie et clubs de placement.

SOURCE: voir tableau 2-1.

nages font aussi assez grand usage de l'emprunt à tempérament et ils ont apparemment tendance à réduire ces emprunts plutôt qu'à accumuler des titres de faible rendement. Dans le cas où il leur serait quand même avantageux de remplacer leur argent par des obligations d'épargne ces groupes sont généralement moins portés à le faire à cause de leur manque de connaissance et d'expérience dans les questions de finance. Par contraste, les obligations d'épargne possédées augmentent en chiffres absolus avec le revenu et avec l'âge, de même aussi qu'avec le total de l'actif; dans ce dernier cas, la seule exception est dans la catégorie d'actif de \$10,000 à \$25,000 où—comme mentionné précédemment

—une plus forte proportion de l'actif est investie dans un foyer et où les valeurs financières constituent une assez faible proportion du total.

En pourcentage du total des valeurs financières, l'actif liquide diminue dans les catégories supérieures de revenus et d'actif, ainsi qu'avec l'âge du chef du ménage, à cause de la tendance de ces groupes à assumer plus de risques dans le placement de leurs surplus de fonds; font exception les deux catégories les plus âgées qui ont proportionnellement plus de valeurs liquides, probablement en prévision de situations d'urgence et des droits successoraux. La principale exception à la tendance des dépôts à diminuer en proportion des autres valeurs liquides à mesure que les revenus

TABLEAU 2-10

RÉPARTITION DE L'ACTIF LIQUIDE ET LES AUTRES PLACEMENTS RAPPORTANT DE L'ARGENT, PAR CATÉGORIE DE VALEURS SELON L'ÂGE ET L'OCCUPATION DU CHEF DE MÉNAGE, SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES*, VERS LA FIN DE 1962

(en pourcentages)

	Dépôts	Obligations d'épargne du Canada	Autres obligations	Hypothèques et autres prêts	Actions		Intérêts dans les affaires personnelles	Immeubles	Total (dollars)
					négociées publiquement	portefeuilles collectifs ^b			
<i>Âge du chef—années</i>									
29 (moins que).....	26.0	4.6	2.5	4.3	6.0	1.4	51.1	4.1	2,403
30 à 39.....	17.2	6.0	1.0	3.7	7.7	1.5	50.3	12.6	5,199
40 à 49.....	13.8	4.5	1.4	4.3	6.1	1.5	46.9	21.5	9,206
50 à 64.....	12.8	9.2	6.1	7.6	10.9	1.2	34.3	18.0	15,978
65 et plus.....	19.9	11.9	16.9	10.6	20.0	2.9	7.2	10.7	15,372
<i>Occupation</i>									
Professionnels.....	11.4	12.9	6.5	15.6	14.4	4.2	29.4	5.6	14,540
Hommes d'affaires....	6.2	3.1	3.9	3.5	5.5	0.8	62.7	14.3	41,824
Employés.....	34.5	18.5	1.3	18.4	8.6	2.6	4.1	11.9	3,972
Vendeurs.....	27.3	9.1	7.6	1.5	12.7	1.6	7.6	32.5	5,959
Ouvriers qualifiés.....	32.1	7.3	0.2	3.7	3.7	1.1	17.6	34.3	3,407
Ouvriers non qualifiés	64.9	7.1	—	10.1	4.8	0.4	—	12.6	1,261
Retraités.....	19.5	10.1	14.6	9.0	28.7	0.8	—	17.1	14,088
Autres.....	14.0	19.6	20.6	3.2	29.5	3.0	—	10.1	6,819
Moyenne par ménage...%	15.3	7.8	5.7	6.5	10.4	1.6	36.4	16.4	100.0
“ “ “ “ “ \$	1,425	731	531	608	974	146	3,397	1,527	9,339

Voir tableau 2-9 pour les notes et l'indication des sources.

et la richesse augmentent, se trouve dans la catégorie des ménages qui ont un actif de \$10,000 à \$25,000; la chose est probablement due aux faibles montants totaux de valeurs financières détenues par ces ménages, car en chiffres absolus leurs dépôts sont supérieurs à ceux de la catégorie qui les précède et bien inférieurs à ceux de la catégorie qui les suit.

Les titres de créance non liquides semblent constituer un pourcentage étonnamment faible de l'actif des ménages, mais ils varient, en chiffres absolus et en proportions, assez directement selon les revenus, l'âge et l'actif des ménages. Ici encore, cependant, les catégories intermédiaires d'actif font exception. Dans la plus basse catégorie de revenus, les hypothèques représentent la plus grosse partie de ces titres de créance; elles semblent venir de la vente par ces ménages de

leur propre maison. En chiffres absolus cependant, les montants sont plus forts dans les catégories supérieures de revenus et d'actif qui peuvent conserver sans difficulté en portefeuille une hypothèque d'un montant élevé. Les familles petites ou plus avancées en âge ont aussi des proportions assez importantes de placements hypothécaires, car elles ont intérêt à déménager dans un logis plus petit et acceptent souvent de laisser un solde de prix de vente sur leur maison. Avec l'âge, ils ont aussi eu le temps d'accumuler plus d'actif et de payer leurs dettes et ils recherchent davantage des placements de revenu assuré; ces considérations rendent les hypothèques, et aussi les obligations, plus attrayantes pour eux que d'autres valeurs. Les professionnels placent aussi assez fortement en hypothèques, partiellement à titre de soldes de prix de vente, mais également

comme valeurs de portefeuille. Ceci s'expliquerait par l'expérience spéciale des avocats et des architectes dans ce domaine.

Le placement en actions négociables est aussi en relation directe avec les revenus, l'âge et l'actif des ménages; il tend à prendre le plus d'importance dans la catégorie supérieure de chaque classification en partie à cause de la capacité plus grande de ces ménages d'assumer des risques, et en partie parce que le rabatement fiscal sur les revenus de dividendes est le plus avantageux pour ceux qui ont les revenus les plus forts. Le placement moyen en actions des ménages qui ont les plus faibles revenus n'est que de \$112 environ; il est intéressant de noter que \$95 de ce montant est placé par l'intermédiaire de clubs de placements ou de fonds mutuels; c'est une indication du rôle que cette sorte d'institutions peut jouer pour initier le petit épargnant aux marchés d'actions. En fait, 15 p. 100 environ de l'ensemble des placements des ménages en actions négociées publiquement sont faits de cette manière.

Les placements dans la propriété d'immeubles suivent à peu près le même patron, sauf qu'ils perdent leur importance dans les catégories les plus élevées d'actif, de revenus et d'âge. Les plus vieilles gens sont apparemment moins prêts à assumer les problèmes de la gestion d'immeubles. De plus, l'enquête indique que les plus hautes catégories de revenus et d'actif—qui comprennent des hommes d'affaires et des professionnels—ont une très forte proportion de leur actif placée dans leur propre affaire. Du point de vue de l'âge du chef de ménage, l'importance relative—mais non le montant en chiffres absolus—des placements dans les affaires personnelles diminue jusqu'à 65 ans; les montants de ces placements font alors une chute brusque, parce que l'entreprise est vendue ou transmise à la génération suivante. Le placement moyen par ménage dans les affaires de famille ou personnelles, à \$3,397, est élevé comparativement aux autres sortes de placement; 5.9 p. 100 des ménages ont de ces placements, avec un place-

ment de plus de \$58,000 pour chacun de ces ménages. Un petit nombre de grosses affaires possédées dans les catégories les plus élevées d'actif élèvent le chiffre moyen.

Comme l'indique le tableau 2-11, les valeurs liquides et les autres placements rapportant de l'argent sont concentrés à des degrés différents. Les valeurs liquides sont largement distribuées; seulement 10 p. 100 des ménages n'ont pas de dépôt dans des institutions financières. D'autre part, le tableau montre que seulement 30 p. 100 des ménages détiennent des obligations d'épargne du Canada, seulement 12 p. 100 des actions négociées publiquement, et seulement de 5 p. 100 à 8 p. 100, l'une quelconque des autres sortes de valeurs dont nous avons parlé. La plupart des ménages compris dans ces petits groupes n'ont que des placements modestes d'une sorte ou d'une autre. Sauf dans le cas des dépôts et des actions dans les fonds mutuels et les clubs de placement, plus de la moitié de la valeur globale de chaque catégorie de valeur était constituée de placements de \$10,000 et plus chacun. Il est d'un intérêt tout spécial de noter que 56 p. 100 des obligations d'épargne du Canada en circulation sont possédées par des ménages qui en ont pour plus de \$10,000 chacun; même si elles sont accumulées sur un nombre d'années, des sommes de cette importance ne sont clairement plus de petites épargnes et ce fait indique que le marché des obligations d'épargne fait directement concurrence au marché des titres négociables de l'État. La propriété des autres sortes de valeurs est encore plus concentrée; les placements de \$10,000 et plus représentent respectivement: 97.5 p. 100 des participations dans les affaires de famille ou personnelles (un chiffre qui n'est pas trop surprenant, si l'on pense au capital requis même dans une entreprise modeste ailleurs que dans le commerce de détail ou les établissements de service), 91 p. 100 des placements en immeubles de rapport, 86 p. 100 pour les autres obligations, 78 p. 100 pour les actions négociées publiquement et 77 p. 100 pour les hypothèques et les autres prêts.

TABLEAU 2-11

RÉPARTITION DU NOMBRE ET DE LA VALEUR DES PORTEFEUILLES D'ACTIF LIQUIDE ET DES AUTRES PLACEMENTS RAPPORTANT DE L'ARGENT, SELON LA SORTE ET L'IMPORTANCE DES PLACEMENTS, SEPT RÉGIONS MÉTROPOLITAINES^a, VERS LA FIN DE 1962
(en pourcentages)

Importance des placements	Dépôts	Obligations d'épargne du Canada	Autres obligations	Hypothèques et autres prêts ^b	Actions		Intérêts dans les affaires personnelles	Immeubles	Total ^d
					négociées publiquement	portefeuilles collectifs ^c			
Nombre de ménages									
0.....	9.7	70.2	94.9	94.2	87.7	93.5	94.1	91.7	8.0
1- 999.....	57.3	18.4	1.6	0.9	5.2	3.4	0.3	0.6	43.4
1,000- 4,999.....	26.5	8.1	1.7	2.3	3.8	2.3	1.4	2.2	26.7
5,000- 9,999.....	4.2	1.7	0.6	1.2	1.4	0.5	0.9	1.3	8.3
10,000-24,999.....	2.0	1.3	0.6	1.0	0.9	0.2	0.8	2.4	6.8
25,000-49,999.....	0.2	0.2	0.4	0.1	0.6	0.1	0.8	1.0	2.7
50,000 et plus.....	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	—	1.8	0.8	4.1
TOTAL.....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Valeur totale des placements									
0.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1- 999.....	13.8	8.7	0.8	0.7	2.2	7.3	—	0.2	1.6
1,000- 4,999.....	40.0	21.4	6.8	10.3	8.9	33.2	1.0	2.9	6.7
5,000- 9,999.....	18.8	14.3	6.6	12.5	11.2	18.4	1.5	6.0	6.2
10,000-24,999.....	19.0	24.0	17.7	23.6	15.1	16.7	3.2	23.8	11.2
25,000-49,999.....	4.0	7.7	21.5	6.7	21.7	24.4	7.3	19.8	9.9
50,000 et plus.....	4.4	23.9	46.6	46.2	40.9	—	87.0	47.3	64.5
TOTAL.....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

^aLa liste des régions métropolitaines apparaît à la note (*) du tableau 2-1.

^bNe comprend pas les soldes chez les courtiers.

^cFonds mutuels, portefeuilles collectifs des compagnies de fiducie et clubs de placement.

^dComprend les soldes chez les courtiers.

SOURCE: Voir le tableau 2-1.

LE PLACEMENT FINANCIER SELON LES RÉGIONS

Il ne nous a pas été possible d'étendre notre enquête à d'autres endroits que les principales régions métropolitaines; mais d'autres sources de renseignements indiquent que les diverses formes de placement financier et autres placements qui rapportent de l'argent n'exercent pas le même attrait d'une région à l'autre. La chose tient probablement aux différences dans les connaissances et les occasions de placement. Par exemple, les villes assez importantes pour recevoir des bureaux de négociants en placement ou de compagnies de fiducie ont meilleur accès aux

renseignements dans le domaine des actions négociées publiquement; et plus les villes sont grandes, plus intense est la concurrence pour attirer les capitaux à placer, par la diffusion de renseignements ou l'offre d'autres services. Dans les petites localités, il n'y a souvent, pour toutes institutions financières, que des succursales de banques, lesquelles ne sont pas organisées de façon à pouvoir offrir un service complet pour le placement des capitaux. De la même manière, parce que les banques n'ont pas le droit de faire des prêts sur des immeubles déjà construits ou de faire du placement immobilier, et parce que les autres institutions financières ne

font pas beaucoup d'opérations dans les petits centres, les particuliers y trouvent davantage d'occasions de faire des placements sur immeubles et sur hypothèques.

Le tableau 2-12 donne une indication du caractère des placements dans diverses sortes de valeurs qui rapportent un revenu imposable, selon la taille des localités. Malheureusement, ces données ne nous permettent pas de constater s'il y a des différences entre les petites localités assez éloignées et celles qui sont situées près des grandes villes. Il n'y a pas moyen non plus de séparer l'influence des facteurs géographiques de celle de l'importance des revenus et de la richesse qui croissent avec la grosseur des localités.

Comme on peut le voir, la proportion des dividendes, dans le total des revenus de placements déclarés au fisc, augmente en rapport avec la grosseur des villes: elle est de 38 p. 100 des revenus de placement et de 2½ p. 100 des revenus totaux dans les plus grandes villes, comparative-ment à 28 p. 100 et 1 p. 100 respectivement

dans les plus petits centres. Par contre, la proportion des intérêts sur hypothèques, obligations et dépôts bancaires dans le total des revenus de placement diminue à mesure que les centres sont plus importants, ce qui reflète le fait qu'il y a relativement plus d'occasions dans les petites villes de faire cette sorte de placement et qu'il y est relativement plus difficile de faire l'acquisition d'autres genres de valeurs financières.

LES MÉNAGES COMME SOURCE DE CAPITAUX DE RISQUE

Nous avons noté que les ménages rapportent détenir 65 p. 100 de leur actif liquide et de leurs autres placements qui rapportent de l'argent sous forme d'actions, d'immeubles de rapport et d'intérêts dans des affaires de famille ou personnelles. Cela donne une mesure grossière du volume de «capitaux de risque» provenant des ménages, même si l'on peut soutenir qu'une partie de leurs autres placements, en titres de créance, constituent des capitaux de risque, et qu'une par-

TABLEAU 2-12

RÉPARTITION EN POURCENTAGES DES REVENUS DE PLACEMENT SELON L'ORIGINE, DÉCLARÉS AU FISC PAR LES PARTICULIERS CONTRIBUABLES, PAR GROSSEUR DES LOCALITÉS, 1960

Grosseur des localités (nombre de déclarations d'impôt)	Revenus totaux moyens (milliers de dollars)	Revenus de place- ment en pour- cent des revenus totaux	Revenus de placement						Total
			Divi- dendes	Loyers	Intérêts sur obliga- tions et dépôts bancaires	Intérêts sur hypo- thèques	Rentes	Suc- cessions	
Moins que 4,000 ^a	4.0	3.6	28.0	15.0	33.2	14.5	1.1	8.2	100.0
4,000 - 9,999.....	4.1	3.7	29.7	17.7	29.2	12.3	1.2	9.9	100.0
10,000 - 24,999.....	4.1	4.0	31.5	17.1	29.0	10.6	1.2	10.6	100.0
25,000 - 124,999.....	4.3	5.0	32.2	16.6	26.5	10.0	1.4	13.3	100.0
125,000 - 629,736.....	4.4	6.5	37.7	14.3	22.5	10.1	1.3	14.1	100.0
CANADA ^b	4.2	5.0	33.9	15.2	26.2	11.1	1.3	12.3	100.0

^aComprend «autres localités».

^bComprend les étrangers.

SOURCE DES DONNÉES UTILISÉES: Ministère du Revenu national, *Statistiques fiscales*, 1962.

tie de leurs placements en actions et immeubles comportent assez peu de risques. Si l'on compare les capitaux de risque, tels que nous les définissons ici, à l'actif total des ménages, ils n'en constituent plus que 30 p. 100, à cause de l'importance de la valeur des foyers possédés dans la richesse totale. En ce qui concerne seulement les actions négociées publiquement, leur proportion dans l'actif total des ménages interrogés n'atteint pas tout à fait 6 p. 100.

Quand on tente d'expliquer l'importance des entrées de capitaux étrangers au pays, on soutient souvent que les Canadiens ont une mentalité conservatrice innée en matière de placement. Il est très difficile de trancher la question avec objectivité: si l'affirmation est fondée, elle signifie que les Canadiens devraient épargner davantage de leurs revenus et placer cette épargne additionnelle en valeurs de risque, ou bien qu'ils devraient réduire leurs placements sous forme de maisons, de dépôts bancaires et autres valeurs liquides, de titres de créances, d'assurance-vie et de droits de retraite. Même s'ils agissaient ainsi, cela ne produirait pas nécessairement une abondance proportionnellement accrue des capitaux de risque; par exemple, les caisses de retraite placent de plus en plus en actions, et les prêts bancaires peuvent en certains cas remplacer pratiquement un apport de capital de risque. De toute façon, nous ne sommes pas prêts à affirmer que l'épargne des particuliers au Canada est «trop faible»—considérée dans l'absolu ou par comparaison avec les autres pays. Nous ne pouvons pas davantage décréter que les Canadiens devraient réorienter le placement de leurs épargnes. Nous reviendrons plus loin sur le sujet des entrées de capitaux étrangers et sur le caractère des placements des institutions financières canadiennes.

Il reste qu'il existe des données qui nous permettent de confirmer que les portefeuilles d'actions sont proportionnellement moins nombreux et plus petits au Canada qu'aux États-Unis. Notre enquête indique que 12 p. 100 des ménages des régions métropolitaines du Canada possèdent des actions (le pourcentage est probablement un peu plus faible pour l'ensemble du

pays). Par contre, une enquête récente de la Bourse de New York¹⁷ a révélé que 16 p. 100 des particuliers adultes des États-Unis—et probablement un plus fort pourcentage des ménages—possèdent des actions; le placement moyen y est de plus de \$2,000 comparativement au \$1,120 déclaré dans notre enquête¹⁸. On peut présumer que ces différences reflètent tout autant le niveau supérieur des revenus et de la richesse aux États-Unis que la différence d'attitude des épargnants.

Le tableau 2-13, qui utilise des données moins récentes, compare l'importance des revenus à la fréquence des placements en actions négociées publiquement, au Canada comme aux États-Unis. Sous réserve des difficultés de comparer des données de caractère un peu différent, il apparaît que, pour un même niveau de revenu, la possession d'actions négociées publiquement est à peu près semblable dans les deux pays. La différence à noter se trouve dans la répartition du nombre de ménages et du total des revenus entre les différentes catégories de revenus; comme il y a proportionnellement plus de ménages américains dans les catégories de revenus élevés où l'on trouve la plus grande partie des placements en action, il y a une plus grande fréquence des placements en actions dans ce pays pour l'ensemble de la population. Une partie de cette différence peut aussi tenir à la moins grande rigueur des exigences en matière de divulgation par les entreprises au Canada, ce qui force l'épargnant canadien à courir ses risques plus à l'aveuglette. L'épargnant américain se voit également offrir un choix plus vaste de placements. Enfin, les compagnies américaines dominantes sont habituellement plus grosses et ont des opérations plus diversifiées que les compagnies canadiennes équivalentes, ce qui peut réduire d'autant le risque de faire un placement dans leurs actions. D'un autre côté, le Canadien qui place en actions reçoit des avantages fiscaux plus importants—un rabatement d'impôt plus fort pour ses revenus de dividendes et pas d'impôt sur ses profits de capital.

¹⁷ Recensement des actionnaires en Amérique en 1962.

¹⁸ Y compris les placements dans les fonds mutuels et les clubs de placement pour rendre les chiffres comparables.

TABLEAU 2-13

FRÉQUENCE DE LA POSSESSION D' ACTIONS NÉGOCIÉES PUBLIQUEMENT, ET IMPORTANCE DES REVENUS SUR ACTIONS AVANT IMPÔTS, SELON LE NIVEAU DES REVENUS DES FAMILLES ET DES PARTICULIERS VIVANT SEULS, AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS. 1958 ET 1960

Niveau des revenus	Proportion possédant des actions négociées publiquement		Proportion des revenus totaux reçus en 1958	
	Canada, non agricole, 1959	États-Unis 1960	Canada	États-Unis
Moins que 3,000.....	4	5	13	9
3,000-4,999.....	5	7	27	16
5,000-6,999.....	13	13 ^a	42	37
7,000-9,999.....	21	23 ^b		
10,000 et plus.....	44	43	18	28
Tous.....	9	14	100	100
Revenus moyens (dollars).....	—	—	4,544	5,580

^aÉchelon de \$5,000 à \$7,499 de revenus.

^bÉchelon de \$7,500 à \$9,999 de revenus.

SOURCE: W. R. Waters, *The Investment Practices of Canadian Individuals* (Thèse de maîtrise, School of Business, Université de Toronto, 1962, non publiée) pages 109 et 129 modifiées. Source des données d'origine: B.F.S., *Revenus, actif liquide et dettes des familles non agricoles au Canada, 1958*; the University of Michigan, Survey Research Center, *1960 Survey of Consumer Finances* (Ann Arbor: Braun-Brumfield, Inc., 1961).

Si l'on désire faire augmenter les placements en actions des Canadiens, il faut attaquer les difficultés de plusieurs côtés à la fois. Les attitudes et les préférences fondamentales des épargnants découlent de leur capacité effective d'assumer des risques et de leurs dépenses et de leurs autres besoins, ce qu'on ne change pas par des simples exhortations. Même si la croissance des revenus et de la richesse sont des facteurs déterminants, on doit adopter des mesures afin d'améliorer les normes de divulgation et de réglementation du commerce des valeurs mobilières et afin d'encourager un plus grand nombre de compagnies à

traiter leurs actionnaires comme de réels associés de l'entreprise; des avantages fiscaux peuvent aussi jouer un rôle important. Il reste qu'il n'est pas raisonnable d'attendre du petit épargnant, qui est mal placé pour assumer des risques et consacrer le temps que demande la gestion d'un portefeuille très modeste d'actions, qu'il devienne une source importante de capitaux de risque de façon directe. Enfin, une solution compréhensive du problème doit également régler le cas des restrictions statutaires qui gouvernent certaines des institutions par l'intermédiaire desquelles il place ses épargnes.

CONCLUSION

Nos études indiquent qu'en général les Canadiens gèrent leurs finances avec plus de sagesse qu'on semble leur en prêter en bien des milieux. La plupart des ménages semblent distribuer leur actif de façon raisonnable par rapport à leurs besoins familiaux, leurs revenus et leur capacité d'assumer des risques. La plupart font aussi raisonnablement usage du crédit à tempérament ou autre pour acheter des biens qui leur donnent un bon rendement, pas seulement en termes financiers mais aussi en termes de commodité et d'agrément dans leur vie au foyer. Comme nous l'indiquerons plus loin, il existe des domaines où une politique plus énergique s'avérerait utile pour fournir aux particuliers une information et des motifs pour améliorer leurs décisions financières. En général, cependant, nous avons constaté que le système financier offre des services de plus en plus étendus aux épargnants. Nous avons également constaté une amélioration et une extension des services offerts aux particuliers dans le domaine du crédit à tempérament; mais selon les réflexions des personnes interrogées dans notre enquête et selon d'autres indications, il apparaît que l'organisation du marché des hypothèques n'a pas toujours été appropriée à leurs besoins. Plus loin dans ce rapport, l'étude des institutions financières et des marchés fournira l'occasion d'apprécier les possibilités d'améliorer notre système financier pour l'amener à donner un meilleur service aux particuliers en tant qu'emprunteurs ou épargnants.

LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Le secteur des entreprises engendre chez nous une très grande part de la production nationale, de l'emploi et des investissements. C'est principalement dans son sein que se créent de nouveaux biens et services et que se perfectionnent les techniques de production qui font grandir l'économie et se relever les standards de vie. S'il importe particulièrement que le système financier réponde aux besoins légitimes des entreprises, il convient de noter qu'elles se financent surtout grâce au réinvestissement de leurs propres bénéfices et de leurs provisions pour amortissement et épuisement. Même lorsque la fièvre d'investissement de 1956-1957 marqua son plus haut point, les entreprises tirèrent de leurs opérations plus de la moitié des capitaux dont elles ont eu besoin¹.

Depuis 1956-1957, le secteur des entreprises a réduit de façon considérable sa demande de capitaux extérieurs. Pour ces deux années-là, ce secteur avait été responsable de plus de 60 p. 100 de l'augmentation d'environ 7.5 milliards de dollars enregistrée pour l'ensemble de la dette primaire et du capital-actions en circulation. Cette proportion est tombée maintenant à environ 20 p. 100, même si les investissements des entreprises représentent toujours bien au-delà de 50 p. 100 du total des investissements nationaux. Cet état de choses résulte de la progression soutenue des sources internes de capitaux

des entreprises—celles-ci en tirent maintenant plus des deux tiers de leur financement brut²—de l'affaiblissement de la demande, de la baisse de leurs investissements et de l'importance qu'ont prise les emprunts des gouvernements sur les marchés de capitaux. De fait, de plus en plus d'entreprises individuelles sont devenues des prêteurs de capitaux aux autres unités économiques. Un bref examen de ces tendances fera voir si le système financier répond comme il convient aux besoins de ce secteur, après quoi, nous étudierons les problèmes propres aux petites entreprises et aux exploitations agricoles.

Notre conclusion générale est que le système financier a pourvu aux besoins de capitaux extérieurs de la plupart des compagnies non financières à des conditions satisfaisantes et sans faire de distinctions injustes entre les emprunteurs. Cette conclusion se fonde sur les mémoires et les témoignages que nous avons reçus, sur les études conduites par notre personnel et sur l'augmentation impressionnante de l'actif des entreprises depuis la guerre. D'aucuns ont même prétendu que la grande diversité des nouvelles sources de financement au pays et à l'étranger qui se sont offertes aux entreprises en quête d'emprunts, surtout après 1954, a donné lieu à une surexpansion des investissements entre 1955 et 1957, qui s'est révélée plus tard d'un rendement tout au plus marginal. Pour l'ensemble de

¹ Les investissements des entreprises, à ce moment-là, atteignirent un chiffre annuel de 6.5 milliards de dollars, soit environ 50 p. 100 de plus qu'au début de 1955.

² Les investissements pour l'habitation et la dépréciation du stock de maisons, qui sont comptés dans le secteur des entreprises dans les comptes nationaux, sont exclus de ce calcul.

l'économie, ces excès se sont traduits par des augmentations désappointantes de la productivité des travailleurs, et parce qu'ils ont alimenté les poussées inflationnistes de la fin des années '50, ils ont contribué à la faiblesse subséquente de la demande et de l'emploi au Canada. Toutefois, cette surexpansion semble avoir découlé principalement de la demande mondiale intense pour les produits canadiens qui a également amené une vague d'investissements étrangers directs au Canada, de l'optimisme exagéré des hommes d'affaires, et des politiques monétaires et fiscales beaucoup trop faciles qui ont été pratiquées de 1954 à 1957.

Il ne fait aucun doute, néanmoins, que les principaux prêteurs canadiens se sont montrés de plus en plus heureusement disposés à prendre des risques et à adopter une attitude compétitive. On a pu constater, ici et là, un fléchissement des normes d'appréciation des crédits, mais nous ne croyons pas qu'il y a, en général, trop de crédits consentis au secteur des entreprises. Bien entendu, les rapports entre les emprunts et le capital-actions ou les bénéfiques sont quelque peu moins satisfaisants que dans les circonstances particulières qui régnaient à la fin de la guerre, mais la situation ne comporte aucun danger; de même, par exemple, les pertes des banques sur leurs prêts se sont accrues, mais, en 1962, elles restaient en deçà de $\frac{1}{2}$ p. 100.

LA DEMANDE DE CAPITAUX

L'accroissement sensible des besoins de capitaux des compagnies non financières durant la période de l'après-guerre ressort nettement de l'expansion de leur actif. En 1960, dernière année pour laquelle il existe des chiffres complets, cet actif s'était accru de 270 p. 100 par rapport à 1946, soit de 10.5 p. 100 par année en regard d'un accroissement de 150 p. 100 seulement aux États-Unis³. Alors que les compagnies ont augmenté en nombre, l'actif de 69 grandes entreprises et de leurs filiales, que nous avons fait analy-

³ Ces chiffres, tirés de la statistique fiscale, représentent les valeurs comptables avant amortissements.

ser spécialement, s'est accru à peu près dans la même proportion que celui de l'ensemble des compagnies⁴. Les besoins de capitaux pour financer cet accroissement relativement rapide de l'actif des entreprises canadiennes, qui a absorbé 47 milliards de dollars pendant cette période de quinze années, aident à expliquer pourquoi nos taux d'intérêt sont supérieurs à ceux des États-Unis et pourquoi les entrées de capitaux étrangers au Canada ont été massives.

La très grande partie de cette augmentation découle des investissements en immeubles et outillage qui ont été effectués pour agrandir et moderniser l'industrie canadienne et pour mettre en valeur de nouvelles richesses comme le minerai de fer du Québec-Labrador, le pétrole et le gaz de l'Ouest et de grands aménagements hydro-électriques dans toutes les parties du pays. Comme le démontre le tableau 3-1, les placements dans les filiales ont également augmenté rapidement, par suite de l'expansion et de la diversification de l'activité des entreprises. Les comptes à recevoir, c'est-à-dire les crédits commerciaux consentis à d'autres entreprises et aux particuliers, ont également marqué des augmentations considérables, particulièrement en ces dernières années, car l'aiguillon de la concurrence a obligé les compagnies à accorder des conditions plus favorables à leurs clients afin de gagner et de conserver leur achalandage.

D'autre part, les stocks n'ont pas augmenté de façon proportionnelle, et cette tendance s'est accentuée à mesure que se dissipait la crainte de hausses de prix, que l'on appliquait de meilleures méthodes de contrôle des stocks et que l'on pouvait s'approvisionner avec plus de rapidité et de facilité. L'actif des compagnies sous forme d'encaisse et d'autres valeurs liquides comme les titres négociables a aussi augmenté assez lentement, car les compagnies ont trouvé à employer leurs fortes réserves liquides de la fin de la guerre et ont su améliorer leurs méthodes de gestion de l'encaisse. Elles ont également paru plus disposées à conserver une liquidité plus faible, car

⁴ Le volume des annexes reproduit les bilans annuels et les résultats des opérations de ces compagnies.

TABLEAU 3-1

PRINCIPAUX POSTES DES BILANS DE L'ENSEMBLE DES COMPAGNIES NON FINANCIÈRES, 1947 ET 1960
(en millions de dollars)

	1947	1960	Montant de l'augmentation	Pourcentage d'augmentation
<i>Actif:</i>				
Encaisse.....	\$ 884	\$ 1,680	\$ 796	90.0
Titres négociables.....	1,499	2,994	1,495	99.7
Comptes à recevoir.....	1,598	6,015	4,415	276.4
Stocks.....	2,937	8,940	6,003	204.3
Bâtiments et outillage.....	8,723	32,245	23,522	269.6
Placements dans des filiales.....	1,428	5,890	4,462	312.4
Actif divers.....	2,175	6,489	4,314	198.3
Actif total.....	19,244	64,253	45,009	233.8
<i>Passif:</i>				
Emprunts bancaires.....	690	2,901	2,211	320.4
Comptes à payer.....	1,557	3,937	2,380	152.8
Dette à long terme.....	2,092	7,443	5,351	255.7
Autres engagements.....	979	7,256	6,277	641.1
Capital-actions.....	5,206	11,104	5,898	113.2
Surplus.....	3,736	14,371	10,635	284.6
Réserve pour amortissements.....	4,284	14,598	10,314	240.7
Passif divers.....	700	2,643	1,943	277.6
Total du capital et du passif.....	19,244	64,253	45,009	233.8
Ventes.....	18,048	57,427	39,379	218.1
Nombre de compagnies.....	28,087	77,755	49,668	176.8

SOURCE: *Statistique fiscale.*

REMARQUE: L'actif total en 1946 était de 17,270 millions de dollars, mais le détail fourni ci-dessus n'est disponible que depuis 1947.

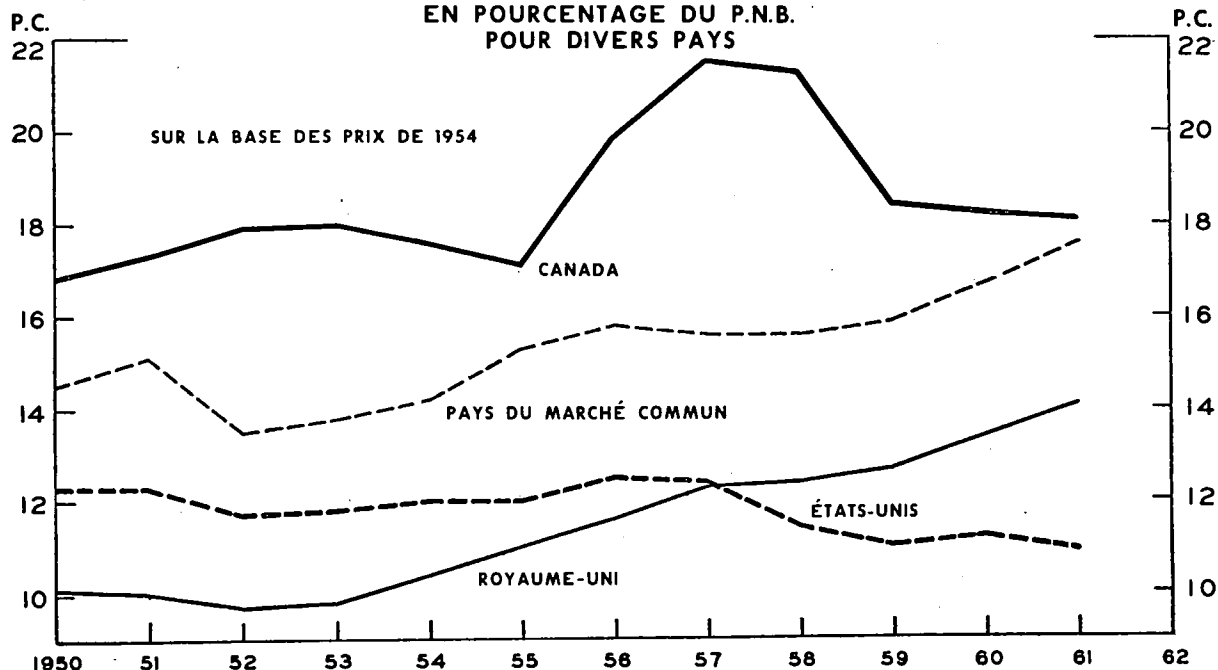
elles pouvaient se procurer rapidement des fonds au besoin grâce à leurs ouvertures de crédit bancaires ou à des emprunts sur le marché des obligations et le marché monétaire. Leurs encaisses ont accusé une diminution particulièrement prononcée par suite de l'avènement de nouveaux débouchés profitables de placement à court terme auprès des institutions financières et sur les marchés. D'autre part, leurs valeurs négociables autres que les fonds d'État ont augmenté en chiffres absolus et par rapport à leurs ventes durant la période de l'après-guerre.

Les investissements des entreprises canadiennes atteignirent un sommet en 1957. Un climat favorable et l'intensité de la demande au pays et dans le monde amenèrent alors l'expansion et le développement d'une grande variété d'industries primaires et secondaires dans toutes les parties du pays. Comme le fait voir le graphique

3-1, ces investissements représentaient alors environ 22 p. 100 de la production nationale, niveau de beaucoup supérieur à ceux qu'ils atteignaient dans les autres pays industriels⁵ et qui n'a été égalé au Canada qu'à l'époque du boom ferroviaire des débuts du siècle. Malgré leur chute marquée depuis 1957, les investissements des entreprises au Canada restent à des niveaux relativement élevés comparativement aux autres pays; cela tient à la nature même de notre économie, avec ses travaux de mise en valeur de richesses naturelles et d'énergie électrique qui emploient de gros capitaux, et avec les forts investissements qu'elle demande pour fournir à une faible population des réseaux de téléphone et de distribution

⁵ Les chiffres publiés sont révisés pour fins de comparabilité: ils incluent les sommes déboursées par les entreprises d'État qui tirent leur revenu surtout de la vente de biens et services au public.

Graphique 3-1
IMMOBILISATIONS BRUTES DES ENTREPRISES
EN POURCENTAGE DU P.N.B.
POUR DIVERS PAYS



de gaz et des moyens de transport comme la Voie maritime du Saint-Laurent. En outre, pour une même quantité de production, il faut plus de capital au Canada qu'aux États-Unis, parce que nos industries de transformation ne sont pas encore assez spécialisées pour tirer le meilleur parti possible de leur outillage en produisant en longues séries; cet outillage est souvent moins intensément utilisé qu'aux États-Unis en raison du temps perdu à passer d'un genre de production à un autre⁶. Enfin, les taux d'amortissement permis par le fisc canadien et, jusqu'au budget de 1963, le traitement fiscal d'un grand nombre de matériaux de construction employés pour les immobilisations favorisaient l'expansion des entreprises; ces facteurs ont sans doute contribué au niveau relativement élevé des investissements effectués par les entreprises du pays.

⁶ Il ressort d'un calcul fondé sur les statistiques de la production et les statistiques fiscales que le rapport entre le capital et la production des entreprises de transformation était de 34 p. 100 plus élevé au Canada qu'aux États-Unis en 1960.

Le fléchissement dans les immobilisations des entreprises, en ces dernières années, est principalement attribuable au fait d'abord que la demande n'a pas correspondu aux prévisions optimistes, donnant ainsi naissance à un potentiel inutilisé, et ensuite que la concurrence s'est intensifiée sur les marchés intérieurs et internationaux. Ceci a entraîné la diminution des marges de bénéfices par rapport aux ventes, à l'actif et à l'avoir des actionnaires; c'est ainsi que le rendement sur le capital dans les entreprises de transformation, qui était d'environ 15 p. 100 dans les circonstances favorables de 1951, a baissé à environ 8 p. 100 en 1963. Le nombre de compagnies accusant des pertes dans leurs déclarations d'impôt est passé d'environ 27 p. 100 du total en 1956 à près de 35 p. 100 au début des années '60, tandis que le taux des faillites a augmenté de moins de 60 à près de 80 par 10,000 et que le passif des compagnies en faillite a presque doublé.

Même si la concurrence est restée intense, les taux de bénéfices se sont quelque peu améliorés

en 1962 et 1963, grâce au raffermissement de la demande, à la dévaluation du dollar canadien et aux efforts des dirigeants d'entreprises pour réduire leurs prix de revient qu'on avait laissé grimper à l'époque facile d'avant 1958. Néanmoins, les bénéfices après impôts des entreprises n'ont monté que de 26 p. 100 entre 1955 et le début de 1963, ce qui représente un taux marginal de moins de 5 p. 100 sur le capital additionnel de près de 9.5 milliards de dollars levé ou réinvesti par les entreprises au cours de la même période⁷. Il s'ensuit qu'en fait une bonne part des investissements considérables de cette période se sont révélés provisoirement non rentables; ou encore, ils furent de caractère «défensif», c'est-à-dire qu'ils visèrent, par la modernisation ou la réduction des frais, à prévenir une diminution encore plus grande des bénéfices.

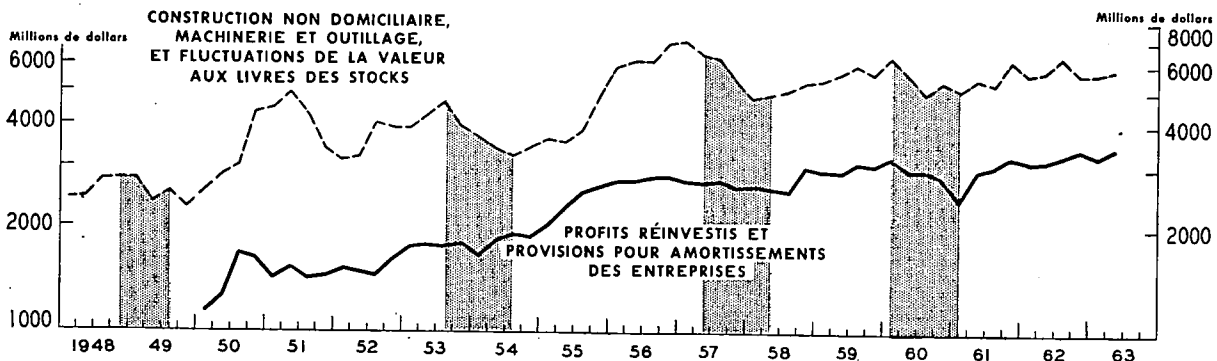
Ainsi que nous l'ont déclaré des groupements d'hommes d'affaires, la perspective de réaliser des bénéfices est le principal motif des investissements; il n'est donc pas surprenant que l'existence de capacités de production inemployées et la réduction des marges de bénéfice qui en résulte aient entraîné une diminution des investis-

⁷ Si l'on prend 1956 pour base de comparaison (l'année où durant le boom 1955-1957 les profits ont atteint leur sommet), le rendement marginal est à peu près réduit de moitié. Toutefois, l'année 1955 nous a semblé une meilleure période de base, car elle représente une très bonne année—mais non une année anormale—pour les profits.

sements, même s'il y a eu augmentation des ressources internes des entreprises sous forme de bénéfices réinvestis et de provisions pour amortissement. Au milieu de 1963, ces ressources s'établissaient à 25 p. 100 au-dessus de leur niveau de 1957, et elles finançaient 70 p. 100 des investissements physiques des entreprises, au regard de seulement 51 p. 100 sept ans plus tôt quand les insuffisances du potentiel productif et les perspectives de bénéfices élevés stimulaient l'investissement.

L'investissement des entreprises en usines, outillage et stocks demeure très instable en courte période; il a décliné en fait au cours de chacune de nos récessions d'après-guerre (indiquées par les espaces ombrés au graphique 3-2). Ces baisses—dont le taux annuel a varié entre 1.0 et 1.6 milliard de dollars au cours des phases de contraction des trois derniers cycles—et les relèvements qui les ont suivies ont donc sensiblement contribué aux fluctuations de la production nationale. Ces fluctuations à leur tour ont eu un effet immédiat prononcé sur les bénéfices des entreprises, bien que comme l'indique le graphique 3-3, elles aient eu un effet atténué sur le total des fonds fournis par les opérations en temps de récession, à cause de la stabilité plus grande et de la tendance ascendante séculaire des provisions pour amortissement.

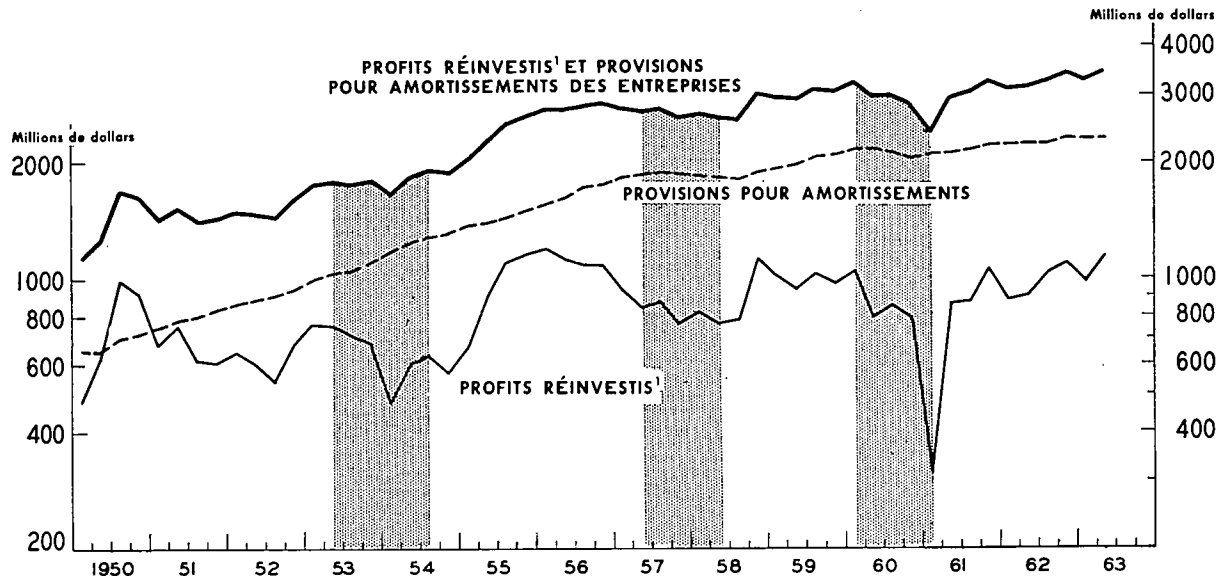
Graphique 3-2
INVESTISSEMENTS ET AUTO-FINANCEMENT DES ENTREPRISES,¹ 1948-1963
Données trimestrielles désaisonnalisées



1. La courbe des investissements des entreprises, au haut du graphique, comprend ceux des affaires non constituées en compagnies et ceux des institutions non gouvernementales; les sommes en question sont probablement de l'ordre d'un milliard de dollars en 1962. L'importance relative de l'auto-financement des entreprises est donc sous-estimée.
Les parties ombrées indiquent les périodes de récession économique au Canada.

Graphique 3-3
SOURCES D'AUTO-FINANCEMENT DES ENTREPRISES
 1950-1963

Données trimestrielles désaisonnalisées



1. L'allure inusitée de la courbe des profits réinvestis des entreprises vers la fin de 1960 et le début de 1961 traduit la hausse des paiements de dividendes des entreprises contrôlées par des étrangers en anticipation de l'augmentation des impôts perçus à la source.
 Les parties ombrées indiquent les périodes de récession économique au Canada.

SOURCES DE FINANCEMENT

Comme l'indique le tableau 3-1 l'amortissement des immobilisations et les bénéfices réinvestis ont constitué la source la plus abondante de fonds des entreprises pendant la période d'après-guerre; elle a financé près de la moitié de leur expansion totale. En ces dernières années, les seules provisions pour amortissements ont fourni plus de 2 milliards de dollars par année, comparativement à une moyenne d'environ 300 millions empruntés des banques et de moins de 400 millions obtenus par émission d'obligations et d'actions. Les bénéfices réinvestis ont progressé plus lentement à cause de l'amenuisement déjà mentionné des marges de bénéfice. De plus, les paiements de dividendes sont passés d'un niveau anormalement bas de 40 p. 100 des bénéfices en 1956, à un sommet d'après-guerre de 55 p. 100 en 1961. Néanmoins, les bénéfices réinvestis fournissent depuis la fin de 1962 au delà de 1 milliard de

dollars par année aux entreprises, soit plus que les marchés de valeurs et les banques réunis.

Comme les amortissements réclamés pour fins d'impôt sous le régime fiscal du Canada peuvent être différents du montant des amortissements portés aux livres des entreprises, les chiffres tirés des statistiques fiscales tendent à diminuer les bénéfices réinvestis comparativement aux amortissements, mais les deux éléments réunis représentent exactement l'importance des sources internes de fonds. Plus élevés sont les taux permis des amortissements pour fins d'impôt, plus appréciable est l'économie temporaire d'impôt dont bénéficie le contribuable. Des taux d'amortissements libéraux, en repoussant le paiement des impôts découlant des résultats d'opérations courantes, diminuent donc le besoin d'utiliser des capitaux extérieurs. Certains pays, notamment la Suède, ont parfois utilisé cette technique pour stimuler les investissements des entreprises. Les

taux autorisés au Canada, ces dernières années, ont été plus élevés en moyenne qu'aux États-Unis, mais cela semble avoir eu peu d'effet sur les décisions d'investissements au Canada d'après les recherches de notre personnel et d'autres études.

Nous avons déjà signalé que les entreprises ont obtenu une quantité considérable de fonds en provenance du secteur des entreprises lui-même, soit de filiales ou de compagnies-mères au Canada ou ailleurs, (dans les rubriques «comptes à payer» et «autres engagements» du tableau 3-1), soit sous forme de crédits commerciaux des fournisseurs. Ces deux sources ont fourni un autre 20 p. 100 des fonds employés par les entreprises dans la période d'après-guerre, ce qui équivaut à environ quatre fois plus que les fonds obtenus par emprunts bancaires. En réalité, la dette à long terme des entreprises envers des compagnies affiliées est maintenant très élevée par rapport à leur passif total. Le crédit commercial à court terme consenti aux entreprises a moins augmenté que le crédit qu'elles ont accordé elles-mêmes, ce qui indique qu'elles ont été des prêteurs, sur une base nette, aux consommateurs, aux affaires non constituées en compagnies, aux gouvernements et au secteur étranger. Par ailleurs, notre enquête sur les entreprises fournit des exemples de petites entreprises qui comptent sur de plus grosses pour se financer, et elle révèle que le crédit commercial a plus d'importance pour les petites entreprises, surtout en période de resserrement du crédit⁸. Pour les petits établissements qui n'ont pas d'autres sources de financement, le crédit commercial peut être coûteux, car une facture payable dans les 30 jours, avec un escompte de 2 p. 100 si elle est acquittée dans les dix jours, comporte en fait un intérêt au taux annuel d'au-delà de 36 p. 100. Toutefois, la concurrence a fait diminuer puis disparaître graduellement ces escomptes, a fait naître des termes de paiements de plus en plus longs et a créé des situations où les crédits com-

merciaux s'utilisent plutôt au gré du client qu'à celui du fournisseur.

LE RECOURS AU MARCHÉ DES CAPITAUX ET AUX BANQUES

A cause de l'importance croissante de l'auto-financement et du crédit entre entreprises, les marchés de capitaux, et plus spécialement les banques, ont tenu un rôle de moins en moins important dans le financement des entreprises, surtout des grosses. L'augmentation de 2.2 milliards de dollars de prêts bancaires aux entreprises, de 1947 à 1960, ne représente que 5 p. 100 de l'augmentation totale des fonds employés, pourcentage minime si on le compare aux niveaux d'avant-guerre et qui ne correspond qu'à moins de 25 p. 100 de l'augmentation des stocks et des comptes à recevoir, la partie de l'actif traditionnellement financée par les banques. Ceci tient au développement de sources concurrentes de prêts à court terme—particulièrement l'établissement d'un marché monétaire où de nombreuses entreprises placent leurs excédents temporaires de fonds—aux besoins croissants de nombreuses entreprises d'obtenir des fonds à plus long terme que ce que les banques ont pu ou voulu consentir, et aux restrictions imposées sur les prêts bancaires pendant les périodes de fortes demandes de crédit.

Les émissions de titres sur les marchés des actions et des obligations ont constitué une source de financement plus importante que les prêts bancaires, bien que la proportion des fonds ainsi recueillis soit plus faible qu'avant la guerre. L'accroissement modeste des émissions de titres tient en partie à l'importance croissante du financement hypothécaire et à l'avènement des compagnies de finance comme source importante de fonds pour certaines entreprises; en outre, la location de bâtiments et d'outillage, particulièrement d'automobiles et de camions, se pratique de plus en plus couramment depuis quelques années. En vertu des «prêts-baux», mode de financement très populaire pour les centres d'achat et l'immeuble, le locataire convient de verser au propriétaire un loyer déterminé pendant une

⁸ Les grosses entreprises restent les plus gros bénéficiaires du crédit commercial en chiffres absolus.

période convenue à l'expiration de laquelle il a souvent l'option d'acheter⁹. A toutes fins pratiques, il a contracté une dette à long terme bien qu'il n'ait pas émis de titres et qu'il ne porte pas cet engagement au passif de son bilan.

En 1956 et 1957, à leur sommet, les fonds nets recueillis au moyen d'émissions d'obligations par les entreprises non financières atteignaient une moyenne de plus de 700 millions de dollars par année, s'ajoutant à un autre 400 millions obtenu par émissions d'actions dans chacune de ces deux années. Même à ce niveau, le total des capitaux obtenus ne dépassait pas de beaucoup le tiers des fonds fournis par auto-financement; en 1960-1962, cette source de fonds tombait à un peu plus de 10 p. 100 du total des amortissements et des bénéfices réinvestis. De 1946 à 1958, les émissions d'obligations fournissaient quelque deux fois plus de capitaux que les émissions d'actions; plus récemment toutefois, les deux genres d'émissions prenaient une importance à peu près égale, car certaines compagnies ont dû renforcer le rapport de leur capital à leur passif ou ont hésité à contracter des emprunts assez onéreux. En outre, certains emprunteurs qui ont continué de faire de forts investissements—notamment les entreprises de services publics—ne peuvent se financer par auto-financement dans une mesure importante, parce qu'ils ont besoin continuellement de gros capitaux; la plupart d'entre eux se procurent une proportion considérable de leurs fonds par émissions d'actions pour conserver l'équilibre de leur capitalisation¹⁰. D'autres entreprises constamment astreintes à de lourdes dépenses d'équipement ou qui courent des risques plus grands ont également trouvé une émission d'actions plus appropriée pour obtenir de nouveaux capitaux. Enfin, les émissions d'actions ont pris plus

⁹ Dans le cas des centres d'achat, il est souvent stipulé un loyer minimum auquel s'ajoute un «surloyer» déterminé en fonction des ventes ou des bénéfices du locataire.

¹⁰ En dépit de ce facteur, leurs coefficients d'endettement sont plus élevés que ceux des industries de transformation, parce que les recettes brutes des services publics sont moins instables; il est donc dans l'ordre qu'ils portent des dettes relativement plus grandes.

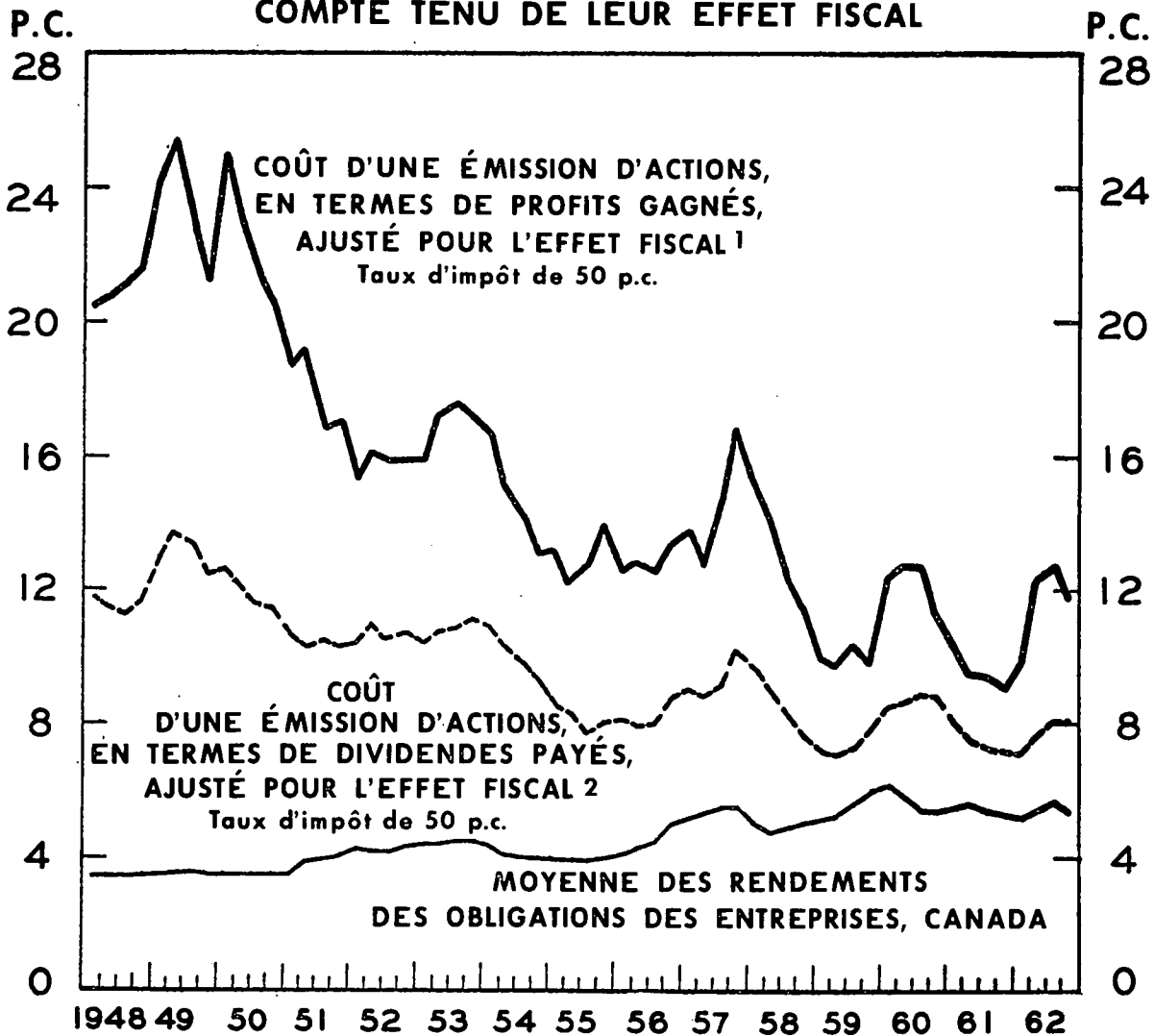
d'importance dans l'ensemble réduit des émissions de titres parce que le rendement des actions a baissé du fait que le public a augmenté ses achats d'actions pour se protéger contre l'inflation ou pour participer à l'essor du pays¹¹; entre-temps, le rendement des obligations d'entreprises est demeuré relativement élevé.

Le graphique 3-4 compare le coût du capital levé sous forme de dette obligataire et sous forme de capital-actions. Du point de vue de l'entreprise, il est toujours attrayant d'obtenir des capitaux par emprunt tant qu'il en coûte moins que ce que rapporteront les investissements additionnels, car l'actionnaire en bénéficie sans avoir eu à augmenter sa mise. Bien entendu, il y a des limites à cette forme de financement, déterminées par l'opinion de la direction sur le quantum des charges fines que l'entreprise peut assumer et sur les normes d'une saine situation financière, sans compter ce qu'en pensent les banques, les institutions et les autres acheteurs de titres. Étant donné ces éléments de base, toutefois, le fait que les intérêts constituent une dépense déductible pour calculer les bénéfices imposables, et que les dividendes sont payés sur les profits après impôts, signifie que pour payer un montant déterminé de dividendes, il faut réaliser deux fois plus de bénéfices d'exploitation avant impôts que pour payer le même montant d'intérêt¹². Voilà pourquoi les actions privilégiées, comportant un dividende fixe, ont perdu de leur popularité et ne représentent plus qu'environ le quart de la totalité des émissions d'actions. De nombreuses entreprises préfèrent émettre des titres d'emprunt de second rang convertibles en actions ou comportant des droits de souscription au capital-actions, souvent à des prix qui vont croissant sur une période de dix ans.

¹¹ Le rabattement fiscal de 20 p. 100 des dividendes a également joué dans cette évolution.

¹² Quand le taux de l'impôt sur les compagnies est de 50 p. 100, si l'on paye \$50 d'intérêt additionnel, il suffit que les bénéfices d'exploitation montent de \$50 pour que les actionnaires actuels n'en soient pas affectés. Si l'on émet des actions additionnelles payant un dividende de \$50, les bénéfices d'exploitation doivent monter de \$100; ce montant est entièrement absorbé par le surcroît d'impôt de \$50 et par le paiement d'une somme égale aux nouveaux actionnaires.

Graphique 3-4
COMPARAISON DES COÛTS DES CAPITAUX
OBTENUS PAR ÉMISSION D'OBLIGATIONS OU D' ACTIONS
COMPTE TENU DE LEUR EFFET FISCAL



1. C'est le rapport entre le cours des actions et les profits gagnés avant impôts, exprimé en pourcentage; par exemple, si l'action est cotée à \$10, et qu'elle gagne \$2 avant impôts, le graphique indique un coût de 20 p.c. en termes de profits gagnés avant impôts. Basé sur les indices de cours et de profits de Canadian Business Service Ltd.
2. Le coût des dividendes pour l'entreprise, ajusté pour l'effet fiscal, est le double du rendement obtenu par l'actionnaire, en supposant un taux d'impôt de 50 p.c. sur les profits des entreprises. Basé sur les indices de rendement des dividendes de Moss, Lawson & Co. Ltd.

Le graphique traduit les rendements sur actions, sur la base de leur coût pour l'entreprise incluant l'impôt; il montre que, de 1948 à 1950, une émission d'actions coûtait à une entreprise type de 20 à 25 p. 100, sur la base des bénéfices qu'elle gagnait par action; autrement dit ses actions avaient tendance à se vendre à un prix représentant de quatre à cinq fois ses bénéfices avant l'impôt. Comme les taux de dividendes se situaient entre 5½ et 6½ p. 100 pendant cette période, le coût avant l'impôt pour l'entreprise des dividendes qu'elle payait était de 11 à 13 p. 100; le coût des intérêts sur ses obligations, par contre, était de 4 p. 100 seulement. Même vers la fin de 1962, en dépit des changements survenus dans l'intervalle dans les rendements sur actions et sur obligations, le coût des émissions d'actions sur la base des bénéfices et des dividendes était respectivement de 12 et 8 p. 100, comparativement à 5½ p. 100 environ dans le cas des obligations.

Bien qu'à l'heure actuelle ces considérations fiscales revêtent plus d'importance que lorsque l'impôt sur les profits des compagnies était plus bas, la statistique générale n'indique pas qu'elles aient fait naître des pratiques de financement dangereuses dans le secteur des affaires. Le rapport du capital des actionnaires à la dette consolidée pour toutes les entreprises figurant au tableau 3-1 a sans doute baissé depuis le sommet anormal de 4.3 fois de 1947; mais le rapport de 1960, à 3.4 fois, semble fort raisonnable et il a probablement remonté quelque peu depuis. Les données recueillies pour 69 grandes compagnies dénotent en fait une certaine hausse de ce rapport pour l'ensemble de la période, alors que pour 37 compagnies de moindre importance, les données correspondantes indiquent qu'il est resté stable. De fait, depuis la guerre, les frais d'intérêt des entreprises industrielles sont restés au très bas niveau d'environ ¼ p. 100 des ventes. Par ailleurs, les intérêts payés en 1960 sur obligations et sur hypothèques par toutes les entreprises non financières ont été couverts environ 11 fois par leurs bénéfices avant impôts. Ces paiements de 300 millions de dollars ne représentent que le tiers

de la somme distribuée en dividendes aux particuliers canadiens et à tous les étrangers.

Il se peut que l'émission d'actions par les entreprises soit quelque peu restreinte à cause du fait que les dividendes ne sont pas déductibles des profits imposables, comme elle peut l'être aussi à cause de l'attrait que présentent les emprunts en période d'inflation; mais nous n'en avons découvert aucun effet malsain important pour le marché des capitaux ou pour la situation financière des entreprises. Comme nous le ferons remarquer plus loin, d'autres facteurs—notamment l'ampleur des participations des étrangers, la petite taille d'un grand nombre de compagnies canadiennes et l'étatisation de nombreux services publics—ont restreint bien davantage l'abondance des actions accessibles au public canadien.

Les données étudiées ci-haut ne révèlent pas, non plus, une baisse générale prononcée de la qualité des crédits accordés. Les prêts sont souvent plus généreux par rapport à la valeur des garanties, à mesure que les institutions financières acquièrent de l'expérience ou adoptent de nouvelles techniques de prêt; et la durée de maints genres de prêts s'est allongée. Il est toujours difficile de distinguer entre une amélioration saine et raisonnable de l'attitude des prêteurs devant des demandes de crédit légitimes, et la détérioration générale de la qualité du crédit. D'autre part, nous avons l'impression qu'il s'est produit certains abus en matière de crédits commerciaux, surtout dans le cas de la spéculation immobilière.

Les titres émis par les entreprises canadiennes trouvent une grande variété de preneurs; certains sont placés directement chez les compagnies-mères et chez les institutions canadiennes et étrangères; d'autres sont offerts au public. Le tableau qui suit fait voir que les caisses de retraite et les compagnies d'assurance ont acheté des quantités particulièrement importantes d'obligations d'entreprises, ces dernières années. Les étrangers détiennent encore plus du tiers des portefeuilles d'obligations, comparativement à 56 p. 100 des portefeuilles avant la guerre; par

DISTRIBUTION ESTIMATIVE DES OBLIGATIONS
D'ENTREPRISES^a
(en millions de dollars)

—	1954		1961	
		p.c.		p.c.
Banques à charte.....	353	8.4	470	6.5
Compagnies d'assurance-vie.....	1,407	33.4	1,918	26.3
Autres compagnies d'assurance.....	64	1.5	146	2.0
Banques d'épargne du Québec.....	16	0.4	25	0.3
Compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires.....	81	1.9	257	3.5
Caisses de retraite.....	150 ^b	3.5	634	8.7
Gouvernements provinciaux et municipaux.....	51	1.2	87	1.2
Tous autres habitants.....	592	14.1	1,079	14.8
Sous-total.....	2,714	64.4	4,615	63.3
Étrangers.....	1,498	35.6	2,670	36.7
TOTAL.....	4,212	100.0	7,285	100.0

^aY compris certaines obligations émises par des institutions religieuses et autres organismes.

^bEstimatif.

SOURCE: *Bank of Canada Statistical Summary*.

contraste, leurs portefeuilles d'actions ont augmenté très fortement.

Le moment choisi par les entreprises pour s'adresser au marché ou aux banques tient naturellement compte de l'évolution du cycle des affaires. On n'a pas de renseignements complets et à jour sur l'actif et le passif des entreprises canadiennes (le B.F.S. est à mettre au point un relevé trimestriel par secteur industriel qui comblera cette importante lacune); mais on possède une information étendue pour les États-Unis, où le comportement des entreprises est à peu près semblable¹³. Aux premiers stades d'une reprise des affaires, les entreprises épargnent à un taux relativement élevé et tiennent leurs investissements à un faible niveau, ce qui produit de fortes augmentations de leurs avoirs liquides. A mesure que l'expansion se poursuit, leurs déboursés plus considérables en stocks et autres investissements les amènent à augmenter leurs emprunts bancaires et leurs autres emprunts à court

terme, et à laisser baisser leurs coefficients de liquidité, ce qui représente une source de fonds plus importante que les prêts bancaires. Puis leurs marges de bénéfices se resserrent. C'est à ce stade que les entreprises ont le plus recours à l'emprunt à long terme et à l'émission de titres¹⁴. Au Canada, le resserrement du crédit provoqué par la plus forte demande de fonds et par la politique restrictionniste des autorités a habituellement poussé les entreprises durant l'après-guerre à se financer davantage sur le marché américain, où les capitaux étaient normalement moins coûteux et plus faciles à obtenir.

Certains disent que le recours croissant des entreprises à l'auto-financement tend davantage à réduire la mobilité et la bonne répartition des fonds que si les projets de financement et de dépense devaient subir l'épreuve du marché. Mais en un certain sens, le fait qu'une compagnie peut obtenir des fonds de ses propres opérations signifie qu'elle a subi l'épreuve des acheteurs sur les marchés de biens et services. En outre, l'emprunt sur le marché ou aux banques reste important pour de nombreuses entreprises et presque toutes y recourent au moins à l'occasion ou obtiennent du crédit de leurs fournisseurs. Enfin, la mobilité des fonds entre entreprises non affiliées s'est grandement améliorée du fait qu'elles se font davantage de crédits commerciaux et qu'elles se prêtent et empruntent à court terme avec de plus en plus de fréquence par l'intermédiaire du marché monétaire et des institutions financières.

Il n'entre pas dans notre mandat de prescrire quelles modifications du régime fiscal concernant les bénéfices, les profits réinvestis et les amortissements seraient nécessaires pour provoquer une réduction importante de l'auto-financement, à supposer même que nous aurions constaté l'opportunité de changements si lourds de conséquences. De fait, il n'est pas certain que de telles modifications amélioreraient sensiblement les courants de capitaux au sein de l'économie en les orientant vers les emplois les plus profitables. De toute façon, les actionnaires possèdent le

¹³Le Federal Reserve Board publie un état systématique des mouvements de capitaux par trimestres, et la Securities and Exchange Commission publie des données périodiques sur l'actif et le passif des entreprises.

¹⁴Voir l'article intitulé «Recent Changes in Liquidity» dans le numéro de juin 1963 du *Federal Reserve Bulletin*.

pouvoir de faire augmenter les dividendes, déjà élevés selon les normes passées, si collectivement ils ne sont pas satisfaits des taux de distribution des bénéfices. D'ailleurs, si ces taux étaient plus généreux, rien ne prouve que les Canadiens, particuliers et institutions, fourniraient dans l'ensemble une plus grande part des capitaux de risque requis pour développer le pays. Dans la mesure où les dividendes distribués seraient dépensés en biens de consommation ou réinvestis en titre de créances, nous serions encore plus dépendants des capitaux de risque fournis par l'étranger.

Le recours plus intensif à l'auto-financement est devenu une caractéristique des entreprises minières, pétrolières et autres entreprises d'exploitation des richesses naturelles qui dépendaient passablement autrefois des marchés d'actions. L'apparition d'importantes sociétés minières et pétrolières qui possèdent de grandes ressources liquides a modifié les sources traditionnelles de financement de ce secteur, quoique le marché des actions demeure une source de fonds pour les petites entreprises de spéculation et d'exploration qui font maintenant moins de 15 p. 100 des déboursés d'exploration faits au Canada. Les marchés d'actions ont également assuré une bonne partie du financement de quelques-unes des petites sociétés pétrolières indépendantes, surtout au moment où l'optimisme fit monter le cours de leurs actions à des niveaux élevés. Certaines de ces petites entreprises ont éprouvé passablement de difficultés à vendre leurs actions depuis que les cours en sont plus dépréciés; mais leur grande difficulté tient à leur petite taille et à leur faible trésorerie qui les rendent peu rentables comme entités autonomes. Ceci a amené un grand nombre de fusions pour former des exploitations plus importantes qui peuvent poursuivre des travaux d'exploration à l'échelle nécessaire. Nous examinerons au chapitre 17, s'il est approprié pour les bourses de servir à la distribution d'actions spéculatives.

Il a parfois été difficile de financer au Canada les grands chantiers de mise en valeur de richesses naturelles écoulées à l'étranger, à cause de l'envergure même de ces entreprises et des risques considérables qu'elles présentaient pour les peu

nombreuses institutions canadiennes. De plus ces grands projets sont parfois plus faciles à financer par les acheteurs étrangers de ces richesses naturelles ou par des institutions plus au courant que les nôtres de la situation financière de ces acheteurs. Cependant, depuis quelques années, la situation s'est améliorée sous ce rapport—à preuve le financement par des capitaux canadiens d'une importante raffinerie de zinc au Québec. Les pratiques et les talents des institutions canadiennes qui font du placement à long terme seront étudiés plus à fond au chapitre 13; mais nous ne considérons pas que les emprunts à l'étranger parfois considérables des entreprises canadiennes depuis la guerre résultent principalement de lacunes des marchés financiers du Canada. Au fond, ils ont plutôt été provoqués par des investissements anormalement élevés par rapport au niveau de l'épargne nationale (dont la conséquence financière a été le niveau plus élevé des taux d'intérêt au Canada qu'aux États-Unis) et à l'occasion, par des politiques monétaires inappropriées au Canada.

Pour conclure, l'auto-financement est devenu pour les entreprises une source de capital plus importante; mais le système financier du Canada paraît avoir bien servi tous les emprunteurs durant la période d'après-guerre, sauf quelques-uns parmi les plus petits. Cette affirmation s'applique aussi aux coopératives dont l'actif représente moins de 1½ p. 100 de celui de toutes les compagnies, mais qui vendent plus de 50 p. 100 des céréales et des semences, et 25 p. 100 des animaux et des produits laitiers. Les coopératives obtiennent leurs capitaux de risque de leurs propres membres, mais les plus importantes d'entre elles contractent également de forts emprunts des banques ou sur le marché. Les petites coopératives ont à faire face à des problèmes financiers de même nature que ceux des petites entreprises en général.

LES PETITES ENTREPRISES

Les petites entreprises également ont fait beaucoup d'auto-financement durant l'après-guerre, mais elles semblent compter sur les capitaux ex-

térieurs relativement plus que les grandes entreprises¹⁵. Les sources extérieures de finance accessibles aux petites entreprises se sont également multipliées: elles ont de plus en plus utilisé le crédit commercial, l'emprunt à terme auprès des banques et d'autres prêteurs, une plus grande variété de contrats de prêt-bail et de location, l'emprunt auprès d'institutions gagé sur la production de pétrole et de gaz, et l'emprunt à court terme des banques et d'ailleurs. En outre, surtout depuis quelques années, les compagnies de finance constituent pour ces emprunteurs une importante source de crédit. Quelques-uns d'entre eux ont aussi vendu des actions, des débentures convertibles et des obligations à longue échéance sur les marchés de capitaux ou par placement direct, ou encore ont obtenu des fonds grâce aux organismes spécialisés dans l'assurance des exportations qui seront décrits au chapitre 12. Enfin, un certain nombre de nouvelles institutions ont été créées pour satisfaire aux besoins particuliers de petites entreprises, notamment des sociétés privées de prêts, de placements et de développement, la Banque d'expansion industrielle (B.E.I.) et plusieurs caisses de prêt et de développement établies par des gouvernements provinciaux.

En dépit de cette multiplication des sources de financement accessibles aux petites entreprises, on nous a représenté qu'elles ne suffisent pas encore aux besoins légitimes de ce secteur en capitaux à long terme de risque et d'emprunt. Abstraction faite de la tendance naturelle à tous les emprunteurs de penser qu'ils ont droit à des fonds plus abondants et à des conditions plus généreuses que ce qu'un examen objectif ferait admettre, nous avons éprouvé des difficultés à vérifier le bien-fondé de ces assertions, vu les témoignages contradictoires que nous avons reçus d'un certain nombre de témoins qui connaissent bien les petites entreprises. Selon quelques-uns d'entre eux, il s'agit avant tout d'un problème de saine administration et d'utilisation efficace des capitaux disponibles¹⁶. Une compagnie de finance-

ment d'entreprises qui possède des filiales dans plusieurs pays a affirmé que l'organisation financière et la concurrence entre les prêteurs pour satisfaire les petites entreprises sont plus développées au Canada qu'ailleurs, et qu'elle éprouve de la difficulté à trouver suffisamment de débouchés satisfaisants pour ses capitaux¹⁷; et quelques témoins ont fait ressortir la répugnance des propriétaires de petites entreprises à se départir de la moindre part de la propriété de leur compagnie pour obtenir des fonds par la vente d'actions ordinaires, l'insuffisance de leur planification financière, leur ignorance des sources de finance et leur incapacité de mettre leurs mérites en valeur aux yeux des institutions de prêts¹⁸. D'autre part, en réponse à un questionnaire de l'Association des manufacturiers canadiens, 26 sur 65 entreprises contrôlées au Canada qui ont un chiffre annuel de ventes de moins de \$250,000 ont affirmé qu'elles étaient incapables de se procurer «suffisamment» de capitaux à long terme; la même réponse fut aussi obtenue de 42 sur 124 entreprises qui ont un chiffre de ventes de \$250,000 à \$1,000,000. Malheureusement, nous n'avons aucun moyen d'apprécier le caractère représentatif des 68 sociétés qui ont ainsi répondu, ni de savoir quelles insuffisances spécifiques—les montants, les taux ou d'autres conditions—ils avaient à l'esprit¹⁹.

Les autres sources de renseignements n'aident guère à résoudre la question. Le fait que les petites entreprises représentent de 94 à 100 p. 100 du nombre des entreprises qui composent la plupart des principaux secteurs industriels montre ou bien qu'il est avantageux de rester petit ou bien qu'il est difficile de devenir gros²⁰. De même, la part grandissante des grosses entreprises dans certains domaines—commerce de

¹⁷ Mémoire du Charterhouse Group Canada, Limited; et témoignages, pages 1535-48.

¹⁸ Voir témoignage de la Canadian Small and Independent Business Federation, témoignages, pages 1482-90.

¹⁹ Mémoire de l'A.M.C. Annexe, tableau 10.

²⁰ Les taux élevés de formation et de dissolution des entreprises chaque année ne prouvent pas grand chose concernant les difficultés financières qu'éprouveraient les petites entreprises bien dirigées. Cela indique peut-être simplement qu'il est trop facile de lancer des entreprises non rentables.

¹⁵ Voir l'étude *Financing Small Business* conduite par F. X. Wildgen de notre personnel de recherches.

¹⁶ Voir, par exemple, les mémoires présentés par l'Association des marchands détaillants au Canada et par Michael Koerner.

détail en général, et celui de l'alimentation en particulier—semble tenir autant, sinon davantage, à des facteurs économiques fondamentaux et aux préférences des consommateurs qu'à des difficultés financières propres aux petites entreprises. C'est d'ailleurs délibérément que de nombreux propriétaires d'entreprises ont décidé de ne pas s'agrandir, préférant demeurer indépendants et ne pas avoir à régler de problèmes administratifs complexes. En fait, il est difficile de préciser ce qu'on entend par «petite entreprise»: l'actif et le chiffre d'affaire d'une petite fabrique de ciment sont évidemment fort différents de ceux d'une petite épicerie du coin, et le capital requis pour financer un chiffre de ventes donné varie grandement d'une industrie à l'autre. Si l'on retient comme critère plus ou moins arbitraire un actif inférieur à un million de dollars, on dénombre quelque 440,000 petites entreprises au Canada; la plupart ne sont pas constituées en compagnies, ont un actif inférieur à \$100,000 et s'occupent de commerce de détail, d'activités de services et de construction.

Le principal critère de la bonne utilisation des fonds par telle ou telle entreprise, c'est le rendement qu'elle en tire. Ici encore, les renseignements sont contradictoires sur le sujet de la suffisance des sources de capitaux pour les petites entreprises. Plus du tiers des sociétés et des compagnies qui ont un actif inférieur à \$100,000 ont subi des pertes ou ont réalisé des profits insuffisants pour être imposables, à rapprocher de moins de 25 p. 100 dans le cas des compagnies de plus de \$100,000²¹. D'un autre côté, parmi les entreprises de moins de \$100,00 et celles de moins de \$1,000,000 d'actif, celles qui ont réalisé des bénéfices ont gagné en moyenne, avant l'impôt, 24 et 19 p. 100 de leur avoir-propre respectivement, contre 14 p. 100 pour les grandes entreprises. Si l'on prend toutes les petites entreprises ensemble, leur rendement sur le capital a été de très peu inférieur à celui des grosses compagnies. Ces chiffres sont peut-être faussés par la modicité relative des salaires que se paient les directeurs-propriétaires des petits

²¹ Ces chiffres sont tirés de l'expérience moyenne de 1951 à 1960 qui apparaît dans la statistique fiscale.

établissements²², mais la conclusion qui s'en dégage est que nombre de petites entreprises sont très profitables et pourraient faire bon emploi de fonds supplémentaires. En réalité, il ressort de la statistique fiscale que le rendement des petites entreprises s'améliorait durant les années qui précèdent 1960, alors que celui des grandes compagnies reculait de façon marquée comme nous l'avons noté précédemment. Le petit nombre de ces affaires rentables, toutefois, porte à croire qu'il est difficile d'identifier l'entreprise susceptible de devenir profitable.

Une analyse de la situation financière des petites entreprises semble indiquer qu'elles pourraient utiliser productivement un supplément de fonds à long terme. Leurs coefficients de capital de roulement et de liquidité sont généralement plus faibles que ceux des grandes entreprises. Elles ont aussi relativement moins de capital et d'emprunts à long terme car elles recourent davantage aux emprunts bancaires et aux comptes à payer pour se financer. C'est ainsi qu'en 1960 les entreprises manufacturières qui avaient un actif inférieur à \$250,000 avaient des exigibilités de l'ordre de 40 à 50 p. 100 de leur actif, à comparer avec 15 à 25 p. 100 pour celles qui avaient un actif de plus d'un million de dollars. Le coefficient de dette à long terme des petites entreprises était inférieur à 15 p. 100, et il était plus faible encore dans le cas des petites affaires autres que manufacturières, à rapprocher d'une moyenne de 20 p. 100 pour la plupart des grandes entreprises (en excluant les très grandes compagnies de services publics dont le coefficient était plus élevé). Il faut se servir de ces chiffres avec prudence, car il se peut qu'ils ne traduisent rien de plus que les caractéristiques et les besoins différents d'entreprises d'inégale ampleur: par exemple, les faibles coefficients de dette à long terme des petites entreprises peuvent s'expliquer par le besoin moins grand d'immobilisations de

²² Comme le taux de l'impôt sur les compagnies n'est que de 21 p. 100 sur la première tranche de \$35,000 de profits, il est souvent plus avantageux d'accroître le capital de l'entreprise, en y réinvestissant les bénéfices que de verser du capital additionnel à même un revenu de salaire qui attire souvent un impôt plus onéreux. Pareillement, il est d'habitude plus avantageux du point de vue fiscal de retirer des fonds sous forme de dividendes que sous forme de traitements.

longue durée dans les types d'industries manufacturières et de services où la petite entreprise tend à prédominer.

Même si les faits sont loins d'être clairs, l'expansion récente des prêts consentis aux petites entreprises par les compagnies de finance, les compagnies spécialisées de développement et les autres prêteurs privés, de même que l'accroissement marqué des prêts de la B.E.I. et des organismes provinciaux, laissent croire qu'il y a eu insuffisance dans ce domaine. D'autre part, l'expansion modeste des prêts bancaires garantis aux petites entreprises, en vertu de la Loi de 1960 sur les prêts aux petites entreprises²³, et les plaintes qui nous ont été présentées par ceux qui prétendent que la B.E.I. ne fait que prendre la place des autres prêteurs (cette question est examinée plus à fond au chapitre 12) donnent à penser que le problème est de proportions plutôt modestes. La difficulté peut avoir été causée en partie par la demande exceptionnellement intense de crédit que les prêteurs ont connue jusqu'à la fin des années '50; le problème semble être devenu moins aigu ces derniers temps, grâce surtout à l'accueil favorable que les banques font maintenant aux petits emprunteurs en périodes de restriction monétaire²⁴. En outre, comme nous l'indiquerons plus loin, les restrictions imposées aux banques en ce qui concerne le taux maximum d'intérêt sur les prêts et l'acceptation de garanties hypothécaires les ont en pratique empêchées d'exiger les intérêts et de prendre les garanties qui leur auraient permis de consentir certains genres de prêts aux petites entreprises.

Notre conclusion est qu'il n'a pas existé dans l'organisation financière du Canada de lacune importante au détriment des petites entreprises. Règle générale, les facilités de prêt à court terme semblent avoir été suffisantes. De plus, les très petites entreprises, soit le plus grand nombre, semblent avoir réussi à se procurer tous les ca-

²³ Le 30 septembre 1963, le montant en cours de ces prêts n'était que de 51 millions de dollars—dont une partie avait presque assurément remplacé d'autres formes de prêts bancaires.

²⁴ Voir le chapitre 7.

pitaux à long terme justifiés par leurs perspectives et leurs résultats passés; ces fonds viennent, de façon caractéristique, des économies du propriétaire et de prêts de ses parents, amis et associés aussi bien que des sources financières ou commerciales habituelles²⁵. Les entreprises d'assez grande envergure ont d'habitude accès à une grande diversité de sources de capitaux, auprès des institutions et sur les marchés de capitaux²⁶. Le problème le plus épineux semble être celui des établissements dont l'actif va de \$20,000 à \$250,000 et parfois plus, qui ont besoin de prêts variant entre \$10,000 et mettons \$100,000. Là encore, le problème n'est pas généralisé, et il consiste d'ailleurs souvent en un besoin de conseils et de secours en administration autant qu'en un besoin de capitaux.

Nous reconnaissons le caractère aléatoire des prêts aux exploitations qui reposent sur un seul homme, dépourvues de direction spécialisée et de moyens de recherche, et nous savons qu'à cause de leur manque d'ampleur, de diversification et de solidité financière, de tels établissements sont souvent à la merci d'un seul événement imprévu. Néanmoins, en dépit des améliorations déjà réalisées, nous sommes d'avis qu'il y a encore place à une expansion sélective des affaires des prêteurs privés et publics dans le domaine du financement des petites entreprises. Nous formulerons plus loin des recommandations visant à stimuler les prêts dans ce domaine sans en détourner les institutions traditionnelles et nouvelles qui désirent cultiver ce genre d'affaires. Nous désirons attirer l'attention, toutefois, sur la nécessité de recueillir des données statistiques et autres renseignements plus détaillés sur les problèmes de financement des petites entreprises.

EXPLOITATIONS AGRICOLES

Tout en demeurant à plusieurs points de vue un secteur de petites entreprises familiales, l'agriculture a vu sa situation économique et ses besoins

²⁵ Par exemple, les compagnies de pétrole et d'automobiles fournissent à leurs concessionnaires une aide à long terme.

²⁶ Celles qui ont un caractère plus spéculatif ont à l'occasion vendu leurs actions à fort prix sur les bourses.

financiers évoluer de façon spectaculaire depuis la guerre. Les petites fermes d'autrefois, qui utilisaient beaucoup de main-d'œuvre et qui se suffisaient à elles-mêmes pour une grande partie de leurs besoins de nourriture, de chauffage et autres, ont fait place à de plus grandes exploitations qui ont une production plus spécialisée et orientée vers le marché, avec moins de main-d'œuvre, des déboursés d'opération élevés et de forts investissements en outillage et machines, force motrice, engrais et amendements du sol²⁷. Bien qu'encore loin d'être complétée, cette évolution a accru le rendement des entreprises agricoles et s'est accompagnée d'un mouvement de désertion des campagnes vers d'autres emplois mieux rémunérés durant une bonne partie de l'après-guerre. Les progrès technologiques, l'évolution des goûts alimentaires des consommateurs et la demande du marché pour recevoir des produits de qualité uniforme et élevée ont également influencé cette évolution. On pouvait le mieux répondre à ces nouvelles exigences par de grandes exploitations spécialisées dans la production d'un ou de quelques produits: poulets à frire ou œufs, provendes pour bovins ou porcs, élevage de dindons, culture maraîchère ou fructiculture. En même temps, les cultivateurs se sont montrés plus disposés à faire les gros investissements qui s'imposaient, parce que la production et les revenus agricoles se sont stabilisés jusqu'à un certain point, grâce à des mesures gouvernementales de soutien des prix et des revenus, à des conventions internationales sur les denrées, à la demande relativement forte sur les marchés intérieurs et mondiaux et aux progrès mêmes de la technologie²⁸.

²⁷ Les petites exploitations agricoles ne sont pas toutes inefficaces et les grandes ne sont pas toutes nécessairement très productives. La superficie cultivée n'est donc pas un critère suffisant d'appréciation—un jardin maraîcher de 40 acres ne peut se comparer à une terre à blé de l'Ouest de même grandeur. Il n'en reste pas moins que le revenu brut des exploitations agricoles permet d'habitude de juger assez bien si elles sont suffisamment considérables pour justifier l'adoption de techniques avancées de production.

²⁸ L'amélioration apportée aux insecticides, aux engrais, à l'irrigation et à la médecine vétérinaire a contribué à cet état de choses. Voir *Farm Credit in Canada*, une étude de D. W. Carr & Associates à notre intention, qui décrit plus complètement cette évolution récente de l'agriculture.

Sous la poussée de ces événements, les effectifs agricoles ont diminué de moitié, la productivité de ceux qui restent s'est accrue encore plus rapidement que dans le secteur manufacturier (bien que les revenus agricoles n'atteignent encore en chiffres absolus que les deux tiers environ de ceux des emplois non agricoles) et le capital requis par exploitation agricole a monté en flèche. Le capital typique d'une entreprise agricole en 1946 était inférieur à \$10,000 comparativement à \$25,000 aujourd'hui, mais ce dernier chiffre sous-estime la mise de fonds requise pour exploiter une ferme commerciale moderne. L'évolution mentionnée ci-avant a accentué de beaucoup la différence entre les exploitations agricoles les plus profitables et la majorité des petites fermes moins productives. 5 p. 100 seulement des fermes canadiennes atteignent une production supérieure à \$15,000 par année, et ces exploitations demandent un capital allant de \$45,000 à \$150,000 et davantage. En ajoutant la production d'un autre 25 p. 100 des fermes, qui ont des recettes de \$5,000 à \$15,000, elles fournissent environ les trois quarts de la production agricole du Canada. Leurs besoins financiers sont évidemment fort différents de ceux des autres fermes, surtout de celles qui ont des ventes annuelles inférieures à \$3,750 et qui constituent 60 p. 100 du nombre total de fermes. Un grand nombre de ces dernières, trop petites ou trop peu fertiles pour profiter pleinement des progrès de la technologie et de la mécanisation, devront peut-être éventuellement se fusionner à d'autres, ou être affectées au pacage ou à d'autres usages, ou être abandonnées. Comme l'indique le tableau suivant, la valeur des capitaux agricoles au Canada est passée depuis 1946 de 6.1 à 13.7 milliards de dollars. Ces changements de valeur ne représentent pas nécessairement le volume des capitaux qu'on a dû financer, car ils reflètent aussi les changements de prix, surtout ceux des terres. Les superficies cultivées sont restées à peu près les mêmes au cours de cette période, mais elles ont beaucoup augmenté en valeur parce que l'agrandissement de la terre d'une entreprise

VALEUR DES CAPITAUX AGRICOLES AU CANADA
(en millions de dollars)

Année	Terres et bâtiments	Instruments aratoires et machines	Bétail et volaille	Frais d'exploitation en argent ^a	Total
1946.....	3,897	905	1,075	785	6,662
1951.....	5,513	1,932	2,014	1,232	10,691
1956.....	6,456	2,193	1,423	1,476	11,548
1961.....	7,694	2,308	2,034	1,699	13,735

^a Capital d'exploitation engagé dans l'entreprise.
SOURCE: *Farm Credit in Canada*, op. cit.

agricole déjà bien mécanisée a une valeur considérable.

D'après un relevé effectué en 1958²⁹ la dette agricole s'établissait à 8 p. 100 seulement de la valeur des capitaux agricoles au Canada, avec de légères variations régionales; mais cette estimation de la dette totale semble être au-dessous de la vérité³⁰; un relevé de 1961 l'évalue à 13 p. 100³¹. Une étude spéciale faite en 1962 des fermes de dimensions moyennes en expansion a montré que le rapport du capital fourni par l'extérieur au capital total s'établissait à 19 p. 100, et qu'il atteignait près de 30 p. 100 en Ontario, dans le Québec et les Maritimes. Ce coefficient correspond maintenant à peu près à celui des affaires en général. Le faible coefficient indiqué par le relevé de 1958 pour l'ensemble des fermes découle du fait que les revenus et la valeur physique de la grande majorité des fermes sont trop modestes pour porter une dette extérieure; il découle aussi, dans bien des cas, de la crainte qu'éprouvent les cultivateurs d'assumer des dettes importantes.

A considérer uniquement la fermeté des prix des terres et l'accroissement de la production agricole, on pourrait conclure que les facilités de crédit agricole sont suffisantes au Canada, et

que les étendre provoquerait mal à propos de nouvelles augmentations de la valeur des terres ou de la production. Toutefois, le fait que les gouvernements ont dû assumer un rôle dans le domaine du crédit agricole indique l'existence de certaines déficiences. De plus, les forts rendements qu'on peut obtenir en augmentant l'importance et la capitalisation de bien des exploitations, le fait qu'une foule de petites fermes non rentables subsistent, et la forte demande pour certaines sortes de crédit, tout cela porte à croire à une certaine insuffisance des sources de capitaux disponibles pour stimuler la formation d'exploitations agricoles plus grosses et plus productives.

Malgré quelques différences de détail dans les résultats des relevés déjà mentionnés de 1958 et de 1962, ceux-ci révèlent que le crédit à court et à moyen terme représente de 40 à 50 p. 100 des dettes agricoles³². Ce crédit provient des banques pour la moitié ou les deux tiers, sous forme de prêts ordinaires et de prêts garantis par l'État en vertu de la Loi de 1944 sur les prêts destinés aux améliorations agricoles. La plupart des prêts garantis ont servi à l'achat de machines agricoles. Leur taux d'intérêt est demeuré à 5 p. 100 malgré que le taux de base des banques soit passé de 4½ à 5½ p. 100 depuis l'adoption de la loi. En conséquence, les banques n'ont aucun attrait spécial à faire ces prêts garantis, même si elles n'en souffrent que très peu de pertes (.12 p. 100). Quoiqu'il en soit, les prêts ordinaires aux agriculteurs en septembre 1963 représentaient une fois et demie le montant des prêts garantis. Il nous a été représenté que la garantie de l'État est superflue maintenant que les banques ont acquis de l'expérience et développé leurs opérations dans le domaine des prêts agricoles, et que si cette garantie doit être conservée, elle devrait permettre une plus grande flexibilité du taux d'intérêt afin d'éliminer tout élément de subvention et d'inciter les banques à prêter davantage. D'autre part, certains ont soutenu qu'il serait utile de conserver ce programme, de hausser le plafond qu'il fixe pour

²⁹ Rapport d'enquête sur les fermes, 1958; B.F.S.

³⁰ *Farm Credit in Canada*, tableau 16, note 2.

³¹ *L'Economiste agricole*, ministère de l'Agriculture, Ottawa, février 1963, p. 10.

³² *Farm Credit in Canada* op. cit. tableaux 16 et 17.

chaque prêt et d'en assouplir les modalités de remboursement. Nous étudierons ces propositions au chapitre 12, lorsque nous examinerons les opérations des organismes spécialisés dans le domaine des prêts agricoles.

Les autres sources de crédit à court et à moyen terme sont très variées, et quelques-unes deviennent de plus en plus importantes. Les compagnies de finance ont abordé ce domaine récemment, mais elles s'affirment de plus en plus dans le financement de l'outillage et des véhicules. On note également comme sources de finance les marchands et les concessionnaires, les fabricants d'instruments aratoires, la Banque d'expansion industrielle, les caisses populaires et credit unions et les marchands de provende et de graines de semence. Ces derniers ont parfois de 100 à 150 millions de dollars de créances dans leurs livres, ce qui équivaut au quart des prêts bancaires à l'agriculture. Des particuliers fournissent également des crédits, tout comme des municipalités, pour des travaux de drainage, par exemple. En outre, certains genres spéciaux de financement sont assurés indirectement par les coopératives qui achètent des machines à l'usage de leurs membres, par la location d'outillage, ou par l'affermage de certains travaux agricoles comme la moisson confiée à des propriétaires de moissonneuses-batteuses.

Règle générale, les témoins entendus nous ont donné l'impression que les moyens financiers dont disposent les cultivateurs pour obtenir du crédit à court et à moyen terme sont raisonnablement suffisants. Les banques ont augmenté leurs prêts de 110 millions de dollars en 1946 à 626 millions en septembre 1963, et d'autres prêteurs sont venus financer les grandes exploitations. Cependant, les banques et les autres prêteurs manquent parfois de spécialistes dans ce domaine, et leurs pratiques ne conviennent pas toujours pour apprécier correctement les risques et les qualités administratives de l'emprunteur. Certaines affaires profitables de prêts à taux raisonnables sont donc négligées, bien que cette lacune se trouve corrigée en partie dans la mesure où les banques font indirectement crédit aux

cultivateurs par l'entremise des compagnies spécialisées de provende et de graines de semence. Quelques banques ont adopté des programmes spéciaux de formation d'employés ou ont engagé des experts pour répondre aux besoins de leur clientèle agricole; mais les mutations constantes de personnel entre succursales et l'importance des autres sortes de prêt font souvent que les employés de banque des régions rurales n'ont pas cette connaissance intime de la nature des problèmes de leurs clients agriculteurs que l'on trouve dans les banques locales des États-Unis.

Dans le domaine du crédit à long terme à l'agriculture, des lacunes plus graves pourraient bien exister. Environ la moitié du crédit hypothécaire enregistré semble provenir de particuliers: transmission d'une exploitation au sein d'une même famille, solde de prix de vente garanti par une hypothèque sur la ferme, placement enfin par un résident de l'endroit qui dispose de surplus de fonds. Les institutions financières privées, qui autrefois constituaient une importante source de prêts hypothécaires à l'agriculture, ne fournissent plus qu'assez peu de fonds, partiellement à cause des pertes qu'elles subirent autrefois durant les crises de spéculation sur les terres ainsi que pendant la période de sécheresse et de crise économique des années '30³³. Puis les programmes de prêts d'État à long terme, à des taux d'intérêt inférieurs à ceux du marché, les ont détournées de reprendre leur place sur le marché des prêts agricoles. La Société fédérale de crédit agricole consent depuis 1959 des prêts allant jusqu'à \$20,000 (jusqu'à \$27,500 dans le cas de prêts surveillés aux cultivateurs de 21 à 45 ans) à 5 p. 100 d'intérêt; ces derniers temps, elle a intensifié ses opérations. Toutes les provinces ont aussi leur programme de crédit à long terme aux cultivateurs, sous une forme ou une autre. Ensemble, les prêts d'État représentent maintenant plus du tiers du crédit hypothécaire en cours, ceux des

³³ Certains prêteurs, cependant, ne souffrirent pas de pertes graves, en ce sens que les taux plus élevés qu'ils exigeaient ont à peu près compensé leurs taux élevés de mauvaises créances.

gouvernements provinciaux formant environ 40 p. 100 de ces prêts. Plus des deux tiers des prêts provinciaux ont été consentis en vertu de la Loi du crédit agricole de Québec qui prévoit un taux d'intérêt de seulement 2½ p. 100 et un délai maximum de remboursement de près de 40 ans. Nous étudierons cette situation plus en détail au chapitre 12.

De l'avis de certains, les facilités de crédit pour la transmission des fermes exploitées sont insuffisantes et font obstacle au fusionnement des fermes en entreprises plus vastes et plus productives. Le vendeur se voit souvent obligé d'accepter en partie du prix de vente une hypothèque dont le paiement s'échelonne sur plusieurs années, ce qui peut convenir à bien des cultivateurs plus âgés, mais non à tout le monde. On peut supposer que l'expansion des facilités de crédit dans ce domaine ferait augmenter les prix payés aux vendeurs et augmenter d'autant les dettes des nouveaux propriétaires. Nous ne sommes pas prêts à formuler des recommandations en la matière, mais il est possible qu'à l'avenir les propriétaires

de grandes exploitations agricoles, à l'instar de ceux d'entreprises non agricoles, doivent recourir aux émissions publiques d'obligations ou d'actions pour financer l'expansion ou la transmission de leur entreprise. Un petit nombre de très grandes exploitations ont déjà lancé de telles émissions publiques. D'autres solutions possibles seraient la location à long terme de terres et bâtiments par des sociétés privées constituées à cette fin (à notre avis, il ne conviendrait pas que des organismes d'État entreprennent de telles opérations) ou l'extension des opérations des institutions publiques ou privées de prêts hypothécaires dans le secteur agricole.

La petite ferme à faible revenu pose des problèmes d'un autre ordre, car il ne semble pas qu'elle puisse utiliser économiquement des capitaux supplémentaires. Le problème consiste plutôt à élaborer des solutions pour employer ces gens et utiliser le sol de manière différente, et à faciliter l'accès des intéressés à des emplois plus rémunérateurs dans les secteurs agricoles et non agricoles de l'économie.

LE RECOURS DES GOUVERNEMENTS AUX MARCHÉS DE CAPITAUX

Les gouvernements ont emprunté de plus en plus durant la période d'après-guerre, d'une part à cause de l'expansion de leurs fonctions économiques, et d'autre part parce que le gouvernement fédéral a eu besoin de fonds ces dernières années pour financer les déficits budgétaires qui ont pris la place de ses surplus antérieurs. Les emprunts bancaires des gouvernements et leurs nouvelles émissions nettes de titres représentaient en total moins de 150 millions de dollars en 1946, mais s'élevaient à près de 1,400 millions de dollars en 1962. Les emprunts des seuls gouvernements provinciaux et municipaux, pratiquement inexistantes en 1946, étaient passés à plus de 800 millions de dollars en 1956, et se sont maintenus vers ce niveau depuis. De son côté, le gouvernement fédéral réalisa des surplus de caisse appréciables durant ces premières dix années, de sorte que dans l'ensemble les gouvernements et leurs sociétés n'absorbèrent pas beaucoup de l'épargne de l'économie durant cette période. Après 1957 cependant, le gouvernement fédéral a dû emprunter des sommes importantes, et le secteur des gouvernements est donc devenu un grand consommateur de l'épargne, ses besoins absorbant plus de la moitié de l'épargne des particuliers. Dit d'une autre façon, les gouvernements avaient été responsables d'environ 10 p. 100 de l'augmentation de la dette primaire en cours compilée pour la période 1945-1956, mais ont été cause de près de la moitié de l'augmentation depuis 1957.

Les gouvernements, comme les autres emprunteurs, ont intérêt à voir les marchés de capi-

taux canaliser l'épargne vers eux de manière efficace et à des coûts qui reflètent raisonnablement les risques en jeu et les demandes rivales de capitaux. Comme acheteurs de denrées et de services, les gouvernements absorbent près de 20 p. 100 de la production nationale et emploient directement une bonne partie de la main-d'œuvre canadienne. Ils influent aussi d'une manière importante, bien qu'indirecte, sur le caractère, l'intensité et le rythme de croissance de l'activité économique, grâce à leurs politiques monétaire et de gestion de la dette publique et leurs autres politiques financières, grâce à leurs lois régissant les institutions financières, les marchés de valeurs et les émetteurs de titres et grâce à leur rôle comme prêteurs et garants. Nous aborderons ces matières, et les sujets connexes, dans d'autres chapitres. Mais nous ne tenterons pas de couvrir la totalité des moyens d'action des gouvernements pour influencer notre vie économique et sociale; par exemple, ce serait fort dépasser les limites de notre mandat que de discuter du volume et de la répartition des impôts, des dépenses et des paiements de transferts, ou de prescriptions juridiques aussi variées que les règlements de zonage et les lois sur les cartels.

LA SITUATION FINANCIÈRE DES GOUVERNEMENTS

Dans le présent chapitre, nous concentrons notre attention sur les emprunts des gouvernements, leurs facteurs déterminants, et l'efficacité

des marchés financiers pour les absorber. Comme les emprunts du gouvernement fédéral sont intimement reliés aux politiques fiscale, monétaire et de gestion de la dette publique, et doivent donc être orientés vers la poursuite des grands objectifs économiques nationaux, nous en remettons à plus loin une étude plus complète.

Les gouvernements sont fournisseurs ou consommateurs de capitaux selon que le total de leurs recettes est supérieur ou inférieur au total de leurs déboursés. En pratique, ils commencent d'abord par établir provisoirement le budget de leurs déboursés, qui peut être dicté par la contrainte du développement économique, par les désirs de l'opinion publique, par les engagements découlant des lois en vigueur, ou par des motifs politiques à court terme; c'est ensuite que vient la décision de pourvoir à un accroissement des dépenses par une augmentation des revenus ou par de nouveaux emprunts. Cette dernière décision à son tour découle d'un certain nombre de facteurs; mentionnons, parmi ces facteurs, la possibilité ou la volonté d'augmenter les impôts en considérant les effets prévisibles sur la croissance et les revenus d'une municipalité ou d'une province, la situation financière du gouvernement en question, sa volonté d'assumer des dettes additionnelles ainsi que le coût et l'importance des capitaux offerts par les prêteurs. Ces facteurs à leur tour peuvent faire décider de supprimer, ralentir ou remettre à plus tard les déboursés qu'on avait d'abord projetés.

Au palier du gouvernement fédéral, on doit tenir un compte particulier de la position concurrentielle du pays sur les marchés mondiaux et de l'effet des programmes de dépenses, d'impôts et d'emprunts sur la stabilité et la croissance de l'économie nationale. Les gouvernements provinciaux commencent également à se préoccuper de plus en plus de cet aspect, à cause de leur plus grande influence sur l'économie et de l'importance de leur coopération pour atteindre les objectifs nationaux.

Quoi qu'il en soit, les déboursés des gouvernements de tous les paliers (excluant les transferts entre les gouvernements de différents paliers) ont

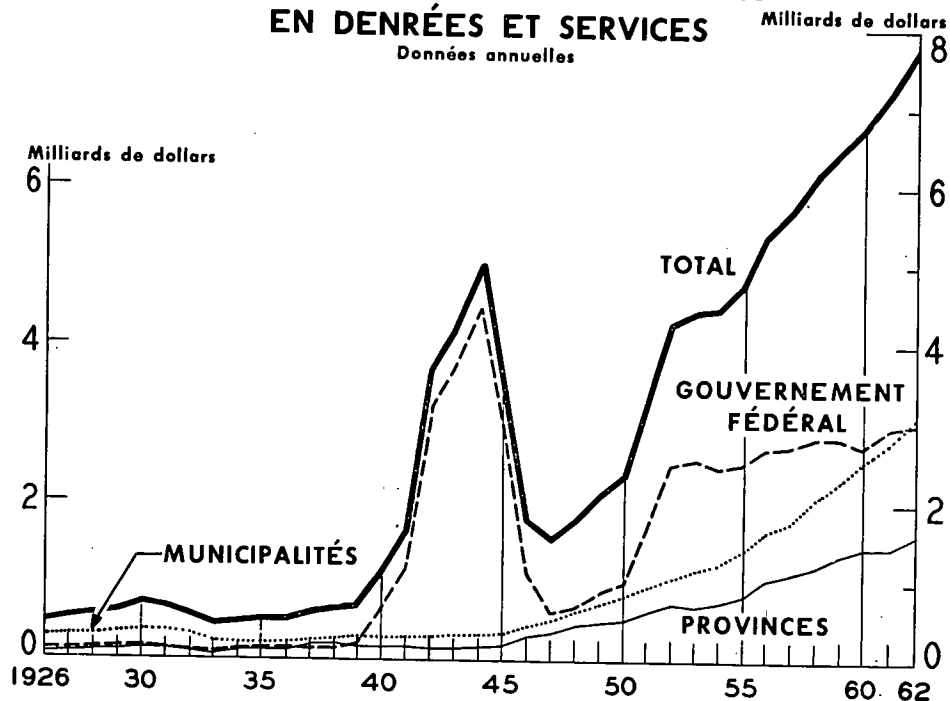
considérablement augmenté durant la période d'après-guerre, passant d'un peu plus de 3 milliards de dollars en 1947 à près de 13 milliards maintenant. L'augmentation a été particulièrement rapide dans le cas des dépenses des provinces et des municipalités, dont le total est passé d'environ un milliard de dollars en 1947 à 6.7 milliards en 1962. La part du gouvernement fédéral dans le total a donc fortement diminué depuis le sommet de 85 p. 100 atteint pendant la guerre, bien qu'elle se tienne encore à près de la moitié du total des dépenses des gouvernements, et donc bien au-dessus du tiers qu'elle constituait vers la fin des années '20 et durant les années '30. En outre de ses propres déboursés de 6.3 milliards de dollars, le gouvernement fédéral remit plus de 1.1 milliard aux provinces et aux municipalités en 1962, sous forme de compensations pour l'évacuation de champs d'imposition, de subventions et d'autres transferts.

Le graphique 4-1 illustre les seuls déboursés des gouvernements pour denrées et services, calculés sur la base des comptes nationaux afin de représenter la consommation directe de la production nationale par les gouvernements¹. L'omission des paiements de transfert qui exercent sans doute une grande influence indirecte sur le revenu national, met en lumière l'importance des déboursés des provinces et des municipalités, qui atteignent maintenant plus d'une fois et demie le montant des déboursés du gouvernement fédéral pour denrées et services². Les déboursés des municipalités pour denrées et services restent environ le double de ceux des gouvernements provinciaux; avant la crise des années '30, ils

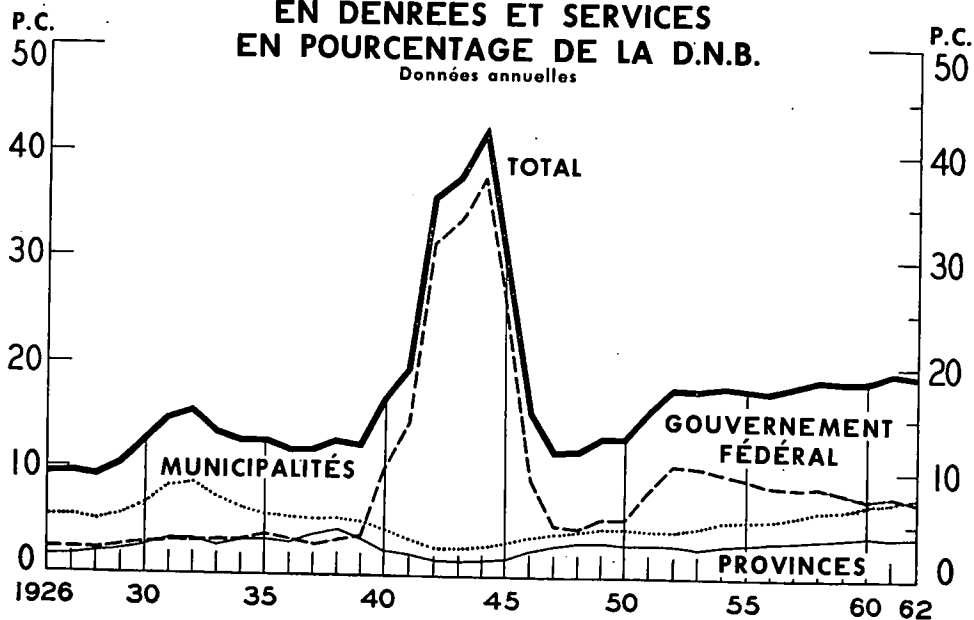
¹ Ces comptes sont construits de manière à mesurer l'effet économique immédiat des déboursés gouvernementaux, et sont différents des budgets des gouvernements parce qu'ils comprennent, avec les dépenses courantes, les déboursés pour immobilisations et d'autres déboursés et recettes qui peuvent être rapportés en dehors des budgets; ils omettent tout ce qui est pure entrée aux livres ainsi que les transactions portant sur des biens déjà existants. De plus, les comptes nationaux comptabilisent les revenus et dépenses encourus plutôt que les rentrées et sorties de caisse.

² Ils étaient près de trois fois plus considérables que les déboursés fédéraux pour denrées et services durant les années '20 et '30.

Graphique 4-1
**DÉPENSES DES GOUVERNEMENTS
 EN DENRÉES ET SERVICES**
 Données annuelles



Graphique 4-2
**DÉPENSES DES GOUVERNEMENTS
 EN DENRÉES ET SERVICES
 EN POURCENTAGE DE LA D.N.B.**
 Données annuelles



étaient même proportionnellement plus importants. Ils sont aussi plus que deux fois aussi gros que les déboursés fédéraux en denrées et services pour fins autres que la défense, et plus gros que le total des déboursés fédéraux en denrées et services pour toutes fins. Le graphique 4-2 montre comment la dépense des gouvernements provinciaux et municipaux constitue une part régulièrement croissante de la dépense nationale.

Cette évolution résulte en partie de la tendance pour chaque palier de gouvernement de reprendre la proportion des dépenses totales qui lui incombait avant la guerre, car ce sont les gouvernements provinciaux et municipaux qui fournissent les routes, les écoles, les hôpitaux, les réseaux d'égouts et les autres services publics requis en temps de paix. Puis les phénomènes d'urbanisation d'une population plus mobile, plus à l'aise et disposant de plus de loisirs, ont appelé des normes plus élevées de services, pendant que la croissance de l'économie exigeait de faire des immobilisations considérables dans ces champs traditionnels d'activité gouvernementale. Au palier fédéral, le maintien des lourds déboursés pour fins de défense explique en bonne partie pourquoi ce gouvernement dépense proportionnellement plus qu'avant la guerre en denrées et services (l'augmentation relative des dépenses pour autres fins étant restée faible). Enfin un certain élargissement du rôle des pouvoirs publics, notamment en matière de services de santé et d'hospitalisation, a aussi contribué à grossir l'importance des dépenses de l'ensemble des gouvernements en denrées et services.

Les dépenses d'immobilisations des gouvernements provinciaux et municipaux ont augmenté très rapidement depuis la fin de la guerre. Avec leurs régies et leurs sociétés, ils exécutent maintenant environ le quart de l'ensemble des travaux d'investissements privés et publics au Canada, à comparer avec moins du sixième à la fin de la guerre³. Les déboursés du gouvernement fédéral en investissements représentent maintenant en-

³ Si on omet la part de leurs sociétés, leurs investissements représentent maintenant environ 17 p. 100 du total, comparé à 12.5 p. 100 à la fin de la guerre.

viron 8 p. 100 du total des investissements nationaux, qui se chiffrent à plus de 9 milliards de dollars; mais ils étaient plus importants quand de vastes chantiers étaient en pleine activité comme ceux des grandes installations de défense ou de la voie maritime du Saint-Laurent. En d'autres mots, plus de 20 p. 100 de l'ensemble des déboursés provinciaux et municipaux sont pour fins d'immobilisations⁴, par suite de leurs lourdes responsabilités en matière de routes, d'écoles et d'autres installations. Par contre, le gouvernement fédéral ne fait d'immobilisations que pour moins de 10 p. 100 de son budget, en partie parce que les paiements de transfert et le budget de la défense, qui ne demandent pas continuellement d'importants déboursés en installations, constituent les principaux postes du budget fédéral.

Les chiffres de déboursés pour denrées et services ne révèlent pas toute l'ampleur du rôle croissant des gouvernements dans notre vie économique. Comme il apparaît au tableau 4-1, les paiements de transfert aux particuliers, surtout au titre de la sécurité sociale, ont augmenté avec une extrême rapidité, et s'élèvent maintenant à 9.0 p. 100 de la production nationale, comparé à seulement 1.4 p. 100 en 1928, et 6.3 p. 100 en 1947, une année où ces paiements étaient gonflés par les bénéfices distribués aux vétérans.

Les revenus des gouvernements à tous les paliers ont augmenté considérablement depuis la fin de la guerre, mais pas au même rythme que les déboursés ces dernières années, ce qui a produit des déficits qu'on a dû combler en empruntant sur les marchés financiers. Les revenus perçus du public par les gouvernements à tous les paliers s'élèvent maintenant à 12.2 milliards de dollars, soit l'équivalent de 30 p. 100 du produit national brut, comparé à 3.9 milliards (29 p. 100 du P.N.B.) en 1947. Les revenus du gouvernement fédéral, à 6.9 milliards, proviennent surtout des impôts directs sur les revenus des

⁴ Sans tenir compte des déboursés pour dépenses courantes et immobilisations de leurs sociétés dont la principale source de revenus est constituée par la vente de denrées ou services au public.

TABLEAU 4-1

PRINCIPAUX POSTES DE RECETTES ET DE DÉBOURSÉS DES GOUVERNEMENTS, 1928, 1947 ET 1962

	1928		1947		1962	
	Millions de dollars	en pourcent du P. N. B.	Millions de dollars	en pourcent du P. N. B.	Millions de dollars	en pourcent du P. N. B.
Débourrés pour denrées et services						
Gouvernement fédéral, pour fins de défense.....	20	0.3	227	1.7	1,680	4.1
Gouvernement fédéral, pour autres fins.....	118	2.0	402	3.1	1,328	3.3
Gouvernements provinciaux.....	118	2.0	382	2.9	1,606	4.0
Gouvernements municipaux.....	304	5.0	530	4.0	3,107	7.7
Total des déboursés pour denrées et services.....	560	9.3	1,541	11.7	7,721	19.1
Paiements de transfert aux particuliers^a						
Gouvernement fédéral.....	44	0.7	611	4.6	2,122	5.2
Gouvernements provinciaux et municipaux.....	43	0.7	228	1.7	1,530	3.8
Paiements d'intérêts						
Gouvernement fédéral.....	125	2.1	453	3.4	855	2.1
Gouvernements provinciaux.....	43	0.7	68	0.5	419	1.0
Gouvernements municipaux.....	63	1.0	38	0.3		
Total des déboursés^b.....	883	14.6	3,116	23.7	12,938	32.0
Total des recettes^b.....	950	15.7	3,869	29.4	12,168	30.1
dont: impôts directs des particuliers.....	59	1.0	791	6.0	2,714	6.7
impôts directs des compagnies ^c	45	0.7	737	5.6	1,875	4.6
impôts indirects.....	684	11.3	1,785	13.5	5,552	13.7
autres recettes.....	162	2.7	556	4.2	2,027	5.0
P.N.B.....	6,046		13,165		40,401	

^aNon compris les intérêts sur la dette publique.

^bIncluant tous les déboursés et recettes, sauf les paiements de transfert entre gouvernements.

^cIncluant les impôts retenus à la source.

SOURCE: Comptes nationaux.

particuliers et des compagnies, des taxes de vente et d'accise, et, pour des montants modestes mais croissants, des cotisations pour l'assurance sociale et pour les pensions; normalement ces sources de recettes donnent un rendement abondant qui s'accroît avec l'activité économique. Par contre, elles suivent de très près les variations du revenu national⁵. Les recettes des gouvernements provinciaux sont moins affectées par les fluctuations du revenu national, car elles sont davantage tirées des impôts sur l'essence, les boissons alcooliques, les biens-fonds, les richesses naturelles et les ventes au détail, ainsi que des paiements de transfert effectués par le gouvernement fédéral

⁵ Il est traité au chapitre 24 de leurs effets de «stabilisation automatique» de l'activité économique.

qui représentent maintenant environ 30 p. 100 de leurs revenus⁶. Les recettes des municipalités sont encore moins dépendantes de l'activité économique, venant, pour environ la moitié, de l'impôt foncier et, pour un autre tiers, des autres gouvernements, surtout provinciaux.

Il n'est pas de notre ressort ni dans nos intentions d'exprimer une opinion sur la suffisance des recettes des gouvernements de chaque palier, sur les régimes de partage des impôts et des dépenses entre les gouvernements, ni sur le contre-coup du volume et des modalités de la fiscalité actuelle sur l'ensemble de l'activité économique. Nous voulons simplement souligner que la dépense des gouvernements s'alimente à leurs revenus ou

⁶ Y inclus les subventions conditionnelles.

à leurs emprunts, que le gouvernement fédéral est plus vulnérable aux fluctuations de ses revenus en courte période que les gouvernements provinciaux et municipaux, et que les bénéfices du progrès économiques ne se dirigent pas nécessairement de façon automatique dans les coffres de ceux parmi les gouvernements qui doivent supporter les dépenses les plus lourdes. En vérité, la plupart des porte-parole des gouvernements provinciaux et municipaux qui sont venus devant nous ont soutenu que c'est au sujet des recettes plutôt que des emprunts qu'ils ont des problèmes. C'est particulièrement le cas au palier municipal, car on a indiqué que les impôts fonciers, qui représentent maintenant 4½ p. 100 du revenu personnel disponible, comparé à 3 p. 100 immédiatement après la guerre et 5½ p. 100 vers la fin des années '20, ne peuvent plus suffire à satisfaire des besoins croissant sans cesse.

Quoi qu'il en soit de la valeur de ces arguments, les déficits des gouvernements municipaux, comme il apparaît au graphique 4-3, sont allés en augmentant régulièrement depuis la fin de la guerre, atteignant un peu plus de 400 millions de dollars en 1962. Les gouvernements provinciaux, après avoir réalisé après la guerre des surplus, qui s'élevèrent à un niveau maximum de plus de 200 millions de dollars en 1953, ont encouru des déficits d'un peu plus de 90 millions en 1960 et 1961. Cependant un surplus modeste réapparut en 1962, à la suite des mesures fiscales adoptées par plusieurs gouvernements et de l'effet sur leurs recettes du regain d'activité économique. Comme nous le disions, le secteur des gouvernements commença seulement après 1957 à réclamer une tranche substantielle de l'épargne nationale, lorsque, comme le montre le graphique, des déficits du gouvernement fédéral allant jusqu'à un milliard de dollars prirent la place des surplus antérieurs qui avaient représenté une moyenne de 440 millions de dollars de 1947 à 1957⁷. Ces déficits furent amenés à la fois par un accroissement des dépenses, principalement aux postes des transferts aux provinces et des paiements de sécurité

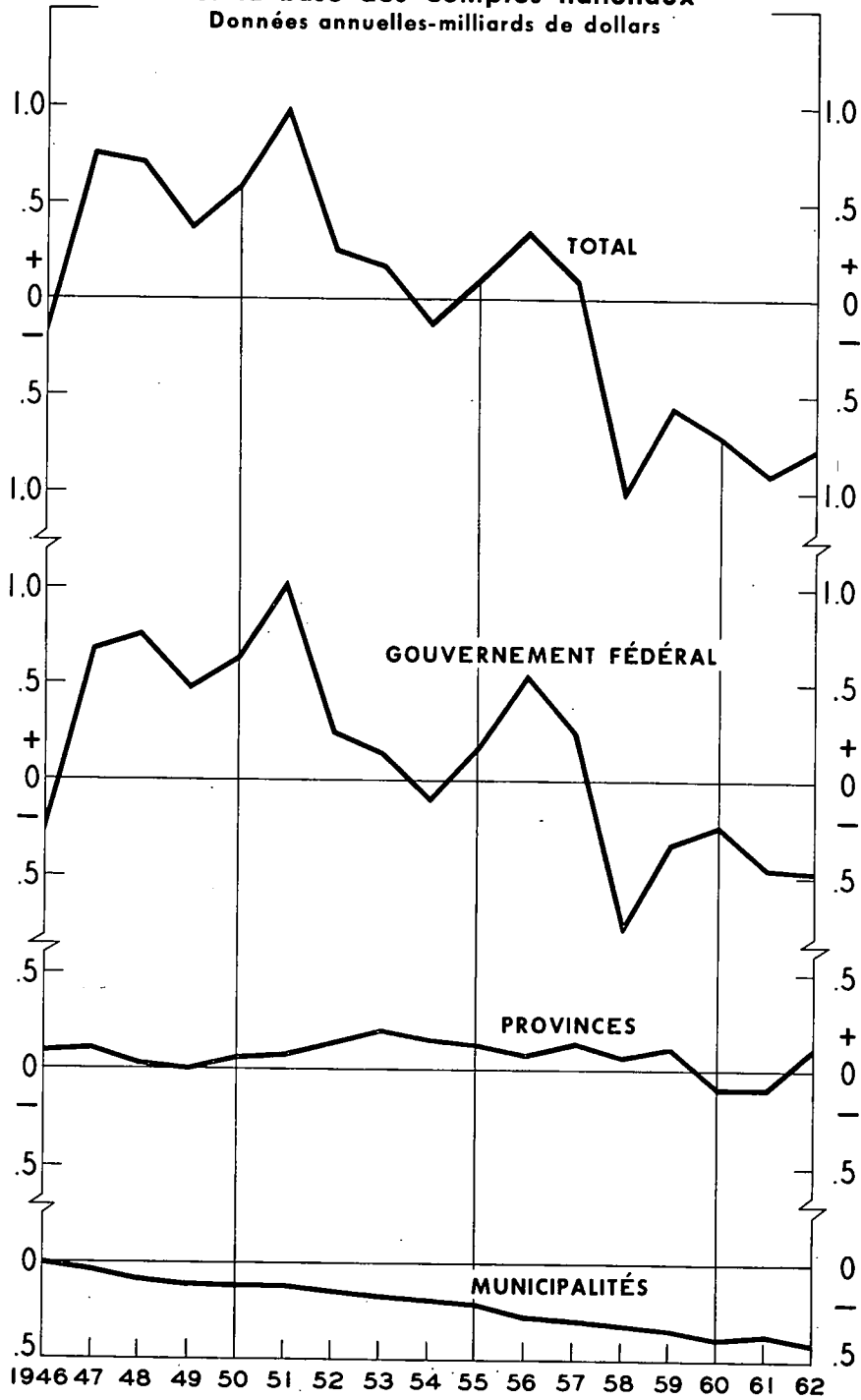
sociale, et par un ralentissement de la croissance des recettes à la suite de la faiblesse du progrès économique de la nation.

Ainsi, l'ensemble des gouvernements à tous les paliers encourut des déficits s'élevant à plus de 2.5 p. 100 du P.N.B. en 1958-1962, soit environ le tiers de l'épargne nette des particuliers durant ces années. Le contraste est frappant avec la période 1947-1952, alors que les gouvernements avaient été des fournisseurs de capitaux au reste de l'économie, incluant leurs propres sociétés, pour plus de 3.6 milliards de dollars, soit presque les deux tiers de l'épargne des particuliers ou quelque 3.5 p. 100 du P.N.B. durant ces années. Au chapitre 24, nous traiterons plus à fond de la fonction des déficits et des surplus du gouvernement fédéral, et nous considérerons quel peut être l'apport des politiques fiscales des gouvernements provinciaux pour atteindre les grands objectifs économiques.

Les chiffres mentionnés ci-haut sont tirés des comptes nationaux, afin d'apprécier les apports ou les prélèvements des gouvernements qui affectent la masse des épargnes nationales; ces chiffres correspondent aux années civiles plutôt qu'aux années d'exercices financiers. L'avantage de ces statistiques est de traiter de manière uniforme les recettes et déboursés de tous les paliers de gouvernement. Les budgets soumis aux assemblées législatives provinciales et aux conseils municipaux suivent souvent des règles de comptabilité différentes, parfois d'une année à l'autre, et sont souvent divisés en un budget d'administration courante et un budget d'immobilisations qui d'une période à l'autre, n'observent pas les mêmes principes ou règles de comptabilité. De plus, quelques gouvernements conduisent certaines de leurs activités non commerciales par l'intermédiaire de sociétés distinctes dont les résultats d'opérations n'apparaissent pas aux états budgétaires. Les montants de surplus ou de déficit rapportés ne peuvent donc pas toujours servir pour apprécier les effets économiques ou financiers des activités des gouvernements. La Commission royale d'enquête sur la fiscalité traitera sans doute de ce sujet de manière plus élaborée. Néanmoins nous

⁷ Le seul déficit de cette période avait été celui de 100 millions de dollars durant la récession de 1954.

Graphique 4-3
SURPLUS OU DÉFICITS DES GOUVERNEMENTS
 Sur la base des Comptes nationaux
 Données annuelles-milliards de dollars



nous permettons de suggérer que les gouvernements provinciaux et municipaux rendraient plus faciles à la fois leurs opérations de financement et l'analyse économique de leurs activités si chaque gouvernement adoptait une présentation plus uniforme et plus simple de ses revenus, de ses dépenses et de ses engagements⁸.

En plus des besoins de fonds créés par leurs propres achats de denrées et services et par leurs transactions portant sur des titres en circulation, les gouvernements ont dû se procurer des capitaux de plus en plus importants pour leurs entreprises qui ont pour premier objet de vendre des denrées et services au public. Les recettes et déboursés bruts d'organismes gouvernementaux comme les régies hydro-électriques, de réseaux téléphoniques ou de transport n'apparaissent ni aux états budgétaires des gouvernements ni au secteur gouvernemental des comptes nationaux; mais leurs besoins de capitaux ont augmenté de façon appréciable à la suite de l'expansion de l'économie. De plus on a vu s'étendre beaucoup la mainmise des gouvernements sur cette classe d'entreprises ou sur d'autres de caractère essentiellement commercial, surtout au palier provincial.

⁸ Le bulletin *Statistiques comparées de finances publiques*, publié par le B.F.S., présente selon des règles uniformes les chiffres des gouvernements provinciaux, ainsi que ceux des municipalités, combinés par province. Il serait utile d'avoir des chiffres de nature aussi comparable au sujet de municipalités individuelles.

Le tableau 4-2 montre que la dette indirecte des gouvernements provinciaux s'élève maintenant à plus de la moitié de leur dette totale en cours, comparé à 8 p. 100 à la fin de la guerre; pour plus de 90 p. 100, ces engagements ont été pris en faveur d'entreprises des gouvernements, le reste étant surtout en faveur de corps municipaux ou scolaires. En chiffres absolus, environ les deux tiers de l'augmentation de 6.4 milliards de dollars ont pris la forme de dettes indirectes. Au palier municipal, d'autre part, la dette indirecte est d'importance secondaire; les principales causes de l'augmentation de la dette obligataire, de moins de 900 millions de dollars en 1947 à plus de 3.8 milliards de dollars en 1961, sont des emprunts pour construction d'écoles et de routes. La dette indirecte du gouvernement fédéral est également petite, car ce gouvernement a préféré emprunter en son nom personnel pour le financement des compagnies commerciales de la couronne. La dette fédérale globale, après avoir descendu de 17.5 milliards de dollars en 1945 à 15.2 milliards en 1956 et 1957, est remontée à 19.4 milliards à la fin de 1962.

Le tableau 4-3 montre comment la diminution de la dette fédérale globale en cours, jusqu'en 1957, combinée avec la croissance du portefeuille détenu par l'État lui-même, a permis au grand public et aux institutions de diminuer les

TABLEAU 4-2

GOUVERNEMENTS PROVINCIAUX: DETTE DIRECTE ET INDIRECTE EN COURS (MOINS FONDS D'AMORTISSEMENT) DIVERSES ANNÉES, 1945-1961^a

	1945		1950		1955		1961	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Dettes directes.....	1,802.2	92.1	2,074.8	73.3	2,552.8	61.6	4,058.1	48.6
Dettes indirectes.....	153.8	7.9	755.3	26.7	1,588.6	38.4	4,293.1	51.4
TOTAL.....	1,956.0	100.0	2,830.1	100.0	4,141.4	100.0	8,351.2	100.0

^a Exercice financier se terminant à la date la plus rapprochée du 31 décembre.

SOURCE: *Bank of Canada Statistical Summary*.

TABLEAU 4-3

OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA—DETTES DIRECTES ET GARANTIES
RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES

	1946		1957		1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Banque du Canada.....	1,909	11.0	2,463	16.2	2,936	15.1
Comptes du Gouvernement du Canada.....	918	5.3	1,367	9.0	670	3.4
Banques à charte.....	3,385	19.6	2,641	17.4	3,371	17.3
Gouvernements provinciaux.....	316	1.8	466	3.1	579	3.0
Municipalités.....	129	0.7	53	0.3	76	0.4
Compagnies d'assurance-vie.....	1,766	10.2	538	3.5	677	3.5
Autres compagnies d'assurance.....	162	0.9	368	2.4	499	2.6
Banque d'Épargne du Québec.....	77	0.4	39	0.3	32	0.2
Compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires..	189	1.1	181	1.2	401	2.1
Tous autres habitants						
Valeurs négociables.....	6,160	35.6	3,861	25.5	4,631	23.8
Valeurs non négociables ^a	1,237	7.1	2,649	17.5	4,620	23.8
Total au pays.....	16,248	93.8	14,626	96.4	18,492	95.1
Étrangers.....	1,065	6.2	538	3.5	957	4.9
TOTAL.....	17,313	100.0	15,165	100.0	19,448	100.0

^aEn 1946, comprend les certificats d'épargne de guerre et l'impôt remboursable; pour les années postérieures, seulement les obligations d'épargne du Canada.

SOURCE: Banque du Canada.

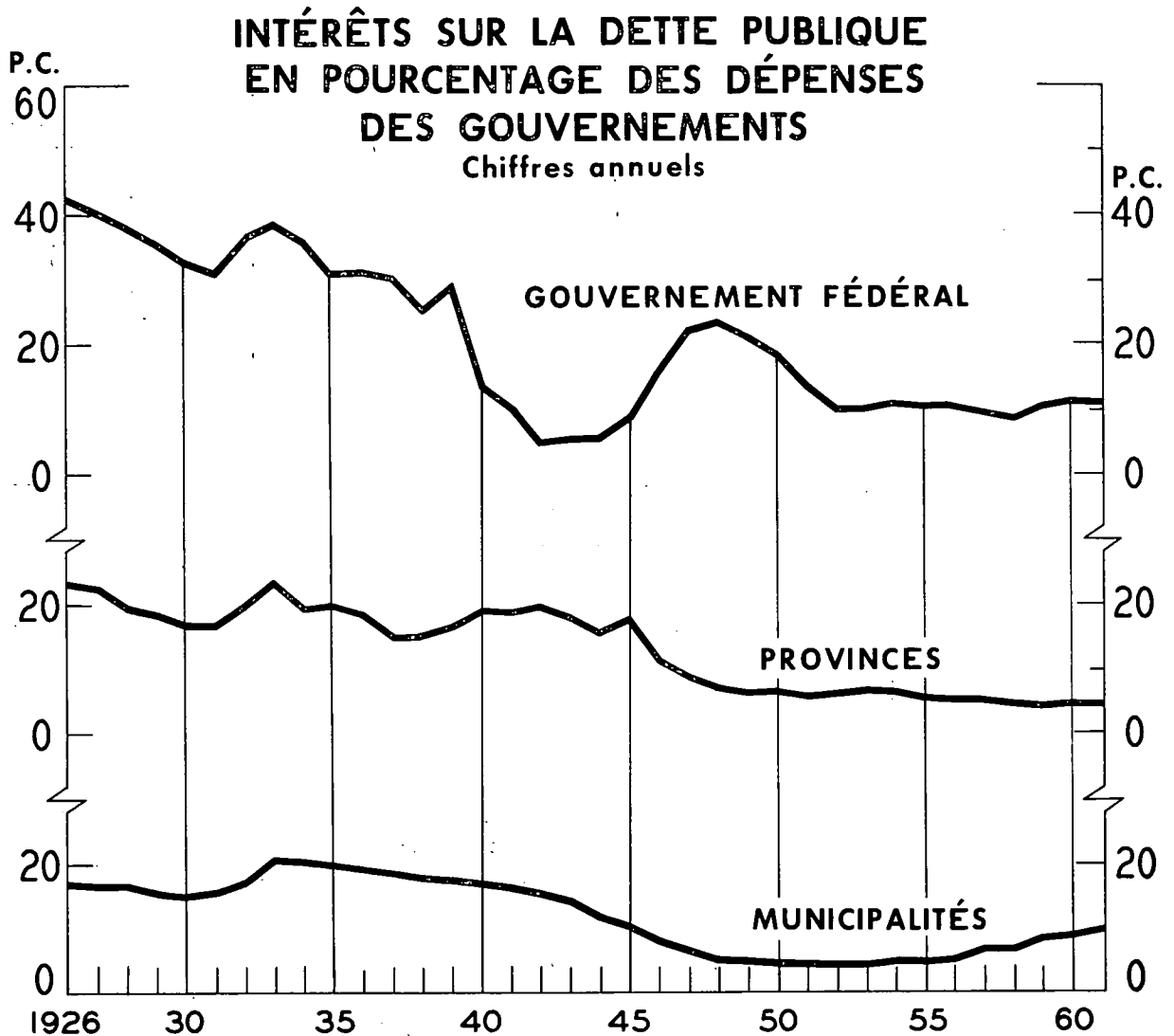
leurs. Les banques et les compagnies d'assurance ont remplacé ces valeurs par des prêts hypothécaires et autres, et par d'autres titres de meilleur rapport, alors que le grand public a de plus utilisé partie du produit de ses ventes pour dépenser davantage en denrées et services. On peut mieux apprécier la pleine portée du réaménagement des portefeuilles qui s'est produit durant cette période, si on se rappelle que le reste des catégories de dette primaire en cours augmentait d'environ 25 milliards de dollars pendant que la dette fédérale en circulation en dehors du secteur gouvernemental baissait de plus de 3 milliards. Avec la réapparition des déficits budgétaires après 1957, le public et les institutions ont recommencé à accroître leurs portefeuilles de valeurs fédérales; ils possèdent cependant encore beaucoup moins de titres négociables qu'en 1946, car ils ont principalement augmenté leurs avoirs en obligations d'épargne du Canada. A la fin de 1962, cette dernière sorte de titres

constituait 24 p. 100 de la dette fédérale, et 37 p. 100 de la partie de la dette détenue par d'autres que les banques et les comptes de l'État: nous reviendrons sur ce sujet au chapitre 22.

Malgré la grande augmentation en chiffres absolus de la dette en cours des gouvernements à tous les paliers durant l'après-guerre, il vaut la peine de souligner que le fardeau des intérêts constitue une part beaucoup moindre de l'ensemble des dépenses des gouvernements qu'à la fin de la dernière guerre ou que vers 1930. Le graphique 4-4 indique une tendance à la hausse depuis quelques années aux paliers fédéral et municipal, à la suite de taux d'intérêts plus forts autant que d'emprunts en cours plus importants. On notera aussi avec intérêt qu'en 1961 les revenus de placements des gouvernements provinciaux et municipaux dépassaient leurs dépenses à titre d'intérêts⁹; ces revenus de placements

⁹ Les profits des régies des alcools sont omis de ce calcul.

Graphique 4-4



leur viennent surtout des profits de leurs entreprises. Par comparaison, les revenus de placements du gouvernement fédéral, malgré que les emprunts de ses filiales soient proportionnellement moindres, n'ont couvert que le tiers environ de ses paiements d'intérêts. Le fardeau des dettes provinciales et municipales s'est aussi allégé par rapport à leurs revenus. La dette directe des provinces s'élevait à environ cinq fois leurs recettes annuelles à la fin des années

1920 et à plus de 2.5 fois en 1946, mais seulement à 1.1 fois en 1960¹⁰. Dans le cas des municipalités, ces rapports sont un peu moins favorables, à 3 fois en 1926, et à 1.7 fois en 1946 comme en 1960; de plus, ce rapport tend à s'élever depuis qu'il a touché un minimum en 1950. La dette totale du gouvernement fédéral représentait environ 3 fois ses recettes annuelles

¹⁰ Nous ne tenons pas compte ici de la dette indirecte, car dans l'ensemble elle fait plus que couvrir ses frais.

en 1963, comparé à 7 fois en 1946, et à plus de 8 fois en 1926.

Ces chiffres ne sont que des moyennes pour chaque palier de gouvernement et ne révèlent pas les différences importantes que l'on trouve entre les situations financières de gouvernements provinciaux ou municipaux particuliers. Néanmoins, ils n'indiquent pas que le fardeau des dettes provinciales est devenu insupportable, même s'il a beaucoup augmenté en chiffres absolus. Ceci est moins évident dans le cas des municipalités, car leurs coefficients d'endettement et de service de la dette ont récemment augmenté, même si le poids de leurs dettes est relativement beaucoup moins lourd que durant les années '20 et n'a pas beaucoup changé dans l'ensemble depuis la fin de la guerre. Néanmoins, un nombre croissant de municipalités soutiennent qu'elles sont allées aussi loin dans leurs emprunts qu'il leur apparaît possible pour le moment eu égard à leurs recettes; cette opinion indiquerait que leurs problèmes peuvent être parfois de nature fiscale plutôt que de venir d'un manque de sources d'emprunts.

LES PRINCIPES D'EMPRUNT DES GOUVERNEMENTS PROVINCIAUX ET MUNICIPAUX

Même si on rencontre une grande diversité d'attitudes parmi les provinces et les municipalités vis-à-vis de l'emprunt, les municipalités tendent généralement à financer la plupart de leurs immobilisations par des emprunts plutôt qu'à même leurs revenus ordinaires¹¹. Au palier des provinces, peut-être parce que les mandats électoraux sont plus longs et parce que la population accepte plus facilement une augmentation des impôts provinciaux que de l'impôt foncier, on a moins tendance à couvrir les déboursés d'immobilisations principalement par des emprunts. La plupart des gouvernements font une différence entre des programmes qui s'amortissent vraiment

par eux-mêmes, comme ceux des services publics, qui peuvent se financer par emprunts et ne grèvent pas directement les trésors publics, et des programmes qui ne se supportent pas seuls. On soutiendra peut-être que n'importe quelle immobilisation municipale ou provinciale, telle qu'une route, produit des revenus d'une certaine manière, par exemple en valorisant les biens-fonds ou en favorisant la construction de nouveaux immeubles qui vont accroître l'assiette des impôts municipaux, ou en augmentant le rendement de l'impôt provincial sur l'essence. Mais la plupart des gouvernements ont conscience qu'en poussant ce raisonnement trop loin, on se laisse agréablement duper à justifier à peu près n'importe quel volume d'emprunts, ce qui peut conduire à ébranler sérieusement une situation financière.

A l'appui des emprunts des gouvernements locaux, on argumente souvent que les travaux publics de caractère permanent vont aussi profiter aux générations futures de contribuables, et que des emprunts à long terme sont un moyen de leur en faire partager les coûts par leurs impôts qui seront affectés au service de ces dettes. Comme on va vendre une partie des titres d'emprunt à d'autres personnes que les résidents de la place, l'opération n'a pas pour effet seulement de déplacer le fardeau dans le temps, mais aussi d'en changer la répartition entre les contribuables et les prêteurs qui y résident actuellement. D'autre part, les générations futures devront faire face à leurs propres besoins fiscaux, à leurs paiements de transfert et à d'autres immobilisations. On a donc raison d'hésiter à leur léguer le fardeau d'une dette excessive. A l'intérieur des limites qui lui sont imposées par ses moyens financiers, c'est nettement une question de choix pour la collectivité de décider de l'étendue des richesses qu'elle transmettra à sa descendance pour en jouir sans charges. Il n'existe donc pas de critère objectif pour établir quels déboursés doivent être couverts par des emprunts et quels par les recettes courantes.

Les gouvernements provinciaux et municipaux doivent faire preuve de prudence dans l'administration de leurs affaires, tout comme les entre-

¹¹ La plupart des lois provinciales défendent aux municipalités d'adopter un budget déficitaire pour leur administration courante.

prises commerciales, défrayant leurs dépenses courantes et quelques travaux publics à même leurs recettes, mais se montrant disposés à emprunter au besoin pour leurs programmes autofinancés et pour absorber les fluctuations majeures de leurs déboursés annuels pour fins d'immobilisations. Alors que des déficits modérés d'administration courante peuvent convenir à la situation des gouvernements provinciaux durant les périodes de ralentissement des affaires, surtout s'ils ont accumulé des surplus importants au cours des années antérieures, ces gouvernements, et à plus forte raison les gouvernements locaux doivent généralement être modérés dans leurs emprunts s'ils veulent conserver leur crédit. Ceci s'applique particulièrement durant les temps de prospérité, car ces gouvernements doivent se prémunir contre l'avènement de circonstances défavorables, en conservant leur faculté de contracter alors de plus lourds emprunts. Comme nous l'avons dit, les provinces ont renforcé leur situation financière durant tout l'après-guerre, mais la situation au palier municipal, quoique à peu près inchangée dans l'ensemble, laisse penser qu'un nombre croissant de gouvernements locaux font usage de leurs pouvoirs d'emprunts à peu près autant que le permet la saine prudence.

Contrairement à la gestion de la dette fédérale, qui doit être coordonnée intimement aux politiques financières et tendre à la réalisation des objectifs nationaux, les pratiques d'emprunt des provinces et des municipalités doivent, selon nous, s'inspirer d'objectifs un peu plus restreints. À la vérité, le premier but de la gestion des dettes provinciales et municipales doit être d'en tenir le coût le plus faible possible. Même si ces gouvernements n'ignoreront pas les objectifs supérieurs, on ne devrait pas attendre d'eux, contrairement à ce qu'on demande du gouvernement fédéral, qu'ils attachent une grande importance à l'effet de leurs opérations d'emprunts sur les conditions de crédit nationales¹². Les titres des

¹² Cependant, comme nous le suggérons aux chapitres 24 et 25, il serait bien utile pour la poursuite des objectifs nationaux de trouver des méthodes plus efficaces de coordination des politiques des gouvernements à tous les paliers en matière de recettes et de dépenses.

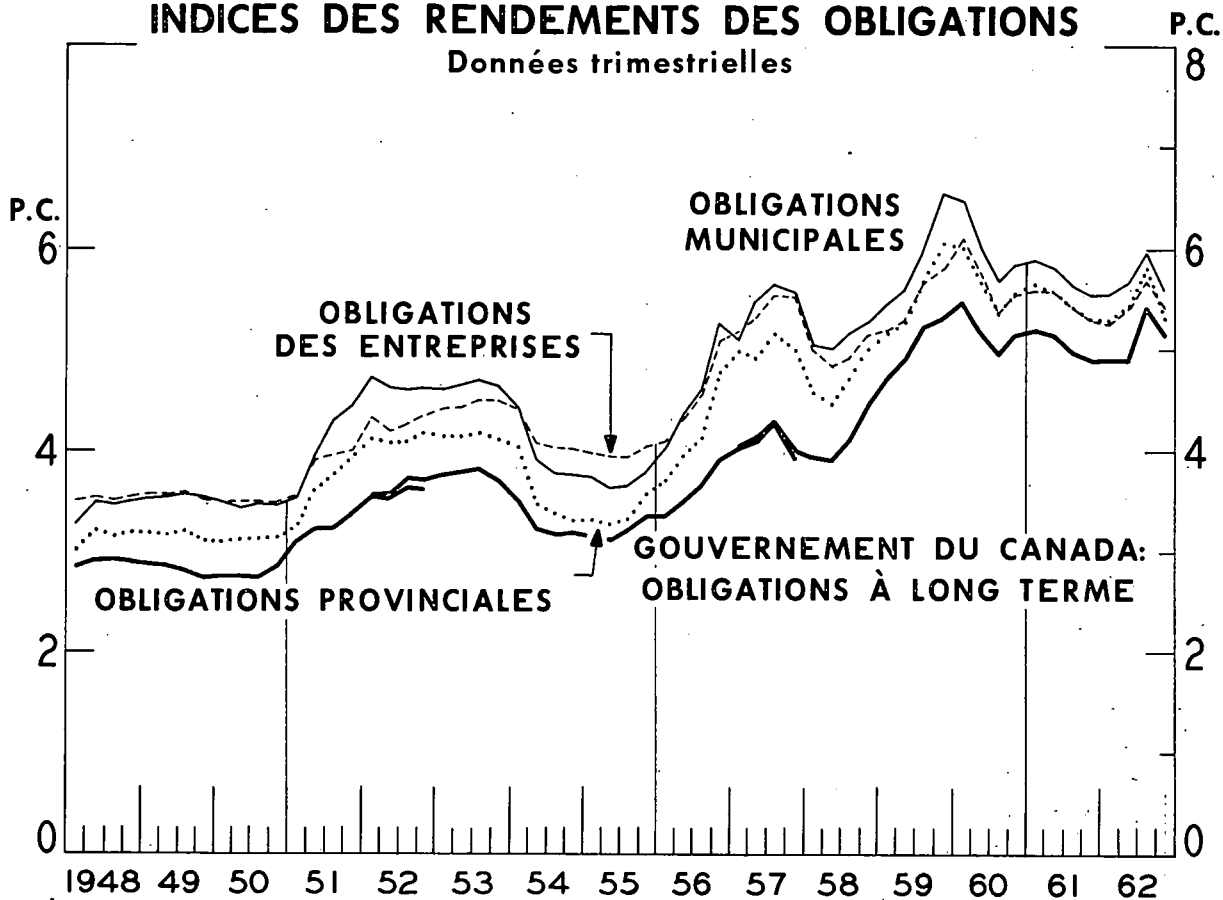
gouvernements provinciaux et municipaux font sans doute partie de la dette publique au sens large, mais nous allons soutenir au chapitre 22 que l'autorité fédérale peut toujours faire varier les conditions de crédit autant que la chose est pratique sans avoir à coordonner formellement la gestion de sa dette avec celle des autres gouvernements. En outre, le gouvernement fédéral a plus de liberté d'action dans ce domaine que les autres gouvernements, puisque ses titres sont presque entièrement aux mains de la collectivité même qui acquitte les impôts requis pour le service de la dette, c'est-à-dire les habitants du Canada. Même si ces impôts affectent inévitablement la répartition du revenu national et les stimulants au travail, ces paiements de transfert paraissent clairement d'un poids moins lourd à l'échelle de tout le pays que ceux que représente le service de la dette d'un gouvernement provincial ou municipal en particulier¹³.

LE COÛT DES EMPRUNTS PROVINCIAUX ET MUNICIPAUX

Le graphique 4-5, qui compare les rendements offerts sur le marché par les obligations à long terme du gouvernement fédéral, des provinces, des municipalités et des entreprises respectivement, montre comment le niveau général des taux d'intérêt et le coût des emprunts ont augmenté durant la période d'après-guerre. Le rendement moyen des obligations provinciales est supérieur à celui des titres fédéraux; et cette différence de rendement a eu tendance à s'accroître chaque fois que les taux d'intérêt s'élevaient et chaque fois que les provinces ajoutaient à leurs dettes pendant que le gouvernement fédéral réduisait la sienne. Ces dernières années, l'écart s'est rétréci beaucoup, parce que le total des dettes provinciales a progressé à un rythme plus modéré, que les provinces sont allées plus fréquemment sur le marché à court terme, et que la dette fédérale a augmenté et s'est allongée. Par contraste, les rendements offerts par les titres des entreprises, qui

¹³ Nous référons pour exemple aux opinions exprimées par le Trésorier de la province de Saskatchewan; Témoignages, page 633.

Graphique 4-5
INDICES DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS
 Données trimestrielles



* 1948-52 : rendement théorique d'une obligation de 15 ans. 1952-57 : rendement théorique d'une obligation de 20 ans. 1957-62 : moyenne des rendements des émissions de 10 ans et plus.
 Pour les rendements des titres provinciaux, municipaux et d'entreprises, indices compilés par McLeod, Young, Weir and Co. Ltd.

avaient dépassé de beaucoup les rendements des titres provinciaux au plus fort des besoins financiers des entreprises en 1957, se tiennent maintenant à peu près au même niveau.

Entre les taux payés par chaque province, il n'existe pas d'écart normal invariable; la valeur du crédit de chacune repose sur la confiance qu'entretient le public à l'égard des politiques et des pratiques financières de chaque gouvernement, sur l'importance du revenu per capita et sur les progrès de l'économie dans la province, et sur le poids relatif du fardeau de sa dette, notamment de la dette qui constitue une charge morte. Au

milieu de 1963, les rendements des titres de la province d'Ontario étaient supérieurs d'environ 20¢ à ceux des titres fédéraux, et le coût des emprunts de Terre-Neuve de quelque 50¢ au-dessus de ceux d'Ontario, les taux relatifs à la plupart des autres gouvernements provinciaux se groupant près de celui d'Ontario¹⁴. Quelques gouvernements provinciaux nous ont indiqué que les marchés apparaissent lents à reconnaître une amélioration fondamentale de la valeur de leur cré-

¹⁴ Si on tient compte des différences dans les clauses de rachat par anticipation, les échéances et les autres conditions qui influent sur les différences de rendement.

dit; mais on ne peut s'attendre à des réactions instantanées: il faut attendre que les prêteurs soient convaincus qu'un changement donné est de caractère durable. Par exemple, on a vu une revalorisation radicale du crédit de la Saskatchewan et de l'Alberta depuis la dernière guerre, à la suite de la grande amélioration de la situation financière de ces gouvernements.

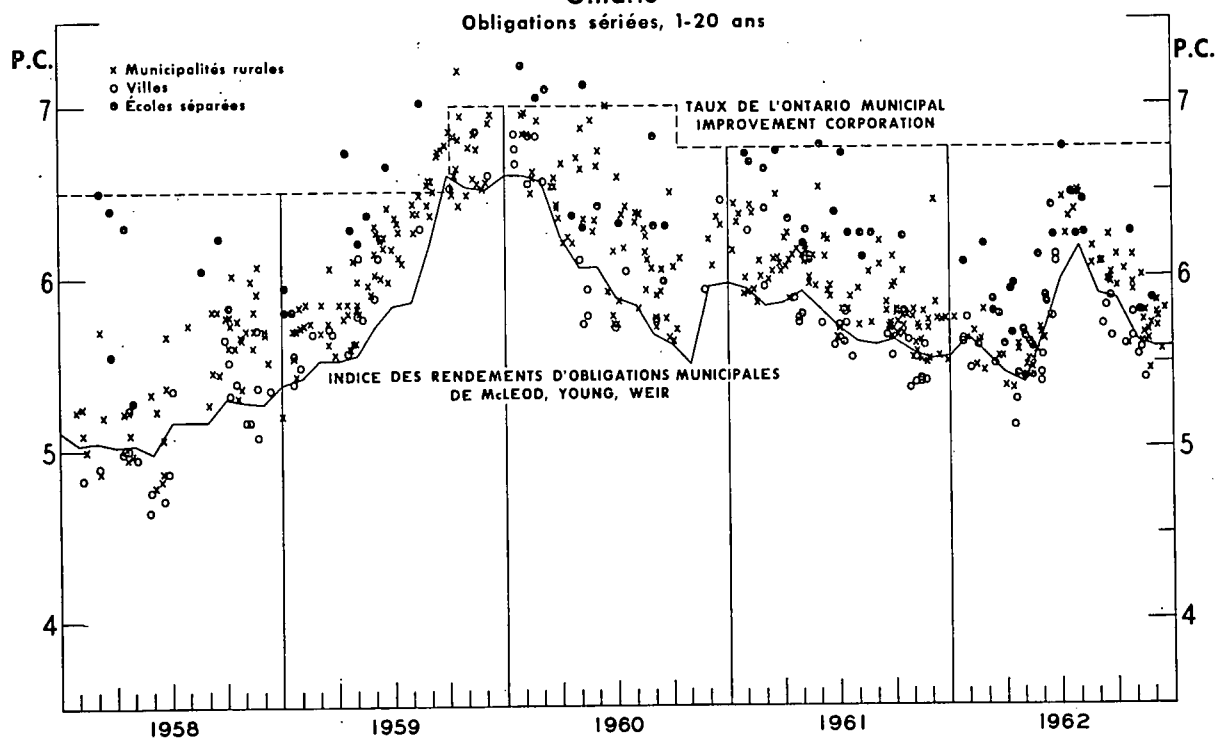
Le graphique 4-5 donne le taux moyen de rendement des titres émis seulement par de grandes villes du pays, dont les obligations ont maintenant tendance à se vendre sur une base de rendement très peu supérieure à celle des titres provinciaux. Les coûts d'intérêts supportés par chaque grande ville varient généralement entre 5¢ et 20¢ au-dessus de ceux payés par celles qui empruntent à meilleur marché soit Ottawa et l'autorité métropolitaine de Toronto. Pour les municipalités plus petites et moins bien connues, dont les assiettes d'impôts sont moins importantes, le coût des emprunts est normalement plus fort,

en partie parce qu'il n'existe pas de marché secondaire pour négocier leurs titres; mais les écarts se répartissent en un large éventail. On ne compile pas d'informations complètes sur les coûts d'emprunts de ces émetteurs de titres, ce qui est une lacune que nous espérons voir les gouvernements provinciaux corriger; mais nous avons rassemblé un volume considérable de renseignements de diverses sources qui nous permettent de décrire en gros la situation¹⁵. Pour permettre les comparaisons, nous nous sommes bornés à étudier les émissions sériées sur période de 20 ans, la forme d'obligations la plus répandue, et nous avons estimé que leur terme moyen est de 10 ans et demi¹⁶.

¹⁵ Nous voulons remercier notamment Dominion Securities Corporation Limited et Wood, Gundy and Co. Ltd. pour leur obligeance à mettre ces renseignements à notre disposition.

¹⁶ Dans le cas de bien des émissions sériées, le montant de l'échéance annuelle n'est pas constant, mais ceci n'a habituellement pas d'effet important sur le terme moyen.

Graphique 4-6
CÔÛT DES EMPRUNTS MUNICIPAUX
Ontario

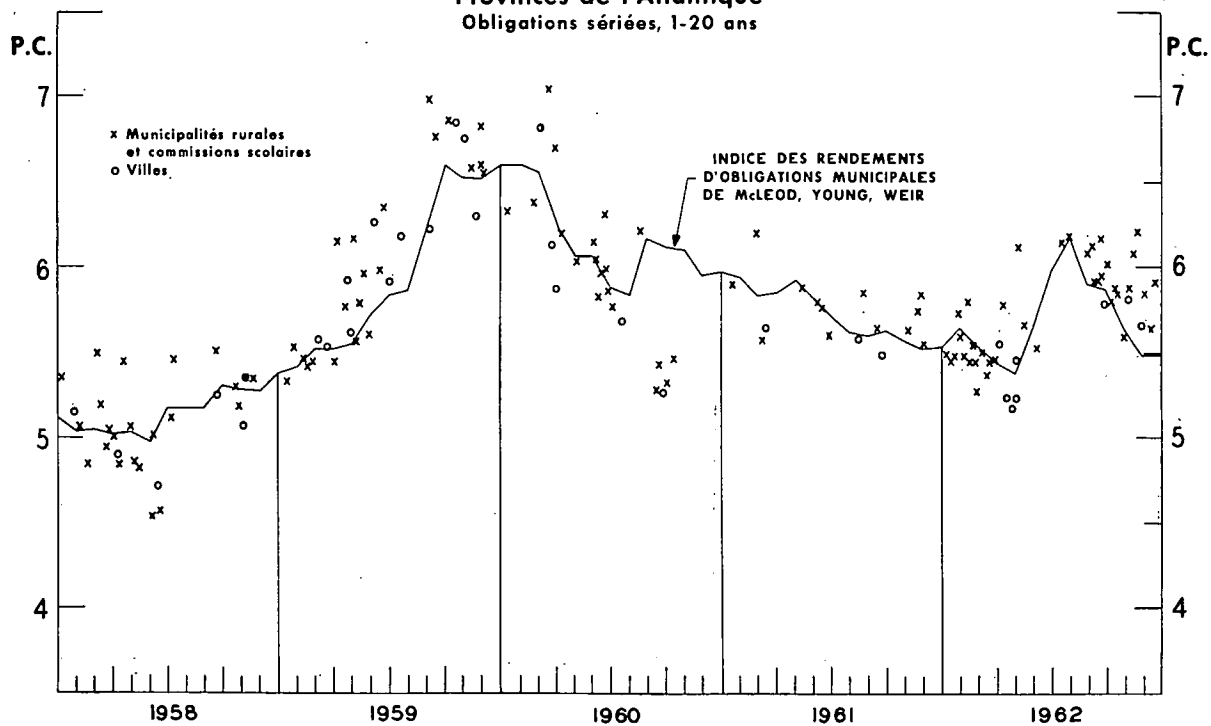


Le graphique 4-6 porte sur les municipalités de l'Ontario pour la période 1958-1962, réparties en trois classes: municipalités urbaines, soit toutes celles constituées en cités sauf l'autorité métropolitaine de Toronto; municipalités rurales, soit les villes, villages, cantons et comtés; et les commissions d'écoles séparées¹⁷. Il apparaît clairement que les municipalités urbaines ont tendance à bénéficier des coûts les plus faibles; un grand nombre de municipalités rurales payent généralement des taux de 10¢ à 30¢ plus élevés, alors que les commissions d'écoles séparées, vu la plus petite assiette de leurs impôts, paient normalement de 50¢ à 75¢ de plus. Cependant, comme le graphique l'indique, il y a beaucoup de diversité dans l'ensemble, avec certaines munici-

palités rurales payant moins que des villes importantes et d'autres payant un bon 1 p. 100 de plus; de la même manière les coûts additionnels supportés par les commissions d'écoles séparées varient entre à peu près rien et plus de 1½ p. 100. L'importance de la population et celle de l'assiette de l'impôt ne sont évidemment que certains des facteurs dont le marché tient compte pour apprécier le crédit des municipalités: le fardeau actuel et passé des dettes, les défauts antérieurs, l'efficacité des administrations et la familiarité des marchés avec les emprunteurs sont aussi d'importantes considérations. Le taux demandé par l'Ontario Municipal Improvement Corporation, la régie gouvernementale prêtant en dernier ressort, est également indiqué au graphique: les opérations de cette régie freinent certainement la tendance normale des écarts de coûts d'emprunts à s'élargir lorsque le niveau général des taux d'intérêt s'élève.

¹⁷ Le graphique reproduit les taux d'émissions particulières plutôt que des nombres indices, vu le petit nombre d'émissions à chaque moment donné. Afin de permettre les comparaisons, les émissions garanties par une province sont omises, sauf indication contraire.

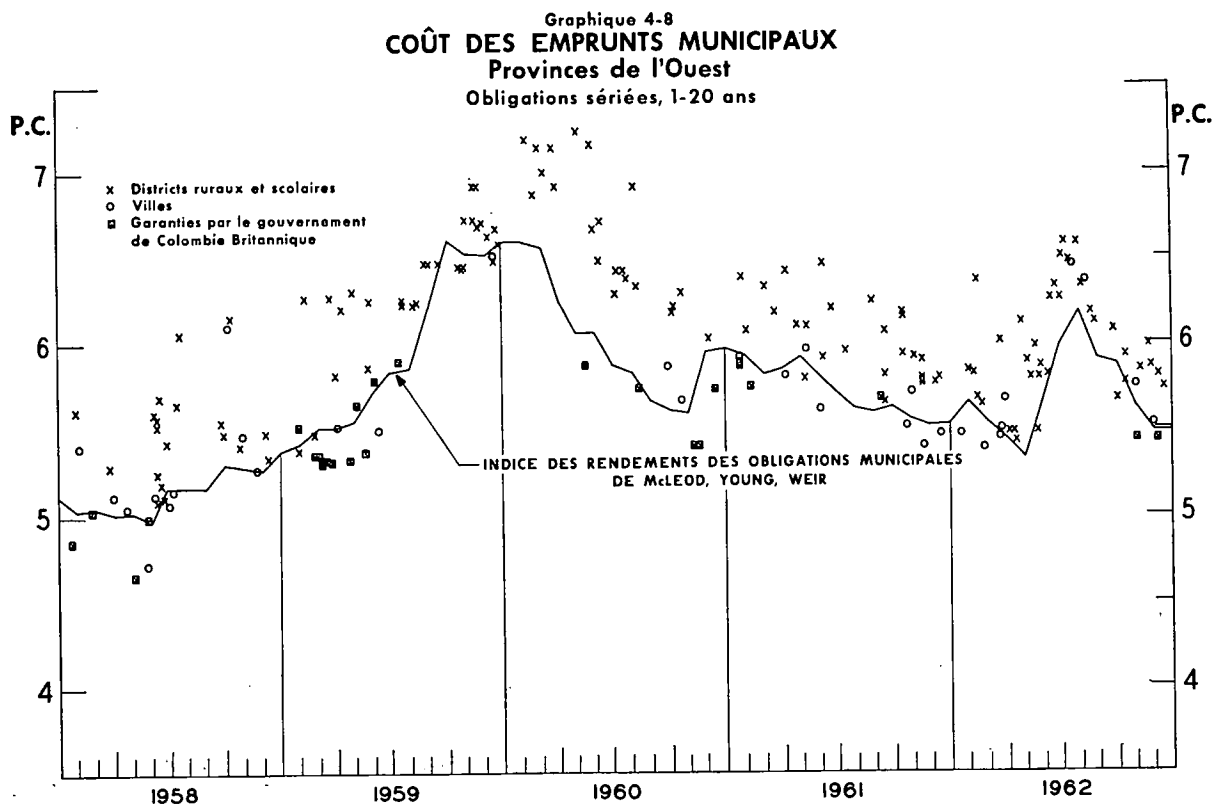
Graphique 4-7
COÛT DES EMPRUNTS MUNICIPAUX
 Provinces de l'Atlantique
 Obligations séries, 1-20 ans



Le graphique 4-7 fournit des renseignements similaires au sujet des provinces de l'Atlantique¹⁸; on peut constater qu'il n'y a à peu près pas de différences entre les municipalités urbaines et rurales en matière de coûts d'emprunts, en partie parce que la distinction entre les deux catégories de municipalités est moins accentuée. De plus, le niveau d'ensemble des rendements est généralement inférieur à ce qu'il est en Ontario et même souvent plus bas que dans le cas des grandes villes du reste du pays. Ces coûts relativement faibles résultent du grand développement du marché financier régional, grâce à des lois sur les placements des fiduciaires qui favorisent les titres municipaux, et grâce à l'achat d'émissions municipales par les gouvernements provinciaux.

¹⁸ Aucun des relevés ne provient de Terre-Neuve, où le gouvernement provincial a tendance à assumer plusieurs des tâches accomplies ailleurs par les municipalités.

Nos renseignements sont beaucoup moins complets en ce qui concerne l'ouest du Canada, car, d'une part, les opérations de l'Alberta Municipal Financing Corporation dispensent pour beaucoup les municipalités d'emprunter directement sur les marchés, et d'autre part, beaucoup d'émissions locales dans les autres provinces de l'ouest sont vendues privément sans que le coût en soit publié. Les chiffres sont également influencés par le recours fréquent en Colombie-Britannique à la garantie du gouvernement provincial sur les emprunts contractés pour certaines fins; quelques-unes de ces émissions garanties apparaissent au graphique 4-8 afin de permettre des comparaisons. Il est clair que cette garantie abaisse le coût des emprunts des municipalités rurales; par ailleurs, les taux des emprunts ruraux ont tendance à se tenir entre 30¢ et 50¢ au-dessus de ceux payés par les municipalités urbaines et les grandes villes. Ici encore, cepen-



dant, il y a beaucoup de variations, mais la distribution des rendements apparaît, en général, plus semblable à celle qu'on a vue en Ontario que dans les provinces de l'Atlantique.

Nous n'avons pas dressé le tableau de la situation au Québec, mais le grand développement des marchés financiers de détail, et les acquisitions considérables de titres à courte échéance par les caisses populaires, ont tendance à y maintenir le niveau général des taux à une hauteur comparable en gros à celui qu'on a vu en Ontario; les très petites municipalités cependant payent parfois relativement plus cher pour leurs fonds.

Cette information concernant les coûts des emprunts provinciaux et municipaux sur les marchés financiers canadiens à long terme nous porte à croire que la structure générale des taux cotés par les marchés est rationnelle et qu'elle tient compte des différences de situations et de leur évolution. Cependant, il n'existe pas de règle objective qui permette de mesurer si tel ou tel taux est convenable dans le cas d'un gouvernement donné, avec ses besoins de capitaux, le fardeau de sa dette et l'assiette de ses revenus. Le gouvernement de la Saskatchewan s'est plaint à nous que ses municipalités semblent obligées de payer plus cher pour leurs emprunts que d'autres emprunteurs dans une situation comparable; mais d'autres gouvernements provinciaux nous ont dit qu'ils avaient pu surmonter des difficultés analogues par leurs efforts pour faire mieux connaître aux acheteurs la situation financière et économique de leurs municipalités, pour présenter leurs statistiques financières sous une forme plus claire, plus complète et plus uniforme, et pour les aider dans leurs négociations avec les négociants en valeurs et les prêteurs. Nous croyons que davantage pourrait être accompli dans ce sens en plusieurs provinces. Il en résulterait une amélioration du degré de connaissance et de compréhension des marchés qui contribuerait pour la peine à réduire le coût des emprunts des municipalités plus petites et plus éloignées.

SOURCES ET MÉTHODES DE FINANCEMENT

(i) *Les marchés exploités*

L'importance des capitaux accessibles aux gouvernements et leur coût dépend évidemment de la variété des titres qu'ils émettent, et du nombre et de la taille des marchés qu'ils exploitent. Le tableau 4-4 donne une répartition par catégories de détenteurs des dettes obligataires provinciales et municipales, directes et indirectes, qui représentent plus de 90 p. 100 de leurs passifs totaux¹⁹. Les fonds d'amortissement et les caisses de retraite des gouvernements provinciaux, ainsi que d'autres fonds spéciaux comme ceux des commissions des accidents du travail, sont maintenant les plus gros détenteurs des valeurs provinciales en circulation; mais les placeurs à long terme, notamment les caisses de retraite du secteur privé, ont aussi fortement augmenté leurs portefeuilles. Par contre, l'importance relative des portefeuilles bancaires de valeurs provinciales a considérablement diminué, à la suite de l'ampleur des demandes rivales de capitaux et de l'inclination des gouvernements provinciaux à émettre des titres à plus long terme; les banques se bornent généralement aux achats de valeurs de courte échéance, alors que les compagnies de fiducie et de prêts achètent aussi pas mal de titres à moyen terme. Les autres acheteurs canadiens ont beaucoup accru leurs portefeuilles de titres provinciaux.

En ce qui concerne les valeurs municipales, les gouvernements provinciaux et les caisses sous leur administration en sont également devenus des acheteurs plus importants, principalement dans le but exprès d'aider leurs gouvernements locaux à se financer. Les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et les autres prêteurs à long terme ont aussi augmenté leur participation dans les valeurs municipales, alors que celle des banques a relativement diminué, bien que d'une façon moins marquée que dans le cas des

¹⁹ La distinction entre dette directe et indirecte n'est pas toujours nette; environ un tiers de la dette directe des provinces a financé des prêts consentis par les gouvernements à leurs sociétés de services publics et autres entreprises qui font leurs frais.

obligations provinciales. Les portefeuilles des municipalités elles-mêmes ont également décliné, principalement parce que leurs réserves liquides à la fin de la guerre étaient anormalement élevées²⁰. Les portefeuilles des particuliers ont augmenté un peu moins rapidement que dans le cas des obligations provinciales, en partie, parce que les obligations sériées des petites municipalités n'ont pas une forme aussi attrayante pour l'épargnant ordinaire. Même si la taille de l'emprunteur n'est pas le seul facteur qui compte, il reste, qu'en général, les grandes villes, grâce à leurs fonctionnaires expérimentés en finance, à leurs besoins importants et continus de capitaux, et à l'excellente présentation de leur situation financière et générale, ont accès à un plus vaste marché d'institutions et de particuliers que des municipalités qui ont besoin peu fréquemment de capitaux à long terme, et même alors pour des montants peut-être de \$40,000 et moins. En vérité, plusieurs grandes villes ont des besoins égaux sinon supérieurs à ceux de certaines petites provinces, et jouissent d'un meilleur crédit que celles-ci sur les marchés financiers.

Les grandes villes ont aussi plus facilement accès aux marchés étrangers: les sept emprunteurs les plus importants représentent seulement 40 p. 100 du total des dettes municipales en cours, mais près de 80 p. 100 de la partie de ces dettes qui est stipulée en devises étrangères. Les renseignements que nous avons réunis indiquent que les gouvernements provinciaux et municipaux ont recours aux marchés étrangers pour une bonne partie de leur financement quand les capitaux sont relativement coûteux ou peu abondants sur les marchés canadiens, que ceci ait été provoqué à dessein par la politique monétaire ou résulte de l'intensité des demandes rivales de capitaux. A l'occasion également, certains gouvernements ont senti que leur crédit était relativement mieux apprécié par le marché américain qu'au Canada, ou

²⁰ Les municipalités détiennent normalement moins de leurs propres obligations que les provinces des leurs, car les émissions municipales sont maintenant sériées d'habitude, et ne comportent donc plus de fonds d'amortissement. De plus, bon nombre d'employés au palier municipal, les instituteurs par exemple, participent aux caisses de retraite gérées par les gouvernements provinciaux.

bien que les grandes institutions financières canadiennes ne voulaient plus, pour le moment, ajouter à leurs portefeuilles de titres d'un gouvernement donné, quel qu'en soit le rendement offert. Ce dernier cas se produit à cause des pratiques arbitraires d'administration de portefeuilles adoptées par certains prêteurs canadiens dans le but d'assurer la diversification de leurs placements. Même si elles sont loin d'être rigides et peuvent évoluer beaucoup avec le temps, ces pratiques ont poussé certains emprunteurs à conserver leurs contacts avec le marché américain afin d'avoir, en tout temps, la faculté de choisir entre ce dernier et les sources canadiennes de capitaux.

Comme le tableau 4-4 l'indique, la proportion des obligations provinciales détenue par les étrangers a décliné durant la période d'après-guerre. Malgré un recours intensif aux marchés étrangers pendant les temps de restrictions du crédit au Canada, comme 1956 et 1959²¹, moins de 22 p. 100 des obligations provinciales en cours sont aux mains d'étrangers maintenant, comparé à environ 27 p. 100 en 1947 et jusqu'à 59 p. 100 en 1930. La plupart des détenteurs sont américains, principalement des institutions, bien que quelques emprunts moins importants aient été effectués en d'autres pays comme la Suisse. Par contraste, les portefeuilles étrangers d'obligations municipales, même s'ils sont relativement bien moins importants qu'avant la guerre et un peu moindres qu'en 1947, se sont accrus durant les années 1956-1960, lorsque les besoins pressants des municipalités et les conditions de crédit difficiles au Canada ont poussé cette classe de gouvernements à vendre annuellement un montant net d'environ 100 millions de dollars de nouvelles valeurs à l'étranger; depuis 1960 cependant, le recours des municipalités aux marchés étrangers a diminué brusquement.

Si les gouvernements provinciaux et municipaux ont moins exploité le marché américain depuis 1960, c'est parce que les conditions de crédit au Canada se sont relâchées, parce que le gouverne-

²¹ Au début de 1963, la province de Québec obtint 300 millions de dollars du marché de New York pour ses besoins exceptionnels de capitaux, afin de financer l'achat de compagnies privées d'électricité.

TABLEAU 4-4

 RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS PROVINCIALES ET MUNICIPALES
 DIRECTES ET GARANTIES

	PROVINCES						MUNICIPALITÉS					
	1947		1954		1961		1947		1954		1961	
	mil- lions de dol- lars	p.c.	mil- lions de dol- lars	p.c.	mil- lions de dol- lars	p.c.	mil- lions de dol- lars	p.c.	mil- lions de dol- lars	p.c.	mil- lions de dol- lars	p.c.
Banques à charte.....	448	21.7	264	6.8	352	4.3	133	15.1	177	9.0	231	6.0
Gouvernements provinciaux ^a	356 ^e	17.2	783	20.2	1,932	23.6	22 ^e	2.5	106	5.4	295	7.7
Gouvernements municipaux ^b	30 ^e	1.5	26	0.7	103	1.3	124 ^e	14.1	112	5.7	246	6.4
Compagnies d'assurance-vie.....	198	9.6	354	9.2	823	10.0	106	12.0	328	16.6	601	15.7
Autres compagnies d'assurance.....	45	2.2	130	3.4	283	3.4	32	3.6	63	3.2	129	3.4
Banques d'Épargne du Québec.....	36 ^e	1.7	68	1.8	89	1.1	19	2.2	47	2.4	44	1.1
Compagnies de fiducie et de prêts hypothé- caires.....	25	1.2	75	1.9	160	2.0	17	2.0	48	2.4	89	2.3
Caisses de retraite: industrielles.....					495	6.0					246	6.4
autres.....					155	1.9					16	0.4
Tous autres habitants (chiffre résiduel).....	378	18.3	1,198	31.0	2,031	24.8	164	18.6	657	23.4	906	23.6
Total détenu au pays.....	1,516	73.4	2,898	75.0	6,423	87.4	617	70.0	1,538	78.1	2,803	73.0
Détenu à l'étranger.....	551	26.6	965	25.0	1,769	21.6	264	30.0	431	21.9	1,036	27.0
TOTAL.....	2,067	100.0	3,863	100.0	8,192	100.0	881	100.0	1,969	100.0	3,839	100.0

^aLes obligations des municipalités garanties par les provinces sont classifiées avec les titres des provinces plutôt que des municipalités.

^bIncluant les fonds d'amortissement.

^eEstimatif.

NOTA: Les chiffres ci-dessus sont différents de ceux qui apparaissent au tableau 4-2, qui porte sur la dette totale et non seulement sur la dette obligataire, dont les montants en fonds d'amortissement sont soustraits, et qui réfère à une date différente (fin d'exercice financier la plus rapprochée du 31 décembre 1961).

ment fédéral a étendu en décembre 1960 aux émissions payables en devises étrangères²², l'impôt de 15 p. 100 retenu à la source, et parce que, entre la fin de 1960 et le début de 1962, l'autorité fédérale exprimait sa désapprobation à l'égard des emprunts à l'étranger; et on se mit à craindre que le taux du change fluctue défavorablement. Au milieu de 1963, le gouvernement américain annonça qu'il imposerait un impôt progressif sur les emprunts à long terme effectués par les étrangers sur le marché américain, et proposa subsé-

²² Les caisses de retraite des États-Unis et les autres acheteurs qui ne sont pas sujets aux impôts américains sur les profits ont eu tendance à réduire leurs achats parce qu'ils ne peuvent pas compenser cette augmentation d'impôts par une réduction de leurs impôts américains. Dans le budget de juin 1963, on a annoncé que ces institutions sans but lucratif, qui constituent peut-être le tiers du marché normal, seront exemptes des impôts canadiens retenus à la source.

quemment d'en exempter à certaines conditions les nouvelles émissions canadiennes. Au moment présent, ces mesures n'ont pas encore force de loi et nous ne pouvons en estimer les contrecoups sur le volume des emprunts provinciaux et municipaux sur le marché de New York; mais il est probable qu'elles auront pour effet, dans l'ensemble, de diminuer le recours de ces gouvernements aux marchés étrangers²³. Dans l'intervalle, tous les emprunts à New York ont pratiquement cessé à cause de l'incertitude qui règne concernant les modalités de cette législation, qui doit être appliquée rétroactivement à l'été de 1963.

La plupart des emprunts à l'étranger sont stipulés en devises étrangères, principalement parce que la plupart des acheteurs américains ne veulent pas ou ne peuvent pas avoir des porte-

²³ Voir le chapitre 23 pour d'autres commentaires.

feuilles importants de titres payables autrement qu'en monnaie américaine; en conséquence, les émetteurs canadiens supportent le risque du change. Comme un changement dans la cote du dollar américain exprimée en monnaie canadienne va modifier le coût réel du service de la dette, les gouvernements provinciaux et municipaux n'ont ordinairement recours aux marchés étrangers que lorsque ces derniers demandent un taux d'intérêt suffisamment inférieur aux taux en vigueur au Canada pour compenser le risque probable de fluctuations défavorables du taux du change. Même si aucun gouvernement ne suit de règle ferme à ce sujet, même si les gouvernements n'agissent pas tous avec unanimité, un écart des taux d'intérêt dépassant .50 p. 100 va normalement provoquer quelques emprunts sur les marchés américains. Cependant, ceci dépend beaucoup des niveaux du dollar canadien et des taux d'intérêt: plus élevé est l'un ou l'autre, plus l'écart des taux devra être grand en chiffres absolus.

On peut facilement exagérer l'étendue du risque du change sur les emprunts étrangers à long terme, car il faut une fluctuation considérable du taux des changes pour effacer l'avantage d'un taux d'intérêt étranger assez inférieur. Par exemple, dans l'hypothèse où les taux d'intérêt au Canada sont de 5 p. 100 et aux États-Unis de 4 p. 100 et où le dollar canadien est au pair, il faudrait que le cours canadien du dollar américain monte à une prime de 14 p. 100 immédiatement après le rapatriement du produit de l'émission, et que ce cours se maintienne à ce niveau pendant toute la durée de l'emprunt, pour effacer l'économie d'intérêt réalisée sur une émission d'obligations de 20 ans placée à l'étranger²⁴. La diminution de valeur du dollar canadien devrait être bien plus grande si elle ne survenait que quelques années avant l'échéance de la dette. De plus, on peut

²⁴ Ce calcul suppose que l'émission ne comporte pas de fonds d'amortissement; lorsqu'il y en a un, ou lorsqu'il s'agit d'une émission sériée, l'avantage est moins grand. Par exemple, dans l'hypothèse adoptée mais où il s'agit d'une émission sériée de 20 ans, il suffirait que le cours du dollar américain monte à une prime de 9 p. 100, plutôt que de 14 p. 100, pour faire perdre l'économie de coût d'intérêt.

tempérer le risque du change par des paiements réguliers dans un fonds d'amortissement ou par des obligations sériées, en même temps qu'on peut se donner une marge de jeu par des clauses de remboursement par anticipation pour devancer un peu l'évolution du taux des changes lorsqu'on l'anticipe défavorable.

Nous ne voyons donc pas de raison du côté des coûts et des marchés pour qu'on s'objecte à ce que les gouvernements provinciaux et municipaux empruntent à l'étranger, surtout si les gouvernements ont le soin de couvrir le risque en jeu par une réserve théorique adéquate. Évidemment, on ne peut formuler de règle invariable au sujet de la proportion de ses dettes qu'un gouvernement donné devrait contracter en devises étrangères, car les probabilités de risque et les économies d'intérêts changent sans cesse selon les fluctuations des marchés du change et de l'intérêt. Néanmoins les gouvernements devraient continuer de ne pas assumer de risques exagérés en la matière et de veiller à ce que l'emprunt à l'étranger ne soit pas une méthode de gonfler leur dette totale à un niveau insupportable. Nous croyons également que les gouvernements provinciaux devraient veiller à ce que les plus petits gouvernements qui manquent d'expérience ne s'embarquent pas dans des engagements en devises étrangères sans que les avantages probables dépassent les risques encourus. Ceci ne s'applique évidemment pas dans le cas des ventes d'obligations payables en monnaie canadienne aux étrangers, dont un bon nombre est devenu très intéressé par les valeurs municipales à fort rendement du marché canadien.

On prétend parfois que les provinces et les municipalités ne devraient pas emprunter à l'étranger parce qu'elles ne contribuent pas directement aux recettes nationales de devises étrangères. Même si on laisse de côté l'apport indirect que représentent leurs déboursés pour fins d'éducation et de travaux publics pour la croissance de l'économie du pays et sa vigueur compétitive sur les marchés mondiaux, il n'y a pas de raison valable d'exiger que tous ceux qui utilisent des devises étrangères y pourvoient par eux-mêmes.

mes²⁵. C'est le but premier de tout marché, le marché du change y compris, de transférer la propriété, dans le cas présent, de devises étrangères de ceux qui disposent de surplus à ceux qui peuvent les utiliser. Ces transactions sont normalement à l'avantage des deux parties et de l'économie dans l'ensemble, même s'il peut survenir des circonstances où la dette étrangère totale de la nation devient excessive. Et les provinces comme les grandes villes se sont montrées conscientes de leurs responsabilités lorsque le gouvernement fédéral a invoqué de façon raisonnable l'intérêt national. Aussi ne croyons-nous ni nécessaire ni désirable de leur imposer des règlements arbitraires concernant leurs emprunts à l'étranger dans le cours normal des choses.

Afin de tenir les coûts de leurs emprunts au minimum et d'augmenter leurs sources de capitaux, plusieurs gouvernements provinciaux et municipaux ont eu de plus en plus recours aux emprunts à court terme aussi bien qu'à long terme. Les emprunts bancaires sont restés d'importance secondaire pour les gouvernements provinciaux, en partie parce qu'ils ont pu exploiter d'autres sources de capitaux à meilleur marché. Leurs emprunts bancaires oscillent selon les saisons et ont tendance à atteindre un sommet en décembre, mais se sont tenus à seulement 30 millions de dollars en moyenne durant 1962, soit moins de $\frac{1}{2}$ p. 100 de l'ensemble des dettes des provinces; les emprunts bancaires garantis par les gouvernements provinciaux pour leurs filiales et pour les agriculteurs ou les entreprises privées sont aussi modestes. D'autre part, les municipalités, surtout les petites qui ont peu d'autres sources de financement à court terme, se fient davantage aux emprunts bancaires et pour des termes un peu plus longs, quoiqu'elles empruntent aussi pour faire face aux fluctuations saisonnières de leurs recettes et de leurs déboursés. C'est ainsi qu'en 1962 les emprunts bancaires des municipalités ont varié entre 235 millions de dollars et un sommet saisonnier de 350 millions au printemps; pour l'ensemble de l'année, ces emprunts représentaient environ

7 p. 100 de l'ensemble des dettes municipales en cours.

Les autres engagements à court terme sont constitués surtout de comptes à payer et de passifs courus pour les municipalités; elles ont relativement peu de dettes à court terme, envers d'autres que les banques, sauf pour certaines qui ont obtenu des capitaux par la vente de billets anticipatifs d'impôts à des contribuables et à d'autres prêteurs; quelques-unes des plus grandes villes ont aussi commencé à émettre des billets du trésor ou d'autres effets placés sur le marché monétaire. Les provinces, grâce à leur plus grande taille, sont devenues des emprunteurs beaucoup plus actifs sur les marchés à court terme, deux d'entre elles vendant aux enchères régulièrement des séries hebdomadaires de billets du trésor et plusieurs plaçant privément chez les institutions des effets d'assez courtes échéances. Dans le cas de certaines provinces, leur utilisation de fonds spéciaux dont elles ont l'administration et des dépôts faits à des bureaux d'épargne provinciaux est assez importante. Néanmoins, les engagements à court terme de toutes sortes, y compris les comptes à payer et les passifs courus, représentent moins que 10 p. 100 du total des dettes au palier provincial.

Cependant les chiffres publiés amoindrissent l'importance des emprunts à court terme des provinces, car les dettes obligataires comprennent certaines émissions qui sont rachetables à prix fixe à demande ou sur un court préavis au choix des détenteurs. Ces obligations «d'épargne» ou de «parité» des gouvernements du Manitoba, de la Saskatchewan et du Québec sont faites sur mesure pour la commodité des épargnants résidant dans ses provinces, particuliers et petites entreprises; elles sont offertes en petites coupures et un acheteur donné n'en peut acquérir que jusqu'à concurrence d'un montant maximum pour chaque émission²⁶; elles donnent aussi un rendement effectif croissant aux détenteurs qui les conservent plus longtemps ou jusqu'à leur échéance. En Colombie-Britannique d'autre part, où le gouvernement actuel a adopté la politique de ne pas émettre

²⁵ L'équilibre du marché dans une telle hypothèse de manderait que tous ceux qui gagnent des devises étrangères les dépensent en entier à l'étranger.

²⁶ \$25,000, \$15,000 et \$10,000 au Manitoba, au Québec et en Saskatchewan respectivement.

d'obligations directement et où les sociétés de la couronne émettent des obligations de parité garanties par le gouvernement, on ne limite pas les achats en montants ni selon le lieu de résidence et on n'offre pas de bonification pour les faire conserver longtemps. L'Alberta et l'Ontario empruntent en pratique des capitaux de même nature sous forme de dépôts dans leurs bureaux d'épargne provinciaux, et l'Île du Prince-Édouard obtient un peu de cette sorte de capitaux par l'émission de certificats de dépôts; ces emprunts-ci sont inclus dans les dettes à court terme que nous décrivions tantôt. Les obligations d'épargne ou de parité représentent maintenant plus de 5 p. 100 des dettes obligataires des provinces, mais la proportion s'élève jusqu'à 17 p. 100 en Colombie-Britannique.

Nous ne voyons pas pourquoi les provinces devraient s'abstenir d'émettre de cette sorte de valeurs en montants raisonnables, ou pourquoi le marché des obligations d'épargne devrait être réservé à l'avantage exclusif du gouvernement fédéral. D'autre part, nous pensons aussi qu'on devrait prendre soin de ne pas déséquilibrer la structure des dettes provinciales ou municipales avec cette forme d'engagements, qui est de fait à demande. Une partie des économies de coûts que l'on obtient dans l'immédiat en émettant ces titres peut s'envoler, comme au moins un gouvernement s'en est aperçu, si la hausse des taux d'intérêt oblige l'émetteur à augmenter le coupon des émissions en circulation pour éviter des rachats massifs ou—ce qui revient au même—si les émissions antérieures sont échangées pour une émission courante qui offre un meilleur rendement. Car les taux payés sur ces obligations, même s'ils sont inférieurs à ceux des emprunts sur les marchés à long terme, restent au-dessus de ceux qui ont cours pour des emprunts à court terme ordinaires; elles ne constituent donc une source économique de capitaux que si elles ne sont pas rachetées à court terme. On peut réduire les risques de rachats rapides en insérant des conditions de nature à encourager leur conservation et à empêcher les gros achats par des prêteurs prompts à réagir aux écarts d'intérêts.

(ii) *Techniques d'émission*

Le coût moyen de la dette négociable est influencé par les techniques et le choix du moment des émissions. La technique normale de mise en marché comporte la vente de l'émission à des souscripteurs («underwriters») à la suite d'une demande de soumissions ou en application d'une entente d'agence financière; mais on a vu beaucoup de variations de ces pratiques ces derniers temps. Ainsi, certains gouvernements ont passé une entente d'agence financière, mais excluent expressément les titres à court terme de cette agence; en d'autres cas, on demande des soumissions mais on n'invite que quelques souscripteurs à soumettre leur prix, afin de parer au risque de voir l'émission acquise par un groupe qui ne peut la distribuer convenablement. On voit aussi de plus en plus de placements privés, où le gouvernement lui-même, ou un négociant en valeurs à titre d'agent pour lui, arrange une vente directe à des institutions ou à d'autres gros acheteurs. Cette méthode diminue les frais d'émission—le négociant ne recevant qu'une petite commission de vente—et est utilisée surtout pour les émissions à court terme et pour les ventes à des acheteurs américains. Deux provinces ont aussi essayé récemment une méthode semblable à celle qu'utilise le gouvernement fédéral, par laquelle le gouvernement ou une de ses régies est son propre souscripteur ou distributeur et paye une commission modeste aux banques et aux négociants en valeurs qui placent des commandes d'achat de l'émission. Quelques municipalités de petite ou moyenne taille vendent aussi leurs titres directement aux particuliers et aux autres acheteurs sur leur propre territoire.

Nous avons discuté, avec les gouvernements intéressés comme avec les milieux du placement, des mérites comparatifs de la mise en marché en vertu d'ententes d'agences financières ou par demandes de soumissions. En général, les gouvernements provinciaux se sont ralliés ces dernières années à la pratique de se choisir un agent financier, alors que la plupart des gouvernements municipaux ont conservé le régime des

demandes de soumissions, souvent parce que les provinces les obligent à obtenir des cotations rivales afin de réduire leurs coûts d'emprunts au minimum et de prévenir tous abus à l'occasion de la vente de leurs titres. Il est admis qu'une agence financière n'est pas toujours la méthode la moins dispendieuse d'emprunter, mais quelques provinces ont pensé qu'un agent financier aura soin de réduire les contrecoups d'événements défavorables sur les marchés qui pourraient nuire à la valeur de leur crédit en longue période, et qu'il réussira mieux à susciter et à garder l'intérêt des placeurs de fonds dans leurs titres que pourraient le faire des négociants en relations moins suivies avec l'émetteur. Cependant, il est loin d'être évident qu'on ne pousse pas ces arguments trop loin, surtout si on considère que les fonds d'amortissements et les autres caisses des provinces et des municipalités fournissent le principal moyen de stabiliser le marché, quelle que soit la technique d'émission employée. De plus, n'importe quel souscripteur, peu importe comment il a obtenu l'émission, trouve intérêt à créer un marché pour ses titres, et les institutions vont normalement se faire leur propre opinion par une étude indépendante sur la valeur de ces titres.

On soutient aussi qu'un agent financier peut conseiller et guider sans cesse son client en ce qui touche les marchés, surtout au sujet du temps propice des émissions, alors qu'il est évident que les fonctionnaires des finances des provinces et des grandes villes ont également bien d'autres sources de renseignements. Elles ne peuvent se permettre d'espacer leurs émissions de manière à essayer de venir sur le marché uniquement dans les temps les plus favorables; même si elles ont une certaine marge de jeu, elles sont obligées de satisfaire leurs besoins pour des sommes considérables à intervalles rapprochés. Enfin, certains prétendent que les demandes de soumissions amènent à l'occasion des cotations trop optimistes, et donc l'échec ou une lente distribution d'une émission, ce qui nuit au crédit du gouvernement émetteur; de tels résultats seraient moins probables dans le cas d'émissions

dont le prix est établi par négociations, qui reviendraient donc moins cher dans l'ensemble. Que des erreurs de jugement accidentelles produisent des effets aussi persistants, et qu'elles soient invariablement plus fréquentes avec des demandes de soumissions, cela est discutable; mais plusieurs gouvernements provinciaux ont été persuadés par ces arguments.

Puisque les différences de coûts et d'avantages des deux méthodes d'émission ne sont probablement pas aussi marquées dans l'ensemble qu'on le croit parfois, nous croyons qu'il serait regrettable que les provinces et les grandes villes ne procèdent pas par demandes de soumissions au moins de temps en temps. Cette pratique, qui est généralement suivie aux États-Unis, devrait contribuer à prévenir la propagation d'imperfections ou l'élimination de la concurrence pour la distribution des émissions des gouvernements, et à rendre plus souple la composition des syndicats de souscripteurs²⁷.

(iii) *Modifications des arrangements actuels*

Au cours de nos audiences, nous avons reçu un certain nombre de suggestions visant à améliorer la situation financière ou le pouvoir d'emprunt des provinces et des municipalités. Plusieurs d'entre elles dépassent les cadres de notre mandat parce qu'elles impliquent une nouvelle répartition des dépenses et des revenus entre les divers paliers de gouvernement, ou l'octroi pur et simple de subventions en faveur de ces gouvernements aux dépens des emprunteurs du secteur privé et du gouvernement fédéral²⁸. Il a aussi été suggéré que la Banque du Canada finance les besoins des provinces et des municipalités pour leurs investissements en équipement social, soit directement soit par des facilités de réescompte; c'est une proposition qui demanderait des changements majeurs dans la conduite

²⁷ Voir chapitre 16.

²⁸ A ce sujet, on a émis l'opinion que les problèmes financiers des gouvernements provinciaux sont compliqués par les retards du gouvernement fédéral à déboursier sa part du coût des programmes conjoints. Cela n'est pas un facteur majeur des besoins financiers des provinces, mais nous comptons que la Commission royale d'enquête sur la fiscalité y portera attention.

des opérations de cette institution et qui aurait de grandes conséquences sur ses moyens de poursuivre les objectifs nationaux. Bien qu'on doive remettre au chapitre 22 un examen plus complet de cette question, on peut dire ici que des capitaux ne pourraient pas être fournis par la banque centrale à l'échelle qui est en jeu ici sans porter atteinte à la stabilité des prix; et même un financement sur plus modeste échelle assujétirait la banque centrale à des pressions insupportables de la part de onze gouvernements rivaux²⁹. Pour cette dernière raison également, nous ne croyons pas nécessaire ni désirable que la banque centrale agisse comme souscripteur ou distributeur pour les émissions de ces gouvernements, surtout si on considère l'étendue des services offerts par des institutions privées.

De façon générale, la réputation financière des provinces et des grandes villes est excellente, et le coût qu'elles doivent acquitter pour leurs emprunts supporte très bien la comparaison avec le coût payé par les autres; ce n'est donc pas pour des causes d'ordre économique qu'il faudrait apporter des modifications aux pratiques du marché financier ou aux institutions. Cependant, quelques municipalités plus petites ou moins bien connues, bien qu'en petit nombre, semblent avoir des difficultés à emprunter sans rapport avec leur situation financière réelle et requièrent l'aide de leur gouvernement provincial sous une forme ou une autre. Ce genre de problème se pose malgré que les provinces veillent à faire maintenir les dettes municipales raisonnablement proportionnées aux rôles d'évaluations foncières, et malgré que les provinces aident leurs municipalités à placer leurs titres, tantôt centralisant les demandes de soumissions des municipalités, tantôt guidant le choix des dates d'émission, tantôt même, comme en Nouvelle-Écosse, réglant le calendrier des emprunts pour assurer le débit régulier des émissions municipales. Nous avons suggéré plus haut que les gouvernements provinciaux pourraient contri-

buer à réduire les quelques obstacles au financement municipal en aidant encore plus à faciliter l'accès aux marchés de leurs municipalités et en assistant les gouvernements locaux à présenter leurs statistiques financières et autres de manière uniforme et à les maintenir à jour. Quelques témoins ont aussi suggéré que les institutions financières et les autres parties intéressées établissent un service de classification du crédit des municipalités comme il en existe aux États-Unis. Nous doutons cependant qu'un service de ce genre puisse faire ses frais ou soit largement utilisé; et il pourrait susciter des comportements trop rigides chez ceux parmi les acheteurs qui s'y fieraient.

Quelques provinces ont contribué à abaisser le coût des emprunts municipaux en achetant elles-mêmes de leurs titres, particulièrement lorsque la distribution de l'émission est lente, mais aussi parfois en s'engageant à prendre une tranche de l'émission avant même qu'on fasse l'appel des soumissions. Quelques provinces donnent aussi des subventions annuelles pour certaines catégories de travaux municipaux, surtout pour construction d'écoles; et l'assignation de ces subventions régulières aide l'emprunteur à obtenir des taux d'emprunt raisonnables sans que la province ait à fournir une garantie expresse. Ces deux méthodes présentent l'avantage de secourir les municipalités tout en les incitant à conserver le sens de leurs responsabilités financières, car leur propre réputation et leur propre situation continuent à influencer le prix qu'elles paient pour leurs capitaux³⁰. Quelques provinces, comme l'Ontario et la Nouvelle-Écosse, gèrent également des caisses spéciales qui agissent comme prêteurs en dernier ressort pour les cas où les besoins sont urgents et où les capitaux ne sont pas disponibles autrement ou sont particulièrement difficiles à obtenir.

Des gouvernements provinciaux contribuent également à abaisser le coût des capitaux pour les municipalités et à leur en faciliter l'accès en garantissant leurs émissions. Mais ces garanties

²⁹ Les achats nets de titres du gouvernement par la Banque du Canada, déterminés évidemment par les besoins de la politique monétaire, se sont tenus en moyenne à 90 millions de dollars par année de 1957 à 1962.

³⁰ Ce n'est évidemment pas le cas si les municipalités mal administrées reçoivent de plus fortes subventions que celles dont l'administration est efficace.

constituent un passif éventuel pour la province et grossissent en fait sa propre dette; elles ont donc tendance à affaiblir le crédit de la province et amènent le gouvernement provincial à resserrer son contrôle sur les opérations financières des municipalités. Aussi, la plupart des gouvernements provinciaux adoptent des règles très sélectives pour accorder leur garantie, et certaines ont purement et simplement abandonné cette politique. Ainsi, quoique la proportion des dettes obligataires municipales garantie par les provinces ait passé de 1 p. 100 en 1952 à environ 5 p. 100 en 1961, cet accroissement a été confiné surtout dans la province de Colombie-Britannique; moins de 10 p. 100 de l'ensemble des garanties provinciales a été donné en faveur des gouvernements locaux. D'autre part, un gouvernement provincial, l'Alberta, a constitué une société spéciale qui emprunte avec la garantie provinciale et qui consacre les capitaux qu'elle obtient à l'achat des émissions des municipalités, pour ainsi consolider et mettre en commun les opérations d'emprunt des municipalités. Ceci suppose naturellement que l'on exercera un contrôle assez serré sur les pratiques financières et les dépenses des municipalités emprunteuses.

Pour terminer, certains travaux municipaux comme les canalisations d'aqueduc et d'égout peuvent bénéficier de prêts du gouvernement fédéral à des taux tout juste supérieurs à ceux payés par ce gouvernement pour ses propres emprunts. La Caisse de prêts aux municipalités, d'institution récente, va étendre ses activités, en prêtant aux municipalités jusqu'aux deux tiers du coût de travaux d'équipement et de réaménagement que l'on n'aurait pas immédiatement effectués sans cette assistance. La Caisse recevra un capital total de 400 millions de dollars, qui sera réparti entre les provinces au prorata de la population; il sera fait remise de 25 p. 100 des remboursements du capital des prêts si les travaux approuvés sont complétés avant le 1^{er} avril 1966, ce qui revient à faire supporter par le gouvernement fédéral le sixième du coût des travaux.

L'étendue du stimulant offert par cette loi peut être illustrée par un exemple. Une municipi-

palité qui entreprend un programme au coût de un million de dollars aurait à payer, si ce n'était de cette loi, un taux d'intérêt de 6 p. 100, disons, pour un emprunt de 20 ans. Si elle remboursait cet emprunt par versements égaux annuellement, incluant les intérêts avec l'amortissement du capital, cela exigerait un paiement annuel de \$87,180. Mais si son programme est admis aux bénéfices de la Loi sur les prêts pour le développement municipal, cette municipalité peut obtenir jusqu'aux deux tiers du coût du programme par un emprunt auprès du Fonds à un taux qui ne dépassera pas un quart de un pour cent de plus que le rendement courant des obligations à long terme du gouvernement du Canada. Un programme, dont le financement coûte 6 p. 100 pour un tiers, et pour les deux autres tiers (moins le rabatement de 25 p. 100) disons, 5½ p. 100, représente pour la municipalité un paiement annuel, incluant intérêts et capital, de seulement \$70,900 durant la période de 20 ans. Cette réduction des paiements annuels de \$87,180 à \$70,900 équivaut à une réduction du taux d'intérêt de 6 p. 100 à tout près de 3½ p. 100. Une réduction aussi radicale des taux d'intérêts devrait stimuler un peu les dépenses d'investissement des municipalités; mais à court terme les effets nets peuvent en être minces, car demander des soumissions pour les travaux et satisfaire les autres conditions d'emprunt demandera des délais; on aura des difficultés à faire progresser les travaux, et les municipalités vont s'inquiéter de leurs coefficients d'endettement global³¹.

On nous a suggéré que le gouvernement fédéral complète ces différents modes d'aide financière en exemptant les intérêts sur obligations municipales des impôts sur le revenu, comme c'est la situation aux États-Unis. Cependant, laissant de côté les questions de principes en matière de subventions, nous comprenons qu'une bonne part des avantages va aux contribuables soumis aux taux d'imposition les plus élevés qui sont attirés par cette exemption. Alors que le trésor fédéral renoncerait à ses recettes pour un fort

³¹ Voir *Financial Post*, 28 septembre 1963, p. 27, les remarques des fonctionnaires des finances municipaux.

montant, il n'y a pas assez d'acheteurs de cette catégorie, et bien des émissions devraient quand même offrir des rendements suffisants pour attirer des acheteurs moins préoccupés par le niveau de leurs impôts. Cette méthode de subventionner les municipalités apparaît donc coûteuse, inéquitable et inefficace. De façon générale, nous croyons que toute forme d'assistance des autres gouvernements aux municipalités devrait être compatible avec le développement de leur sens des responsabilités financières et avec une utilisation rationnelle des richesses et des capitaux.

Il se peut que la situation de quelques petites municipalités sur le marché financier soit un peu améliorée par la permission qu'elles recevraient d'émettre des obligations avec fonds d'amortissement plutôt qu'en série. Ces dernières, vu la petitesse des remboursements annuels, souvent de montants ni constants ni ronds, sont peu négociables et posent des problèmes à l'épargnant ordinaire pour le emploi de ses fonds, quoique d'importants volumes de vente au détail soient obtenus en certaines régions. Les obligations avec fonds d'amortissement des petites municipalités ne deviendraient jamais aussi négociables que les titres des emprunteurs plus importants, surtout si l'on considère que ces titres sont habituellement achetés comme placements à long terme par les institutions et les autres; mais elles pourraient contribuer à attirer quelques nouveaux acheteurs. Les obligations sériees sont de rigueur pour toutes les municipalités sauf les plus grandes, à la suite de la maladministration de certains fonds d'amortissement durant les années '30 par des fonctionnaires municipaux naïfs ou indéclicats. Il ne serait peut-être pas impossible que les municipalités fassent leurs versements annuels à des fonds d'amortissement communs gérés par les gouvernements provinciaux³².

³² On pourrait créer un marché plus étendu pour les émissions sériees en améliorant les modalités de l'enregistrement. Une première initiative pourrait être de constituer un dépôt central administré par la province où les titres au porteur pourraient être échangés pour des certificats de dépôts entièrement nominatifs.

Contrairement au marché américain, le marché est encore très réduit au Canada pour les émissions provinciales ou municipales à échéance de plus de 25 ans; la plupart des émissions à long terme sont à échéance de 20 ans environ. Comme bien des travaux entrepris par ces gouvernements et leurs sociétés de services publics vont servir pour des durées beaucoup plus longues, les provinces et les municipalités auraient peut-être avantage à tenter de se développer un marché de ce côté, étant donné la croissance des caisses de retraite et d'autres qui recherchent des placements à très long terme.

Tout en suggérant certaines modifications d'ordre secondaire, surtout à l'adresse des emprunteurs eux-mêmes, pour améliorer le fonctionnement du marché canadien des valeurs provinciales et municipales, nous devons conclure pour l'ensemble que la situation financière des provinces est forte et qu'elles ont pu obtenir des capitaux d'un nombre croissant, de sources à des taux favorables en comparaison avec ceux payés par les emprunteurs rivaux. Lorsque la demande de capitaux se faisait intense au Canada, ou lorsque la politique monétaire était restrictive, elles ont eu accès au marché américain pour une portion importante de leurs besoins. C'est généralement aussi vrai pour les grandes villes. Même si les coefficients d'endettement municipal ont augmenté ces dernières années, les renseignements sur les coûts des emprunts que nous avons examinés plus haut n'indiquent pas qu'il existe une insuffisance générale de capitaux pour les municipalités, bien que certains gouvernements, pas toujours les plus petits, aient connu quelques problèmes parce que le marché ne les connaît pas assez bien. Nous avons indiqué que ce problème peut être en bonne partie résolu, et nous avons noté comment diverses formes d'assistance des gouvernements provinciaux et fédéral ont aidé les municipalités à obtenir des capitaux additionnels à des conditions avantageuses.

LE RÔLE DES CAPITAUX ÉTRANGERS

Les étrangers ont fourni des capitaux au Canada durant toute son histoire et ont fortement contribué à la croissance de son économie. Non seulement ont-ils ajouté aux ressources du pays, mais ils ont aussi aidé à susciter de nouveaux débouchés pour notre production et à hausser le niveau des compétences techniques, administratives et autres au Canada. Durant la période 1946-1960, nous avons employé un total net de 8 milliards de dollars de capitaux en provenance de l'étranger—soit la contrepartie du déficit cumulé de notre balance des comptes—ce qui a représenté presque 9 p. 100 du total brut des investissements nationaux au cours de cette période. Cependant, notre emploi de capitaux étrangers toucha un sommet d'environ 15 p. 100 vers la fin des années '50, alors que nous avions au contraire exporté des capitaux au reste du monde immédiatement après la guerre; ce taux a maintenant été réduit considérablement, et il est estimé devoir s'établir à 5 p. 100 environ pour 1963.

Même si l'économie du Canada a financé par ses propres ressources la plus grande partie de ses besoins durant la période d'après-guerre, les emprunts étrangers ont été très élevés en chiffres absolus. Le total de nos engagements bruts envers l'étranger s'élevait à 27.8 milliards de dollars à la fin de 1961, comparé à 8 milliards à la fin de la guerre; si on en soustrait la valeur des placements des Canadiens à l'étranger, nos engagements nets ont passé de 4 milliards à près de 18 milliards. Comme l'indique le graphique 5-1, cette dette nette représentait légèrement plus du

tiers du P.N.B. en 1946, mais environ 48 p. 100 en 1961. Comme cette dette est constituée de placements directs¹ dans une proportion croissante, et que ceux-ci se sont concentrés dans certains secteurs de l'économie, il en est résulté une augmentation marquée du contrôle de notre industrie manufacturière et de nos richesses naturelles par l'étranger². D'un autre côté, les étrangers ne détiennent plus que 16.5 p. 100 des dettes obligataires canadiennes en cours, comparativement à environ 40 p. 100 en 1935. En même temps, les paiements nets des Canadiens à l'étranger à titre d'intérêts et de dividendes en 1962 avaient diminué relativement à la valeur très accrue de la production nationale.

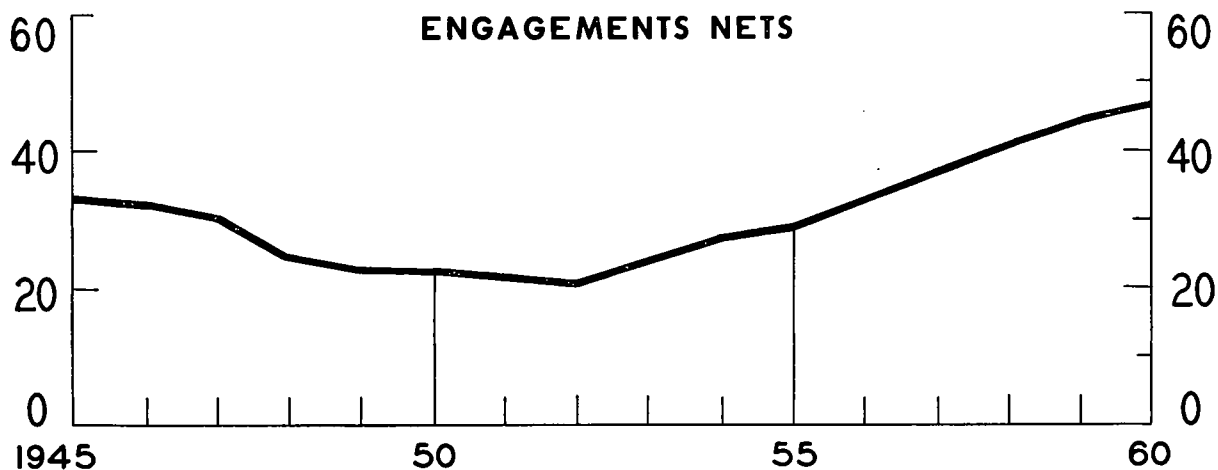
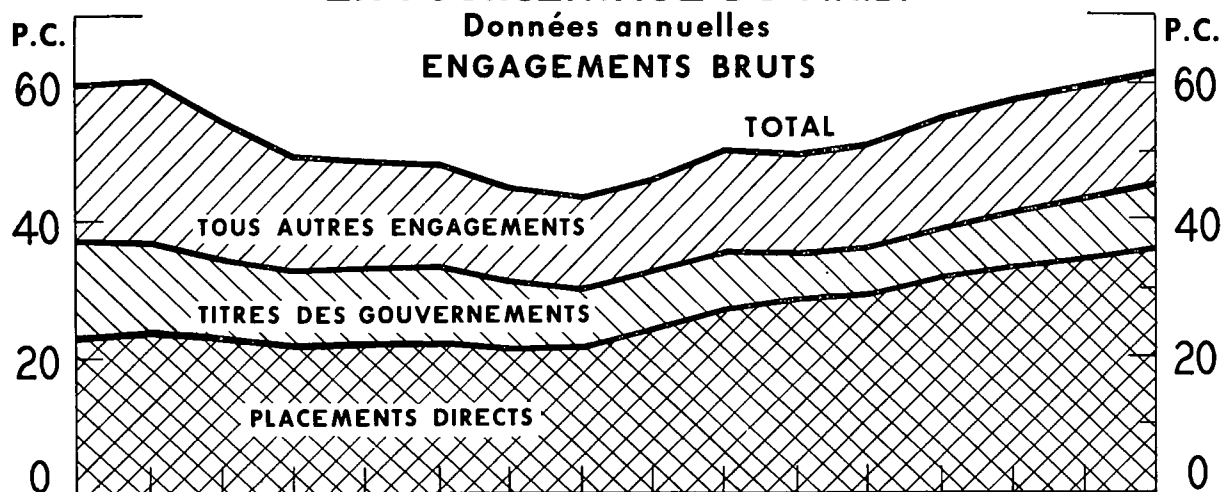
Le tableau 5-1 démontre que les placements directs ont constitué environ les deux tiers de l'augmentation totale de notre dette brute à long terme envers les étrangers, depuis la fin de la guerre. Les emprunts des gouvernements sont restés relativement faibles, sauf durant quelques années avant 1960; et les portefeuilles étrangers de valeurs de tous genres ont absorbé moins de 15 p. 100 de l'augmentation de la dette primaire et des émissions publiques d'actions au Canada³. L'augmentation des comptes à payer à court terme des entreprises envers l'étranger a représenté, par contre, près de 30 p. 100 de l'augmentation enregistrée pour le crédit commercial en cours.

¹ Voir note * du tableau 5-1.

² Cependant, comme nous le soulignerons plus loin, la participation des étrangers dans la propriété de notre industrie est au total encore un peu plus faible qu'avant la guerre.

³ Le crédit commercial est exclu de ce calcul.

Graphique 5-1
ENGAGEMENTS ENVERS L'ÉTRANGER
EN POURCENTAGE DU P.N.B.



La répartition par secteur des placements directs au Canada, donnée au tableau 5-2, révèle une concentration de cette forme de placements dans les industries du pétrole, du gaz naturel, des mines et du raffinage des métaux, et des manufactures. Environ les trois quarts de ces placements étrangers viennent des États-Unis, alors qu'avant la guerre, ceux en provenance d'outremer s'élevaient à environ 40 p. 100; cependant, les placements d'outremer ont commencé de nouveau

à prendre relativement plus d'importance ces derniers temps, reflétant le regain de vigueur économique et financière des principaux pays d'Europe.

Il vaut la peine de souligner que c'est la troisième fois depuis le début du siècle que notre pays fait l'objet d'investissements étrangers massifs comparables à cette vague d'après-guerre; les deux autres furent, au début du siècle, le boom des chemins de fer et de la colonisation des provinces

TABLEAU 5-1
BILAN INTERNATIONAL DU CANADA

	1945	1949	1955	1959	1960	1961
	(milliards de dollars)					
A. PASSIF (capitaux étrangers placés au Canada)						
Placements directs ^a	2.7	3.6	7.7	11.9	12.9	13.7
Obligations des gouvernements et des municipalités.....	1.7	1.8	1.9	3.1	3.3	3.4
Autres valeurs de portefeuilles ^b	2.4	2.3	3.2	4.6	4.6	4.7
Divers placements à long terme.....	0.3	0.3	0.6	1.3	1.4	1.7
Total des placements étrangers à long terme au Canada.....	7.1	8.0	13.5	20.8	22.2	23.6
Autres placements, y compris à court terme ^c	0.5	1.0	1.3	1.9	2.1	2.2
Sous-total.....	7.6	8.9	14.8	22.7	24.3	25.7
Crédit commercial à court terme.....	0.4	0.4	0.5	1.6	1.7	2.1
PASSIF BRUT TOTAL.....	8.0	9.3	15.3	24.3	26.1	27.8
B. ACTIF (capitaux canadiens placés à l'étranger)						
Placements directs.....	0.7	0.9	1.7	2.3	2.5	2.6
Valeurs de portefeuilles.....	0.6	0.6	1.0	1.1	1.3	1.5
Prêts, avances et souscriptions au FMI et à la BIRD, du gouvernement du Canada.....	0.7	2.4	2.0	2.1	2.0	2.0
Total des placements canadiens à long terme à l'étranger.....	2.0	4.0	4.7	5.5	5.8	6.1
Valeurs à court terme, y compris les réserves officielles.....	1.8	1.3	2.2	2.8	3.0	3.3
Sous-total.....	3.8	5.2	7.0	8.3	8.8	9.4
Crédit commercial à court terme.....	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
ACTIF BRUT TOTAL.....	4.0	5.5	7.4	8.8	9.3	9.8
Passif net du Canada.....	4.0	3.8	7.9	15.5	16.8	17.9

SOURCE: Bureau fédéral de la statistique; *La balance des paiements internationaux du Canada*, où sont fournis les détails des bases de calcul.

^aInclut toutes entreprises dont il est connu que les actions votantes sont détenues dans un seul pays, hors du Canada, dans une proportion de 50 p. 100 ou plus, plus quelques-unes dont on sait qu'elles sont contrôlées par des étrangers qui détiennent moins que 50 p. 100 de leurs actions.

^bInclut les fonds mutuels à revenus accumulés.

^cInclut les valeurs canadiennes à court terme détenues par le Fonds monétaire international et par la Banque internationale de reconstruction et de développement, la monnaie canadienne détenue par les étrangers, et la participation des étrangers dans les entreprises des Canadiens à l'étranger.

de l'ouest, et durant les années '20, les grands investissements dans les mines, les papeteries et les manufactures qui furent financés en grande partie par des capitaux étrangers. Durant la période d'après-guerre, les capitaux étrangers ont rempli un rôle moins considérable que durant les deux périodes précédentes, en regard du rôle assumé par les capitaux canadiens eux-mêmes; mais cette dernière fois la forme et l'origine des capitaux étrangers a été radicalement différente.

Durant les 14 premières années du siècle, les 2.6 milliards de dollars environ de placements

étrangers vinrent principalement de Grande-Bretagne, surtout sous forme de valeurs de portefeuilles, et servirent surtout au financement des chemins de fer et des gouvernements. Des placements directs des États-Unis commencèrent cependant à faire leur apparition dans l'industrie manufacturière et les richesses naturelles. Puis l'entrée des capitaux étrangers diminua considérablement à cause de l'arrivée de la première grande guerre et des excédents de capacité de production créés au Canada par cette longue période d'investissements massifs. Par contraste,

TABLEAU 5-2
PLACEMENTS DIRECTS DE L'ÉTRANGER AU CANADA

	1945	1955	1959	1960	1961
	(millions de dollars)				
Entreprises manufacturières:					
Produits végétaux.....	200	397	578	637	648
Produits animaux.....	47	91	119	122	135
Textiles.....	56	98	117	118	122
Bois et papier.....	348	809	951	1,033	1,064
Fer et produits dérivés.....	277	805 ^a	1,345	1,441	1,504
Métaux autres que le fer.....	211	624	977	983	1,020
Minéraux non métalliques.....	43	122	198	240	249
Produits chimiques et autres.....	144	431	637	671	741
Divers.....	33	57 ^a	89	97	106
Sous-TOTAL (non compris raffinage du pétrole).....	1,359	3,434	5,011	5,342	5,589
Pétrole et gaz naturel (y compris les pipelines).....	138	1,754	3,082	3,313	3,534
Autres produits miniers, et leur raffinage.....	240	811	1,223	1,439	1,549
Entreprises de services publics.....	375	320	282	285	289
Commerce.....	202	538	761	757	804
Institutions financières.....	339	706	1,289	1,464	1,660
Autres entreprises.....	60	165	258	272	312
TOTAL DES PLACEMENTS DIRECTS.....	2,713	7,728	11,906	12,872	13,737

^aSérie nouvelle, ne peut pas être tout à fait comparée aux chiffres des années précédentes.

SOURCE: Bureau fédéral de la statistique. *La balance des paiements internationaux du Canada.*

la vague des années '20, qui apporta une augmentation nette de 3.1 milliards de dollars des placements étrangers au Canada, vint presque exclusivement des États-Unis; mais plus de la moitié prit la forme de valeurs de portefeuilles. Elle surgit de la conjugaison de plusieurs facteurs, dont le resserrement des liens commerciaux et sociologiques entre les deux pays, la montée de New York comme capitale financière de l'univers, la capacité croissante de l'économie américaine d'accumuler des capitaux au delà de ses besoins, et le désir de l'industrie américaine de s'assurer des sources d'approvisionnement de papier-journal, de minerais et d'autres richesses naturelles. Les Américains établirent également des usines dans notre pays afin de pouvoir exporter aux pays membres du Commonwealth en prenant avantage des tarifs préférentiels. Ce fut à cette époque que les étrangers prirent le contrôle d'une grande partie de notre industrie manufacturière et de nos ressources naturelles; et l'étendue de ce contrôle ne diminua pas durant les années '30,

malgré une réduction des nouveaux investissements étrangers entraînée par la crise et ses suites.

En dépit de ces différences, les trois périodes possèdent un certain nombre d'importants traits communs. Chaque fois, les entrées de capitaux commerciaux ont coïncidé avec la mise en œuvre de projets d'investissements très considérables par rapport aux volumes de la production et de l'épargne au Canada, en même temps que l'économie tournait à pleine capacité et que les perspectives de profits étaient bonnes. Ainsi, par exemple, le taux annuel des entrées de capitaux s'accrut de plus de un milliard de dollars, pour atteindre 1.6 milliard, à partir du premier trimestre de 1955 jusqu'au premier trimestre de 1957, soit une période qui vit les investissements commerciaux au Canada augmenter de pas moins de 60 p. 100. Dans chaque cas également, les courants de capitaux s'orientèrent vers les entreprises et les secteurs d'où venait l'élan des affaires; rappelons, entre autre, les gros blocs de capitaux attirés par les pipelines de gaz et par la mise en

valeur de mines et de sources d'énergie par l'initiative privée, après le milieu des années '50. Ce fut particulièrement le cas des projets liés à des contrats de fournitures ou autres, passés avec des entreprises étrangères dont le crédit pouvait aisément être apprécié par les institutions établies sur d'autres marchés financiers. De plus, la plupart des capitaux étrangers servirent à lancer de nouvelles entreprises, bien qu'on vit un bon nombre d'acquisitions et de financements d'entreprises existantes. Enfin, les courants de capitaux restèrent généralement forts même après que la situation des profits et des capacités de production ait commencé à se détériorer sérieusement, à cause d'un certain délai à réagir au ralentissement de l'activité économique. C'est ainsi que, durant l'après-guerre, les placements étrangers directs s'élevèrent lentement jusqu'en 1949, s'accéléchèrent graduellement pendant la recrudescence d'activité amorcée par la guerre de Corée, atteignirent un sommet en 1956-1957, en même temps que culmina la tranche du P.N.B. employée par la masse des investissements commerciaux et allèrent en diminuant par la suite quoiqu'ils restent encore considérables en chiffres absolus.

La vague d'après-guerre des placements étrangers fut sans doute différente des autres, en ce qu'elle fut alimentée par la crainte des Américains de manquer de sources d'approvisionnements, notamment de produits stratégiques, et par un traitement fiscal avantageux dans nos deux pays. En outre, le déficit de notre balance des comptes persista plus longtemps, après que l'activité économique eut plafonné, qu'au cours des périodes antérieures.

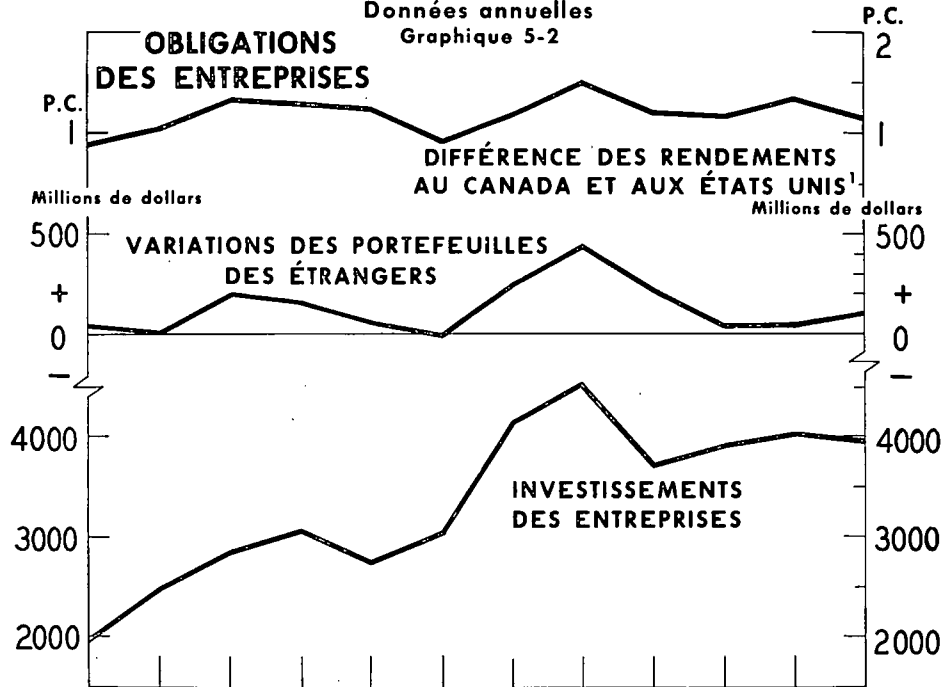
Les placements à long terme en valeurs de portefeuilles ont également atteint des sommets surtout lorsque la capacité de production du pays était surmenée, et que les prévisions de profits étaient optimistes, car alors les placeurs de fonds étrangers s'engouent pour les perspectives de «croissance» des actions canadiennes. En fait, cette atmosphère ainsi que des lois fiscales américaines favorables amenèrent en 1954 la création d'un certain nombre de fonds mutuels étrangers dont le but premier était de placer en actions

canadiennes. Leur actif toucha un sommet de presque 400 millions de dollars en 1958, soit plus du tiers de l'augmentation des placements étrangers en actions canadiennes durant ces années. Cet actif a décliné depuis par suite de changements des lois fiscales américaines concernant les profits de capital et les droits successoraux, de la perte d'attrait des marchés d'actions canadiennes et de l'attraction des économies d'outremer sur les capitaux. Les courants de capitaux sous forme de créances à long terme tendent de la même manière à s'intensifier durant les périodes de grande activité économique, puisque ce sont en même temps des périodes de resserrement relatif du crédit au Canada. C'est ce qui rend avantageux pour les emprunteurs canadiens d'aborder les marchés financiers étrangers, et pour les acheteurs étrangers d'acquérir des titres canadiens. La persistance des entrées de capitaux de portefeuilles à des niveaux insolites entre la fin de 1957 et le début de 1960, alors que l'économie canadienne fonctionnait plutôt au ralenti, fut causée en partie par une politique monétaire qui provoqua l'établissement de différences inappropriées entre les niveaux des taux d'intérêt des deux pays.

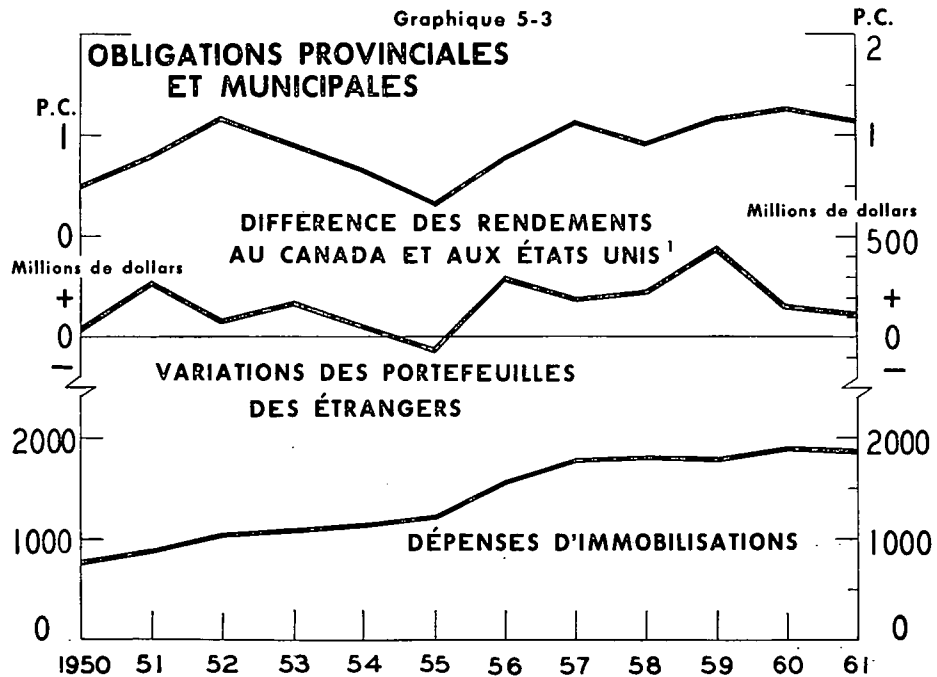
Le graphique 5-2 illustre la différence entre les taux payés par les entreprises au Canada et aux États-Unis depuis 1946, le volume des investissements commerciaux, et le changement annuel dans les portefeuilles étrangers d'obligations et de débentures d'entreprises. Les achats de titres des entreprises par les étrangers culminèrent à la fin de 1956 et en 1957, alors que les investissements commerciaux canadiens touchaient un sommet et que la différence des taux d'intérêt était plus grande que d'ordinaire. Une bonne part de ce volume se dirigea vers les titres d'entreprises de services publics et de pipelines de gaz naturel (auparavant, les courants de capitaux avaient surtout financé le secteur des richesses naturelles), qui parfois lancèrent des émissions d'une grosseur ou d'un type que le marché canadien ne pouvait ou ne voulait pas absorber. Le graphique 5-3 donne les mêmes renseignements au sujet des titres des gouvernements provinciaux et municipaux et il montre le même parallélisme entre les

VARIATIONS DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS DES ÉTRANGERS ET FACTEURS Y RELATIFS

Données annuelles
Graphique 5-2



Graphique 5-3



1. Différence entre les indices de McLeod, Young, Weir concernant les rendements des obligations des provinces et des entreprises et le "Moody's Aaa corporate average"

achats faits par les portefeuilles étrangers et les différences de rendement et le volume des investissements. Il y a peu de changements dans l'ensemble durant l'après-guerre dans le volume des titres du gouvernement fédéral détenus à l'étranger; les principales variations sont venues d'émissions et de rachats de valeurs payables en monnaies étrangères, conduits par le gouvernement fédéral pour des motifs de politique financière qui seront étudiés plus loin. Ceci mis à part, les titres du gouvernement fédéral détenus à l'étranger ont eu tendance à diminuer immédiatement après la guerre, particulièrement dans les années où le gouvernement se trouva en forte position financière, et à augmenter en 1958-1959 avec la brusque augmentation à la fois des besoins de fonds du gouvernement et de la différence des taux d'intérêt entre les deux pays.

Même s'il y a eu moins de placements sous forme de valeurs de portefeuilles durant la période d'après-guerre qu'au cours des vagues antérieures de capitaux étrangers, ils ont continué d'obéir aux mêmes influences fondamentales. Une demande de capitaux d'une intensité exceptionnelle au pays, particulièrement si elle coïncide avec des conditions de crédit plus difficiles au Canada qu'aux États-Unis, va normalement provoquer le gonflement des portefeuilles étrangers en valeurs canadiennes. D'autres facteurs sont également importants: le degré d'empressionnement des emprunteurs à prendre des engagements stipulés en monnaie étrangère, l'état de l'opinion au sujet du niveau futur du taux des changes, le hasard des arrivées à échéance, la persuasion morale de la part de l'autorité fédérale⁴, et des mesures fiscales d'un côté ou de l'autre de la frontière. Nous remettons au chapitre 23 l'examen des problèmes généraux de politique financière internationale; mais disons ici que, dans la mesure où les emprunteurs canadiens peuvent facilement s'adresser aux marchés étrangers, les autorités canadiennes ne sont capables de faire varier les conditions de crédit que dans certaines limites sans se susciter des pro-

blèmes de taux des changes ou de réserves de devises.

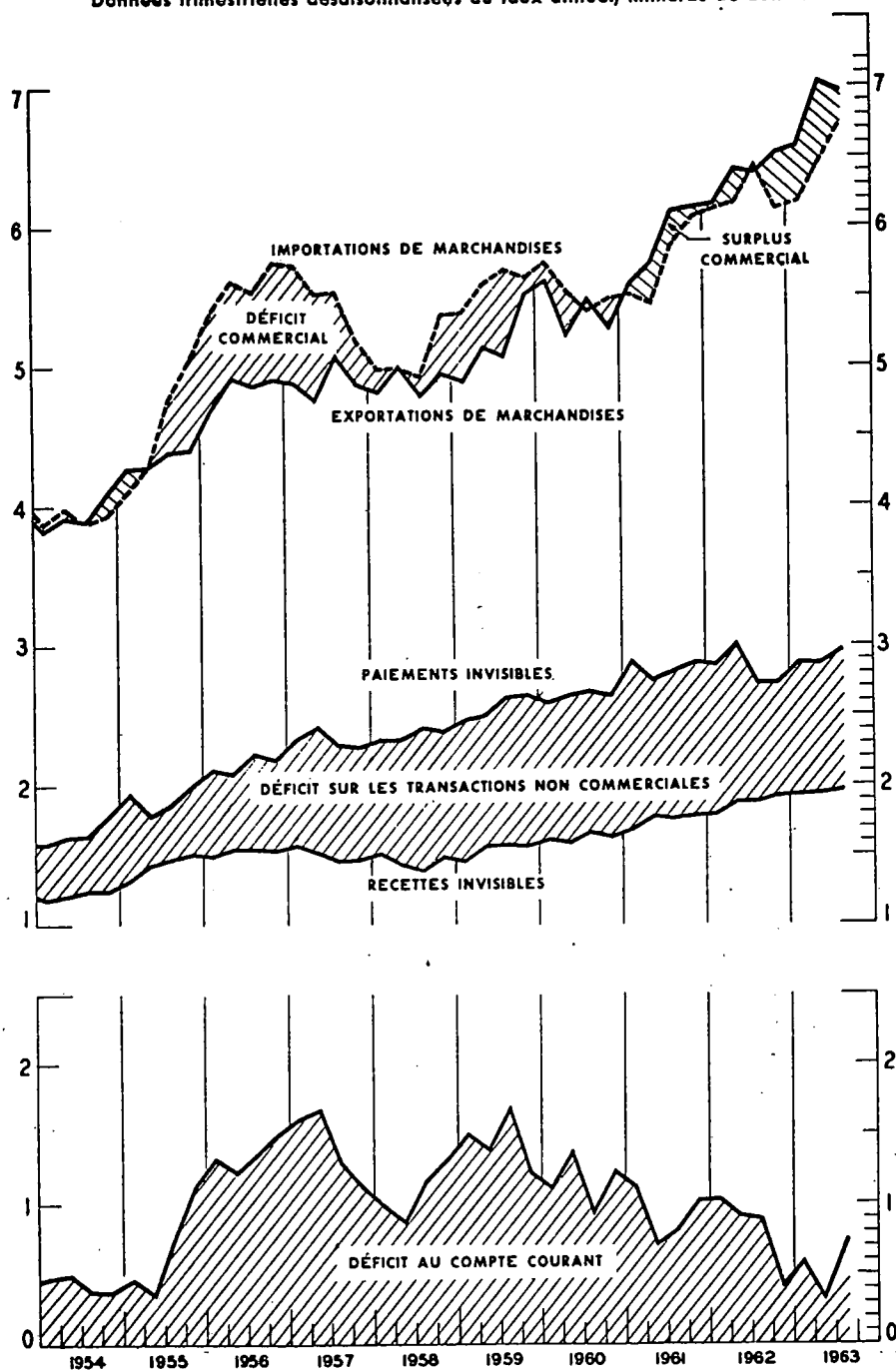
Ceci s'applique aussi aux emprunts étrangers à court terme, notamment sous forme de crédit commercial ou de comptes courants internationaux. Mais en plus de réagir à l'état des conditions de crédit au Canada, le volume de ces emprunts dépend aussi de toutes sortes de transactions des autorités, de la spéculation sur le cours du change, et des capitaux à court terme protégés circulant sur les marchés monétaires internationaux qui seront décrits au chapitre 15.

LES RAPPORTS ENTRE LES CAPITAUX ÉTRANGERS ET L'ACTIVITÉ ET L'ÉPARGNE AU PAYS

Durant les périodes de plein emploi et de croissance rapide au Canada, il est évident que l'apport net de capitaux étrangers finance un surplus d'importations de ressources tangibles et permet à l'économie canadienne de progresser plus rapidement qu'elle ne le pourrait autrement. Le graphique 5-4 montre comment les importations ont tendance à augmenter plus vite que les exportations en temps de prospérité, et donc comment le déficit de la balance des comptes tend à s'accroître. Cependant, on ne peut définir avec précision la relation entre les mouvements de capitaux et l'activité économique, car on ne peut savoir ce qui se serait passé sans ces entrées de capitaux. Si le rythme de croissance domestique lui-même tient largement au stimulant des projets conçus et financés par des étrangers, un tarissement de cette source de capitaux qui empêcherait ces projets de se réaliser aurait des conséquences vraiment très considérables. Même dans les cas habituels où la vigueur de la conjoncture s'appuie sur des projets de caractère purement national, ces entrées de capitaux étrangers exercent une grande influence sur notre rythme de croissance lorsqu'ils s'accompagnent de nouveaux talents, de nouveaux débouchés et de nouvelles techniques d'administration pour notre économie. Par contre, on peut envisager

⁴ Comme l'expérience de 1962 le montre, elle ne tend pas nécessairement toujours à déménager l'emprunt à l'étranger.

Graphique 5-4
BALANCE DES PAIEMENTS AU COMPTE COURANT
 SUR LA BASE DES COMPTES NATIONAUX
 Données trimestrielles désaisonnalisées au taux annuel, milliards de dollars



des circonstances où les placements étrangers nous apporteraient peu de ces avantages, et où leur interruption dans une période de plein emploi n'entraînerait pas une baisse des investissements au pays, mais simplement une réduction de la consommation et du niveau de vie des Canadiens.

Il est évidemment très difficile de débrouiller l'enchaînement des causes et des effets, ici comme pour les autres aspects de la vie économique. On ne sait jamais très bien jusqu'à quel point le jeu des forces internes commande le volume et la composition des entrées de capitaux, et jusqu'à quel point ces entrées modifient l'intensité et le caractère de l'activité économique au pays. Il y a évidemment interaction dans les deux sens, bien qu'avec des variations dans l'équilibre des forces à certains moments. Néanmoins, à moins que les placements étrangers soient complètement aberrants, ils se dirigeront, selon les occasions présentées par la conjoncture, vers des secteurs où l'économie canadienne offre des avantages par ses prix de revient et ses richesses naturelles. Comme dans le cas des investissements décidés au pays même, il se produira des erreurs de jugement et des décisions prises à contre-temps; certains investissements se révéleront moins profitables que prévus, pour toujours ou pour un temps; et les projets seront lancés parfois en trop grand nombre à la fois. Ce fut certainement le cas en 1955-1957, en conjonction avec des investissements excessifs financés au pays même; et le ralentissement subséquent des investissements et de la demande globale vient en partie de là. Il reste cependant indiscutable que notre rythme de croissance aurait été moins rapide sur longue période sans ces placements étrangers; et les ralentissements temporaires de la demande survenus de temps à autre entre 1949 et 1957 auraient probablement été aussi plus accentués.

On a parfois soutenu que la persistance, même à un rythme atténué, des entrées de capital étranger durant les années qui ont suivi 1957, alors qu'il y avait des ressources inemployées au Canada, constitue une preuve que nos structures économiques et financières étaient viciées, et notamment que les dépenses de consommation se

tenaient à un niveau trop élevé et que l'épargne était insuffisante. Nous remettons l'examen plus complet de ce sujet au moment où nous traiterons des problèmes de politique financière dans les derniers chapitres de ce rapport; mais il vaut la peine de signaler ici que les mouvements internationaux de capitaux sont affectés par les politiques de crédit intérieures. Si on adopte une politique de crédit restrictive dans un temps où l'économie marche au ralenti, bien des emprunteurs canadiens vont trouver les marchés financiers du pays si resserrés qu'ils vont recourir aux marchés étrangers. Cela s'est produit dans une certaine mesure entre 1958 et 1960, alors que les émissions nettes en devises étrangères des seuls gouvernements provinciaux et municipaux ont monté à 550 millions de dollars du milieu de 1958 au milieu de 1960. Malgré certains mouvements de capitaux à court terme en sens contraire, ces entrées de fonds exercèrent une pression à la hausse sur le cours du dollar canadien, et eurent donc tendance à freiner les exportations et à stimuler les importations: en conséquence, le déficit de la balance des comptes subit une pression à la hausse afin de faire équilibre aux fortes entrées de capitaux causées par les politiques de crédit intérieures. Comme résultat, le revenu et l'épargne des Canadiens furent abaissés au niveau qui, ajouté à l'épargne représentée par les entrées de capitaux étrangers, faisait équilibre au volume des investissements de l'économie. En de telles circonstances, plus les politiques monétaires intérieures étaient restrictives, plus les entrées de capitaux étrangers augmentaient, et plus le revenu et l'épargne des Canadiens avaient de chances de s'abaisser.

Nous ne prétendons pas qu'une politique monétaire différente aurait réglé vers 1960 les problèmes de croissance au ralenti et de déficits de la balance des comptes du Canada. Des changements profonds étaient survenus dans la situation de la demande au pays et dans le monde, les milieux des affaires et du travail ne s'étaient pas encore complètement adaptés à un climat de concurrence plus intense, et il se produisait d'inévitables délais pour tirer plein parti de notre équipement productif accru, et pour remplacer les importations

et pousser les exportations. De plus, on vit persister durant 1958-1960 de forts volumes de placements directs, dont certains avaient pour but l'acquisition d'entreprises existantes et n'influaient pas directement sur le niveau de l'emploi au Canada⁵.

Néanmoins, nous ne pensons pas que les déficits persistants de la balance des comptes après 1957 furent créés par des placements étrangers indésirables ou par une épargne domestique insuffisante. Nos gros volumes d'emprunts étrangers après 1957 étaient bien moins une source de difficultés qu'une indication d'avoir à réorienter nos moyens de production ainsi que notre politique financière devant le changement des conditions économiques.

LE SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIEURE

Le graphique 5-5 illustre comment l'accroissement des capitaux étrangers placés au Canada a entraîné une forte augmentation de nos paiements d'intérêts et de dividendes aux étrangers. Ces paiements se sont élevés en moyenne à environ 450 millions de dollars durant 1956-1960, en regard d'une moyenne de quelque 240 millions vers la fin des années '20 et durant les années '30⁶. D'autre part, grâce en partie à ces placements étrangers, nos exportations de denrées aussi bien que notre produit national brut ont augmenté plus vite que le service de nos engagements extérieurs. Les proportions de nos recettes d'exportations et de notre production nationale consacrées au loyer des capitaux étrangers sont donc bien inférieures

⁵ Les entrées de capitaux résultant de ces acquisitions tendent à faire hausser la valeur du dollar canadien, dans un régime de taux variable du change, à moins que les autorités n'interviennent. D'un autre côté, ces entrées de fonds devraient inciter les autorités à adoucir les conditions de crédit de manière à en annuler la pression sur le taux du change. En ce qui concerne le niveau des taux d'intérêts au Canada, l'influence de ces acquisitions d'entreprises est indéterminable, lorsque le taux du change est variable. L'acheteur doit réussir à persuader un détenteur de monnaie canadienne d'en faire l'échange pour des devises étrangères; puis il utilise cette monnaie canadienne pour payer les vendeurs de l'entreprise. La masse monétaire au Canada est restée constante, mais elle peut maintenant être utilisée de manière différente.

⁶ Nous utilisons des moyennes quinquennales à cause du caractère incertain des chiffres annuels de la première période, et afin d'éliminer les fluctuations dues au hasard dans les chiffres annuels des dernières années.

à ce qu'elles étaient auparavant, se tenant à 8.9 p. 100 et 1.3 p. 100 respectivement durant 1956-1960, en regard de 20.4 p. 100 et 4.2 p. 100 respectivement durant 1926-1930; ces proportions étaient encore plus élevées durant les années '30.

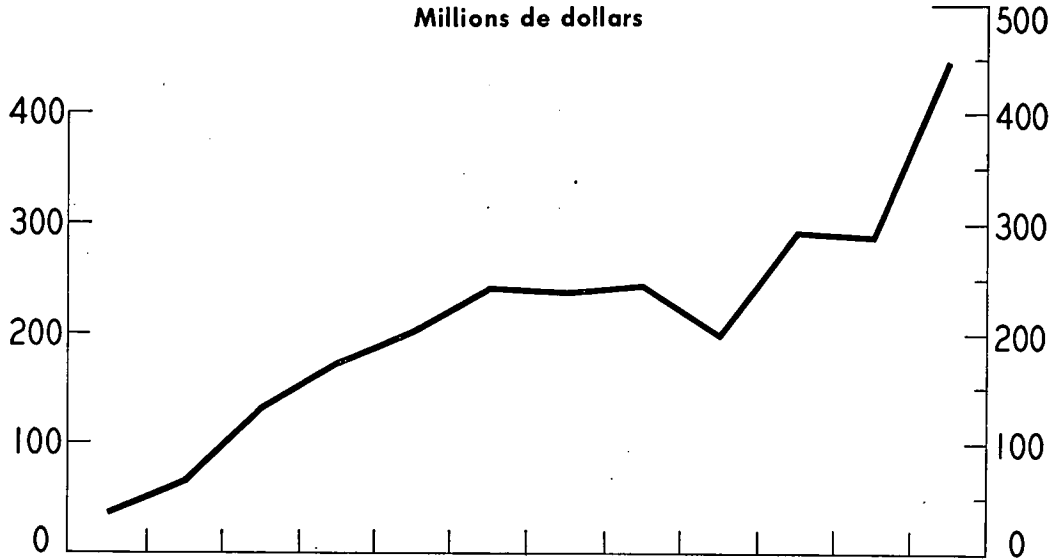
Les paiements de dividendes à l'étranger ne constituaient que 45 p. 100 de l'ensemble des paiements bruts d'intérêts et dividendes aux étrangers durant 1926-1930; mais, par suite de la part croissante des placements étrangers sous forme d'actions, les dividendes constituaient 64 p. 100 du total des paiements en 1962. Ceci donne plus de souplesse au caractère de nos engagements internationaux, notamment au cas d'une baisse accentuée de la production nationale qui toucherait sans doute également les profits des entreprises possédées par les étrangers; mais ceci veut dire aussi que ces paiements vont augmenter avec la production et les profits. Mais même en 1962, alors que les paiements bruts de dividendes à l'étranger⁷ étaient de plus de 40 p. 100 supérieurs à ceux de 1955 et touchaient presque 500 millions de dollars, l'ensemble des paiements nets d'intérêts et dividendes aux étrangers ne s'élevait qu'à 570 millions, soit l'équivalent d'environ 9 p. 100 de nos exportations et 1.4 p. 100 de notre production nationale.

PROBLÈMES POSÉS PAR LES PLACEMENTS DIRECTS

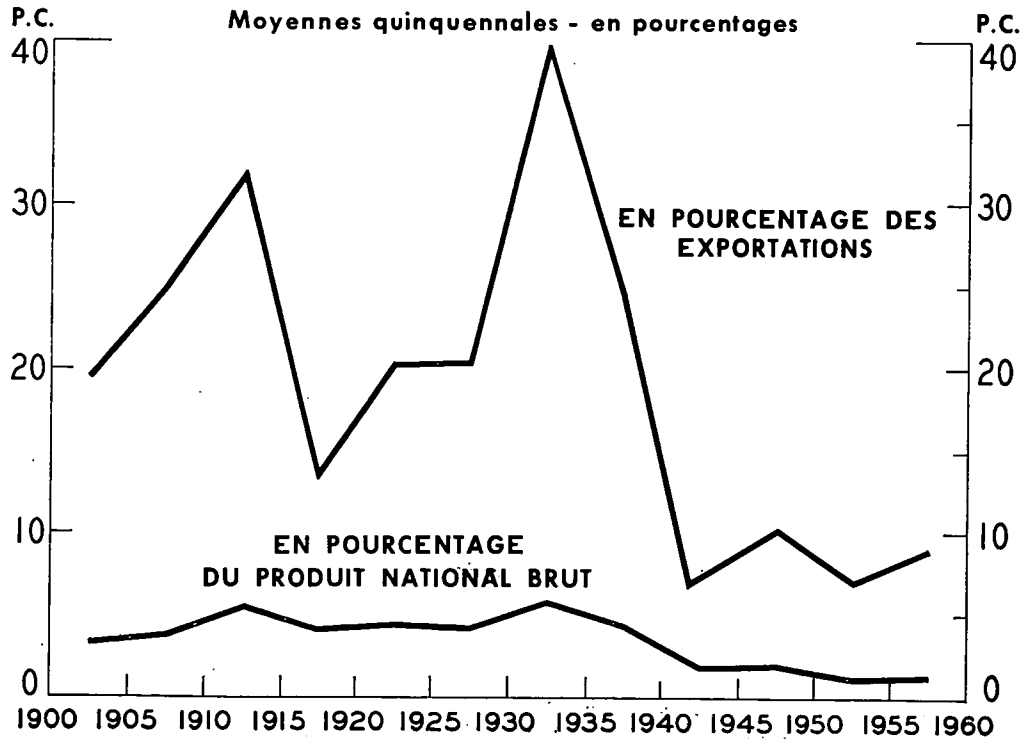
Comme nous l'avons dit plus haut, l'entrée de capitaux sous forme de placements directs depuis la guerre a été massive et plutôt concentrée, de sorte qu'on a vu s'accroître le contrôle de certains secteurs de l'économie canadienne par les étrangers. C'est ainsi que le contrôle de notre industrie manufacturière était aux mains des étrangers jusqu'à concurrence de 59 p. 100 en 1961, à rapprocher de 51 p. 100 en 1954 et de 35 p. 100 en 1926; dans l'industrie de l'extraction et du raffinage des métaux, ces proportions étaient de 59 p. 100, 51 p. 100 et 38 p. 100 respectivement. D'autre part, dans l'industrie du pétrole et du gaz naturel, l'étendue du contrôle, à 69 p. 100,

⁷ Incluant les impôts retenus à la source y relatifs.

Graphique 5-5
PAIEMENTS NETS D'INTÉRÊTS ET DE DIVIDENDES
 Moyennes quinquennales de 1901-05 à 1956-60
 Millions de dollars



PAIEMENTS NETS D'INTÉRÊTS ET DE DIVIDENDES
COMPARATIVEMENT AUX EXPORTATIONS
ET AU PRODUIT NATIONAL BRUT
 Moyennes quinquennales - en pourcentages



était la même qu'en 1954, après avoir atteint un taux plus élevé dans l'intervalle. A l'intérieur du secteur manufacturier, on voit un vaste éventail de situations, depuis le contrôle à peu près complet par les étrangers des industries de l'automobile et des produits du caoutchouc jusqu'à des proportions de contrôle relativement peu importantes dans les industries des boissons, des textiles, et de la sidérurgie, avec 13 p. 100, 23 p. 100 et 23 p. 100 respectivement. De façon générale, les étrangers ont accru moins rapidement leur propriété que leur contrôle; et dans certains secteurs, notamment celui des services publics, propriété et contrôle ont tous deux décliné⁸.

Cette tendance à voir les étrangers prendre le contrôle de quelques-unes de nos industries les plus importantes a semé le trouble dans l'esprit de bien des Canadiens, notamment parce qu'on pense que l'étendue de ce contrôle va tendre à se renforcer grâce aux profits réinvestis au pays. Entre 1946 et 1960, les profits réinvestis des placements directs des étrangers ont représenté 4,150 millions de dollars, à comparer avec des entrées nettes de capitaux de 5,090 millions de dollars sous forme de placements directs. Si on ajoute les provisions pour dépréciation et épuisement prises à même les recettes de ces entreprises au Canada, elles obtenaient par autofinancement un total de 9.8 milliards de dollars après le paiement des dividendes. Comme le montre le tableau 5-3, cette formation interne de capitaux constituait 10.9 p. 100 du total brut des investissements nationaux de 1946 à 1960, comparé à 8.9 p. 100 constitués par les entrées nettes de capitaux de toutes sortes, dont une partie était sous forme de valeurs de portefeuilles ou autre. De plus, cette proportion était plus élevée pour les derniers cinq ans que pour les années antérieures. Si l'on considère cette formation interne de capitaux comme un transfert implicite de fonds au Canada par leurs détenteurs, nous comptons sur les capitaux étrangers, pour financer le total brut de nos investissements nationaux, pour un peu plus de deux fois ce qu'in-

⁸ Voir *La balance des paiements internationaux du Canada, op. cit.*, pour plus de détails.

dique le seul déficit de notre balance des comptes⁹.

Il dépasserait les limites de notre mandat de considérer tous les problèmes politiques et économiques que soulève la possession d'industries canadiennes par les étrangers; mais nous ne pouvons passer sous silence leurs avantages, qui sont d'un apport important pour nos niveaux d'emplois et notre croissance économique. Mentionnons entre autres la mise en valeur de nos richesses naturelles, l'accroissement de notre équipement et de nos techniques industrielles, et l'ouverture de plus vastes débouchés pour notre production. Ceci s'applique aussi, bien souvent, dans le cas d'acquisitions d'entreprises existantes, qui en reçoivent souvent un regain de vigueur. D'un autre côté, on soutient que certaines entreprises à capital étranger ne s'efforcent pas toujours de faire large place aux Canadiens parmi leur direction, ou de s'approvisionner au Canada autant qu'il est économique pour elles de le faire, qu'elles ne sont pas laissées libres de livrer concurrence sur les marchés d'exportations¹⁰, et qu'elles peuvent se soucier moins des conséquences d'une interruption de leurs activités au Canada que chez elles¹¹. On s'inquiète aussi de la suffisance des ressources qu'elles consacrent à la recherche scientifique indépendante au Canada. Ces généralisations ne s'appliquent évidemment pas à toutes les entreprises à capital étranger, car plusieurs ont une direction exclusivement canadienne, ont des laboratoires de recherches élaborés, et sont très actives sur les marchés d'exportations; et d'autres ont des frais d'opérations trop élevés pour affronter la concurrence sur les marchés étrangers, ou

⁹ Voir *La balance des paiements internationaux du Canada*, pour plus de détails sur les diverses manières de mesurer l'apport des capitaux étrangers aux investissements nationaux.

¹⁰ Une étude récente laisse entendre que les entreprises contrôlées par des Américains exportent relativement plus, vers tous les marchés, que les entreprises contrôlées par les Canadiens engagées dans les mêmes industries et qu'à tout prendre une affiliation étrangère tend à orienter une entreprise vers l'exportation. Voir A. E. Safarian: *The Exports of American-owned Enterprises in Canada*, une étude présentée à l'assemblée annuelle de décembre 1963 de la American Economic Association.

¹¹ Un récent sondage du National Industrial Conference Board a indiqué qu'il n'y a pas de différence appréciable entre les pratiques des entreprises contrôlées au Canada ou à l'étranger en matière de dons de charité.

TABLEAU 5-3
COMPARAISON ENTRE L'EMPLOI DES CAPITAUX ÉTRANGERS ET LES INVESTISSEMENTS
NATIONAUX 1946-1960

	1946-1949	1950-1955	1956-1960	1946-1960
		(milliards de dollars)		
Investissements nationaux bruts ^a	11.6	35.0	43.2	89.8
Emploi des capitaux étrangers				
Déficit de la balance des comptes.....	-1.0 ^b	2.3	6.7	8.0
Profits réinvestis par l'étranger sur ses placements directs au Canada.....	0.6	1.7	1.9	4.2
Autres ^c	0.4	2.0	3.2	5.6
TOTAL DES CAPITAUX ÉTRANGERS.....	0.0	6.0	11.8	17.8
		(en pourcentage des investissements nationaux bruts)		
Déficit de la balance des comptes.....	-8.6	6.6	15.5	8.9
Profits réinvestis par l'étranger sur ses placements directs au Canada.....	5.2	4.8	4.4	4.7
Autres.....	3.4	5.7	7.4	6.2
TOTAL DES CAPITAUX ÉTRANGERS.....	0.0	17.1	27.3	19.8

^aInclut investissements en maisons et en stocks.

^bLe signe négatif indique un surplus.

^cInclut les dépréciations et les épuisements sur les placements étrangers directs au Canada, moins les profits réinvestis par les Canadiens sur leurs placements directs à l'étranger.

SOURCE: B.F.S. *La balance des paiements internationaux du Canada, 1960.*

une taille trop petite pour se donner de grands laboratoires.

Pendant, nous nous bornerons à considérer les implications financières et les conséquences pour la politique financière des placements étrangers au Canada. Tant que ces placements sont productifs et ajoutent au revenu et à la richesse nationale, leur rémunération n'entraîne pas de coûts trop lourds par rapport aux revenus du pays, et ils ne créent pas de vice dans la répartition des ressources au sein de l'économie canadienne. Au contraire, ils accélèrent notre développement et nous rapprochent du jour où notre pays deviendra dans l'ensemble un exportateur net de capitaux vers les autres pays¹². Cependant

¹²Tant que les investissements nationaux au Canada ont un caractère productif—ces investissements comprennent des écoles et des routes aussi bien que des usines et de la machinerie—il importe peu dans une situation de plein emploi que le Canada consacre plus de ressources à produire des biens d'investissement et importe des biens de consommation, ou vice versa. Tout le long de notre histoire, les importations en temps de prospérité ont eu en fait tendance à prendre la forme de biens de consommation et de machines-outils, alors que les ressources du pays étaient consacrées en assez grandes quantités à des travaux de construction.

des lois étrangères qui favorisent exagérément le placement à l'étranger—ou qui l'entravent—peuvent avoir des répercussions dommageables pour le Canada, dans le premier cas en encourageant des placements de rentabilité douteuse et dans le deuxième en entravant des mouvements de capitaux désirables. Pour les mêmes raisons, nous n'approuvons pas l'adoption de lois par le Canada qui feraient dévier les courants de capitaux pour d'autres motifs que ceux dictés par nos besoins économiques fondamentaux. Si on trouve que certaines pratiques d'entreprises contrôlées par les étrangers ou par les Canadiens font tort au pays, nous préférons qu'on adopte des remèdes qui s'attaquent aux pratiques elles-mêmes et non au placement en tant que tel.

Même si personne ne prétend que les entreprises étrangères influent de manière inconvenante sur l'activité politique ou l'opinion publique, nous nous trouvons sympathiques à l'opinion qu'une plus grande participation des Canadiens à la propriété du capital-actions et à la direction des filiales contrôlées de l'étranger pourrait rendre

ces dernières plus sensibles aux opinions et aux façons d'agir des Canadiens dans la conduite de leurs opérations. Cependant, nous réalisons que l'existence d'un groupe d'actionnaires canadiens dans une compagnie ne changera probablement pas sa ligne de conduite de façon importante. Nous savons aussi qu'il serait difficile pour bien des entreprises étrangères d'offrir aux Canadiens de participer à leurs affaires. Le tableau 5-4, qui utilise les données d'une enquête américaine de 1957, montre que 62 p. 100 des établissements américains au Canada étaient possédés en propriété entière ou à peu près par une compagnie-mère américaine; mais plusieurs de ces établissements sont petits ou improfitables, ou ne peuvent pas facilement mener leurs affaires séparément de leur compagnie-mère sans que surgissent des conflits d'intérêts entre les deux groupes d'actionnaires¹³. De plus, il y a eu des exemples où des actions qui avaient été offertes aux Canadiens ont été revendues par la suite à des étrangers¹⁴. Néanmoins, nous croyons que plus de compagnies contrôlées à l'étranger seraient en mesure d'offrir de leurs actions aux Canadiens, et que d'autres pourraient bien suivre l'exemple de quelques compagnies étrangères et inscrire les actions de la compagnie-mère à la cote des bourses canadiennes¹⁵. La Commission d'enquête sur la fiscalité doit étudier dans son ensemble le sujet de la situation fiscale des compagnies étrangères, mais nous croyons de notre ressort de faire quelques suggestions plus loin dans ce rapport en vue d'encourager les individus et institutions du Canada à placer davantage en actions. On ne peut cependant réaliser que des progrès graduels de ce côté, car les placements en actions des étrangers au pays sont très élevés en chiffres absolus. Il faudrait

bien des années aux Canadiens pour épargner la somme additionnelle de 2 ou 3 milliards de dollars que représenterait l'achat de seulement une participation minoritaire raisonnable dans les filiales entièrement possédées par des compagnies-mères étrangères, sans compter le problème de devises que l'opération impliquerait.

On prétend parfois que les entreprises contrôlées par placements directs sont plus à l'abri des contraintes imposées par la politique monétaire que celles qui sont contrôlées au Canada, à cause de l'accès facile des premières aux sources de capitaux étrangers; c'est là un point d'autant plus important que ces entreprises déterminent une large part du volume des investissements. De façon générale, cependant, nous avons constaté que les grandes entreprises domestiques autant qu'étrangères ont facilement accès aux capitaux étrangers et que les entreprises de toutes tailles tirent davantage parti de leurs sources de crédits commerciaux étrangers en période de restrictions monétaires. Il reste que les entreprises des Canadiens, lorsqu'elles sont petites et sans affiliation, semblent en tout temps avoir plus de difficultés à obtenir des capitaux à long terme que les filiales des grandes et riches entreprises canadiennes ou américaines. Nous avons considéré au chapitre 3 les problèmes des petites entreprises; mais il est significatif que la moitié d'un groupe de 133 entreprises contrôlées au Canada dont les actifs sont inférieurs à un million de dollars déclarèrent manquer de capital à long terme, en réponse à un questionnaire de l'Association des Manufacturiers canadiens, à comparer avec une seule parmi 29 entreprises de même taille contrôlées à l'étranger. Vu la petitesse de l'échantillon et l'absence de vérification des résultats, on ne peut se fier beaucoup à cette enquête, sauf pour retenir l'indication que la petite entreprise canadienne sans compagnie-mère puissante sur laquelle s'appuyer se heurte à des problèmes plus difficiles pour son financement à long terme. Ceci cependant doit nous pousser à accroître les sources de financement des petites entreprises plutôt qu'à établir des distinctions dirigées contre les entreprises contrôlées à l'étranger.

¹³ Voir, pour exemple, les opinions présentées à la Bourse de Montréal par les entreprises contrôlées par l'étranger invitées à dire ce qu'elles pensaient de la question d'offrir des actions aux Canadiens; Mémoire de la Bourse de Montréal, annexe XII. Parmi les raisons données pour ne pas le faire, mentionnons les restrictions stipulées aux contrats d'emprunt des compagnies-mères ainsi que l'inutilité d'avoir des capitaux additionnels.

¹⁴ *Op. cit.* Tableau 14 et pages 94 à 98.

¹⁵ C'est une pratique souvent adoptée par les compagnies canadiennes qui font affaires aux États-Unis, et qui est commode dans les cas où il n'est pas possible de séparer les opérations conduites dans un pays donné de l'ensemble des affaires sur le plan mondial.

TABLEAU 5-4

DISTRIBUTION DES PLACEMENTS DIRECTS DES ÉTATS-UNIS AU CANADA, 1957, SELON L'IMPORTANCE DE LA PART DE PROPRIÉTÉ ET LA DATE D'ÉTABLISSEMENT

(Part de propriété en pourcentage)

Date d'établissement	95% et plus	50% à 95%	Moins de 50%	Total	95% et plus	50% à 95%	Moins de 50%	Total
	(millions de dollars)				(pourcentage)			
Avant 1946.....	3,665	1,979	341	5,985	61.2	33.1	5.7	100
1946-1950.....	830	101	204	1,135	73.1	8.9	18.0	100
1951-1957.....	867	425	225	1,517	57.2	28.0	14.8	100
TOTAL.....	5,362	2,505	770	8,637	62.1	29.0	8.9	100
dont:								
succursales.....	1,100				12.7			
compagnies.....	4,262				49.4			

SOURCE: U.S. Dept. of Commerce.

Dans la situation où se trouve le Canada, l'aspect défavorable le plus sérieux des placements étrangers est la dépendance trop grande de notre pays à l'égard de ces sources de fonds, ce qui l'expose particulièrement aux contrecoups d'événements extérieurs, qui pourraient affecter le volume des entrées de capitaux; cette vulnérabilité limite notre liberté d'adopter des politiques économiques indépendantes et de rendre notre économie plus stable. Comme exemples de la sorte d'événements auxquels nous pensons, mentionnons des revirements capricieux d'opinion chez les capitalistes étrangers ou des changements dans les lois fiscales ou les politiques financières d'autres pays, tel l'impôt projeté aux États-Unis nommé «Interest Equalization Tax». De tels gestes, lorsqu'ils sont posés sans avoir égard à leurs conséquences pour les autres pays, peuvent avoir de sérieux effets sur une nation comme le Canada. Nous aurons davantage à dire au chapitre 23 sur le sujet de la coopération internationale dans les questions financières; mais nous voulons exprimer ici notre inquiétude concernant le fait que les États-Unis se sont sentis dans l'obligation de recourir à de telles mesures. Mais en même temps, il faut admettre que ce qui limite

d'abord notre liberté, c'est notre appartenance à une économie mondiale; et l'absence de déficit à notre balance des comptes, et même l'existence d'un surplus, ne nous protégerait pas contre des événements défavorables survenant à l'étranger et se répercutant sur notre position financière.

Alors que les entrées de capitaux ont été volumineuses durant l'après-guerre, surtout entre 1956 et 1960, les faits semblent maintenant indiquer que leur importance relative va aller en diminuant. Mais le développement optimum du Canada va continuer à demander le libre mouvement de capitaux internationaux d'importance et de caractère variables. Ceci n'est pas inconciliable avec l'objectif d'obtenir un équilibre, et même un surplus net, dans notre balance des comptes pour la moyenne d'une période d'années. Le niveau de l'épargne au Canada est élevé, selon la plupart des points de comparaison; et même s'il y aura toujours des courants de capitaux dans les deux sens, nous ne voyons aucune fatalité qui obligerait le Canada à recevoir des importations nettes massives de capitaux étrangers avant d'utiliser complètement ses propres ressources intérieures. On ne peut s'attendre à voir les

rajustements se produire instantanément quand notre situation économique se modifie d'une façon réelle; mais si nos institutions financières et notre politique financière s'acquittent de leurs rôles de façon efficace et si nos coûts de production demeurent compétitifs, il y a lieu de

croire que notre dépendance à l'égard des capitaux étrangers se réduira graduellement avec le temps, et que les importations nettes de capitaux ne surviendront que pendant les années où les investissements nationaux seront anormalement élevés.

LES INSTITUTIONS ET MARCHÉS FINANCIERS— UNE VUE D'ENSEMBLE

Les emprunteurs et les prêteurs primaires dont nous avons parlé dans les chapitres précédents fournissent et utilisent en définitive tous les fonds dont l'économie dispose. Par contre, les institutions et les marchés financiers sont de simples intermédiaires¹, dont le rôle consiste à faciliter, et parfois à activer, le passage du crédit des unités économiques qui ont des surplus de capitaux à celles qui en manquent. Ce sont ces unités, et non les institutions et les marchés financiers, qui décident tantôt de dépenser et tantôt d'épargner. Cependant, les institutions et les marchés financiers jouent un rôle vital dans l'activité économique: ils interviennent dans une large part des transactions d'emprunts et de prêts de la collectivité, et donc influencent beaucoup la répartition des ressources et leur emploi productif. De plus, les institutions fournissent un régime de paiement à l'économie et elles constituent pour les autorités le milieu principal par l'intermédiaire duquel celles-ci influencent les conditions de crédit. Les résultats qu'obtient l'économie dépendent donc dans une bonne mesure de l'activité des

institutions et des marchés financiers. En conséquence, ceux-ci peuvent et doivent refléter les préférences fondamentales de la collectivité et favoriser une activité économique d'un niveau et d'un caractère appropriés. Cependant, par eux-mêmes, ils ne sauraient assurer ni l'expansion des marchés et de la production, ni un niveau satisfaisant d'embauche, ni l'accroissement des rendements. Ils ne remplacent pas non plus les ressources matérielles, les talents et la formation, l'esprit d'initiative et de combativité, et le désir de travailler, épargner et investir dont dépend en fin de compte notre niveau de vie. Ces facteurs reposent sur la multitude des décisions, des personnes et des entreprises, ainsi que des choix collectifs qui s'expriment dans la politique de l'État. Si comme nation nos prix de revient sont trop élevés, si nous manquons d'initiative ou de main-d'œuvre entraînée, si nous refusons d'épargner suffisamment pour assurer notre progrès économique, ni le système bancaire le plus solide ni le réseau le plus étendu d'autres intermédiaires financiers ne pourront résoudre nos problèmes.

L'activité des intermédiaires et des marchés financiers consiste presque exclusivement à émettre et à acquérir des valeurs financières par opposition à des denrées et services non financiers; c'est ce qui les distingue des autres entreprises. La Banque du Canada, banque centrale d'État qui contrôle la monnaie, est évidemment aussi un intermédiaire financier: mais, étant donné ses fonctions spéciales, nous en parlerons ordinairement de façon distincte. Les valeurs détenues

¹ A bien des points de vue, évidemment, les institutions financières sont sur le même pied que les autres entreprises qui achètent ou vendent des denrées et services: elles fournissent ou absorbent des capitaux pour leur propre compte, suivant que les revenus qu'elles tirent de leurs services sont supérieurs ou inférieurs à leurs déboursés pour denrées et services; cependant, cette activité est d'importance secondaire dans le contexte économique général, et nous n'en parlerons plus au cours du présent chapitre. Ainsi, les sommes affectées à des biens matériels par les banques et les sociétés d'assurance, de fiducie et de prêt—le gros de ces fonds était fourni par auto-financement—ont représenté environ 80 millions de dollars en 1962, soit moins d'un pour cent du total des investissements publics et privés.

par les diverses institutions financières autres que la Banque du Canada varient énormément quant à leur nature, leurs risques et leur échéance, allant des bons du Trésor du gouvernement liquides et à court terme, jusqu'à des placements à longue échéance dans des entreprises qui n'ont encore guère fait leurs preuves. Leurs engagements sont aussi très divers, depuis les dépôts à demande transférables par chèque, jusqu'aux contrats d'assurance-vie à long terme, payables dans un délai de plusieurs années. Pourtant, en dépit de ces dissemblances, et bien qu'elles offrent des services financiers différents, ces institutions ont comme trait commun d'être des négociants professionnels de créances financières. Leur actif est constitué de reconnaissances de dette et de capital-actions émis par les emprunteurs ou usagers primaires de capitaux et, à un moindre degré, par les autres intermédiaires. Elles en assurent le financement par l'émission de leurs propres titres, principalement sous forme de promesses de paiement de diverses natures, mais aussi sous forme d'actions, que les prêteurs ou les bailleurs de fonds primaires et, dans une moindre mesure, les autres institutions financières détiennent dans leur actif.

Le tableau 6-1 donne une idée de la mesure dans laquelle les institutions financières contribuent à la circulation du crédit. La partie supérieure de ce tableau indique qu'à la fin de 1961 le total de la dette connue des unités non financières atteignait 66.8 milliards de dollars. Une part d'environ 32.3 milliards de cette dette était aux mains d'autres unités non financières, dont certaines situées à l'étranger, tandis que le reste était détenu par des institutions financières. Il ressort de la partie inférieure du tableau, deuxième colonne, qu'en échange de ces instruments ces institutions avaient émis leurs propres titres pour une somme équivalente, sous diverses formes qui répondent aux besoins du public non financier. Les autres engagements des institutions financières étaient détenus par d'autres institutions financières, soit comme encaisse, soit comme placements. Le public détenait donc directement un peu moins de la moitié de la dette primaire totale

de 66.8 milliards et détenait le reste indirectement par l'intermédiaire des institutions. L'avoir de ces unités non financières est égal à leur dette, car la richesse financière d'une unité prend forcément la forme d'une créance sur une autre; mais, grâce au concours d'intermédiaires financiers, ces valeurs étaient devenues dans leur ensemble plus liquides, plus sûres et plus acceptables aux détenteurs primaires.

Si les intermédiaires peuvent jouer ce rôle, c'est que de sérieux inconvénients limitent de part et d'autre les sommes et les formes du crédit qui peuvent passer directement des prêteurs aux emprunteurs primaires. Les épargnants auraient à consacrer beaucoup de temps et d'argent à rechercher des emprunteurs en mesure de leur offrir des instruments comportant exactement les conditions, l'échéance et le montant qui répondent à leurs besoins particuliers. En plus de ces inconvénients et de ces frais supplémentaires, transiger directement augmenterait leurs risques, du fait qu'ils connaîtraient mal les emprunteurs, que leur portefeuille de titres financiers serait peu diversifié, qu'ils seraient exposés aux fluctuations de valeur marchande ou aux défauts de paiement, et qu'il leur serait relativement difficile de liquider au besoin certaines de ces créances directes. De plus, les obligations émises par les emprunteurs primaires ne comportent pas tous les services que les prêteurs désirent recevoir en combinaison avec leurs valeurs financières, comme la garde de ces titres, l'assurance-vie, ou des moyens de paiement commodes. De leur côté, les emprunteurs primaires auraient aussi beaucoup de peine à localiser, parmi les épargnants dispersés, ceux qui voudraient répondre exactement à leurs besoins, qui seraient au courant de leur position financière générale, et qui pourraient leur offrir un contrat de prêt spécial mettant des fonds à leur disposition à des termes et conditions raisonnables. Et les emprunteurs aussi ont besoin de services spécialisés, que les intermédiaires financiers peuvent fournir, sous forme de conseils, de services de fiducie, en cherchant des bailleurs de fonds, et ainsi de suite.

Évidemment, une partie des emprunts se fait directement entre particuliers, entreprises, gouver-

TABLEAU 6-1
 RÉPARTITION DES PRINCIPALES CRÉANCES FINANCIÈRES^a
 (31 décembre 1961, milliards de dollars)

	Dette des unités non financières	Avoir des unités non financières	Institutions financières	
			Actif	Passif
<i>Dette des emprunteurs non financiers</i>				
Gouvernement du Canada.....	18.6	9.3	9.3	—
Provinces.....	8.2	4.9	3.3	—
Municipalités.....	4.1	2.0	2.1	—
Entreprises.....	13.1	4.0	9.1	—
Crédit commercial ^b	5.4	5.4	—	—
Dette hypothécaire ^c	12.4	5.6	6.9	—
Autres dettes des particuliers.....	5.0	1.0	4.0	—
SOUS-TOTAL.....	66.8	32.3	34.6	—
<i>Dette des institutions financières</i>				
Numéraire et dépôts à demande.....	—	16.1	1.5	17.7
Autres dépôts, certificats, billets, obligations, etc.....	—	3.5	0.9	4.4
Assurance-vie.....	—	9.3	—	9.3
Pensions.....	—	4.1	—	4.1
Passif des sociétés générales d'assurance.....	—	1.5	—	1.5
Valeur résiduelle ^d	—	0.1	—	0.1
SOUS-TOTAL.....	—	34.6	2.4	37.0
TOTAL.....	66.8	66.8	37.0	37.0

^aExclut le capital-actions et la dette entre particuliers.

^bComme dans le tableau 1-1.

^cLa dette hypothécaire comprend une estimation du portefeuille personnel, aussi bien que les portefeuilles des entreprises, des institutions financières et des agences des gouvernements.

^dMontant net de l'actif et du passif des institutions financières qui n'apparaît pas ailleurs au tableau. Les principaux postes concernés sont, du côté de l'actif, les actions, les avoirs étrangers et les immeubles, et du côté du passif, les comptes des actionnaires et les comptes à payer de certaines institutions.

nements et étrangers, notamment lorsque le prêteur connaît parfaitement l'emprunteur, par exemple dans le cas où une entreprise accorde du crédit commercial à ses clients habituels, ou lorsqu'un particulier prête sur hypothèque à un voisin. De fait, certaines de ces unités non financières peuvent être assimilées aux intermédiaires financiers car elles font l'acquisition de valeurs financières sur une assez grande échelle, obtenant les fonds nécessaires à ce crédit par l'émission de leur propre passif sous forme d'emprunts ou de titres. La plupart des gouvernements et des grandes entreprises peuvent aussi traiter avec les prêteurs primaires en allant sur les marchés financiers où se négocient les créances en voie d'émission ou en circulation. Les courtiers et les

négociants en valeurs fournissent de multiples services à titre d'agents ou de distributeurs; ils contribuent largement à établir le contact entre emprunteurs et prêteurs, à tenir les participants au courant et à l'affût des goûts changeants du marché, et à encourager les emprunteurs à émettre des titres de diverses formes et de montants qui conviennent aux portefeuilles d'une grande variété de prêteurs. Pourtant, même lorsque les marchés opèrent avec efficacité et qu'ils accroissent la liquidité et la négociabilité d'instruments comme les obligations, les actions et les hypothèques, ils ne peuvent pas répondre à tous les besoins des prêteurs et des emprunteurs primaires. Si les institutions financières n'existaient pas pour acquérir ces créances pour leur propre compte

et pour offrir à la place leurs propres créances aux prêteurs primaires, une bonne part du crédit qui circule actuellement par cette voie entre prêteurs et emprunteurs ne serait consentie qu'à des taux plus élevés et à des conditions plus rigoureuses, et une bonne part ne serait probablement pas consentie du tout.

Comme elles sont assez bien connues à la fois de ceux qui ont des fonds à placer et de ceux qui veulent en emprunter, les institutions financières peuvent avoir un gros volume d'affaires, se constituer un portefeuille diversifié, acquérir une expérience spécialisée, et mettre au point des méthodes efficaces d'examen des demandes de crédit. Tout ceci réduit sensiblement pour elles les risques de pertes et leur permet d'offrir aux épargnants des créances de plusieurs sortes, répondant à leurs objectifs de diversification, de sécurité, de liquidité ou de chances de profit. Les épargnants acceptent pour ces créances des rendements plus bas que ceux qu'ils exigeraient à l'égard des créances primaires correspondantes, parce que celles-là peuvent être mieux adaptées à leurs besoins, parce que les risques en sont moindres et parce que des services financiers connexes leur sont fournis. De même, tout en se ménageant une marge de bénéfices, les institutions, grâce à leur spécialisation et à leur taille, peuvent offrir un meilleur service et prêter à des taux plus bas que des prêteurs directs. Bref, leur activité facilite le mouvement des capitaux des prêteurs aux emprunteurs, en réduisant le coût du crédit et en accroissant la liquidité des créances, en multipliant les voies par lesquelles les fonds circulent, et en assurant une plus grande souplesse au régime financier.

L'importance des institutions financières prises collectivement et la contribution qu'elles apportent à la circulation totale du crédit sont manifestement en rapport étroit avec la taille et la complexité de l'économie. Plus les besoins des épargnants et des prêteurs sont complexes et variés et plus ces besoins s'étendent et exigent des connaissances spéciales pour les satisfaire, plus la part des intermédiaires dans l'activité financière globale tend à s'élargir. Leur part s'accroît aussi lorsque la politique du gouvernement tend à favo-

riser les institutions ou à en faire établir de nouvelles, lorsqu'elles-mêmes font preuve d'efficacité et d'initiative, et—facteur de première importance—lorsque la demande de crédit évolue vers des formules d'intermédiation plus efficaces que les transactions directes entre emprunteurs et prêteurs primaires. Chacun de ces facteurs permet aux institutions d'attirer plus facilement vers elles les fonds des épargnants primaires, par l'appât de taux plus attrayants que ceux que les emprunteurs primaires pourraient offrir, compte tenu des risques, des frais et des inconvénients impliqués. Par suite, la dette primaire, c'est-à-dire le total des dettes des emprunteurs primaires, tend de plus en plus à aller aux mains des institutions².

Certaines des créances émises par les institutions financières dans le cours de leurs affaires fournissent à l'économie ses moyens de paiements. Ces institutions, y compris la banque centrale, mettent en circulation des créances sur elles-mêmes que les membres de la collectivité acceptent en règlement de dettes; et elles ont mis au point des rouages efficaces pour transférer rapidement ces créances. Au Canada, les principaux moyens de paiement sont les pièces frappées par la Monnaie, les billets et le passif-dépôts de la Banque du Canada, et le passif-dépôts des banques et d'un certain nombre d'autres institutions financières privées. Les pièces de monnaie ont cours légal pour des sommes limitées et les billets de la Banque du Canada pour des sommes illimitées: on est tenu de les accepter en règlement final de toute dette. En réalité, cependant, une part relativement minime des transactions se règle au Canada par le transfert réel de numéraire, le public jugeant plus sûr et plus commode de recourir à d'autres titres financiers. De toute évidence, les valeurs à long terme ou de nature spéculative des institutions ne conviennent pas normalement à cette fin; mais il en va autrement

² Le tableau 6-1 montre que les institutions détenaient environ 52 pour cent du total de la dette primaire à la fin de 1961. Nous n'avons pas établi de tableaux semblables pour d'autres années, mais le calcul fait au bas du tableau 6-2, qui exagère l'importance relative des institutions en n'éliminant pas de leur actif leurs placements en actions et leurs créances contre les autres institutions, montre que les institutions grossissent plus rapidement que la dette primaire depuis les années '30.

des dépôts des institutions financières que le client peut transférer ou transformer en numéraire en tout temps. Ces dépôts font partie de la grande famille des titres que les institutions financières émettent; et ils servent de monnaie parce que la collectivité les trouve généralement acceptables pour régler ses dettes. Certains, comme les dépôts bancaires, sont acceptés par pratiquement tous les Canadiens tandis que d'autres, comme les ordres de paiement tirés sur des «credit unions» locales, peuvent n'avoir cours que dans une région restreinte.

Ainsi, au Canada, la monnaie prend la forme de promesses de paiement à demande émises par un certain nombre d'institutions financières; le papier-monnaie est une dette de la Banque du Canada, et les autres dépôts représentent un engagement de la part de l'institution intéressée. Au fait, la monnaie pourrait être n'importe quel instrument ou denrée jugé sûr et commode par la collectivité pour le règlement de ses transactions. Jusqu'à une époque relativement récente, la monnaie était de fait presque toujours une denrée, des coquillages, par exemple, ou des peaux de castor ou des métaux précieux. Cependant, que la monnaie soit ou non une denrée réelle ou un instrument échangeable contre cette denrée—ce n'est plus le cas au Canada—son existence en tant que monnaie tient d'abord à ce que la collectivité est assurée qu'on peut en tout temps s'en servir pour entrer en possession rapidement et facilement de n'importe quelle denrée ou service. Toute valeur acceptée par un créancier en règlement d'une dette est un instrument de paiement quant à cette transaction, mais le mot «monnaie» est généralement réservé aux valeurs que la collectivité entière accepte comme instrument de paiement. Comme certaines autres valeurs ont un certain cours, bien que limité, toute définition de la «masse monétaire» est inévitablement un jeu arbitraire. De plus, cette définition est loin d'être immuable puisque l'évolution des institutions et des décisions collectives du public peut faire, comme ce fut le cas dans le passé, que de nouvelles valeurs deviennent généralement acceptées comme instruments de paiement. Pourtant, le fait reste que les dettes d'un groupe d'institutions

financières privées sont maintenant les instruments de paiement les plus répandus au Canada, et que ce sont ces institutions qui fournissent ce rouage essentiel au bon fonctionnement de notre économie moderne. Il est donc d'importance capitale que ces institutions soient fondamentalement saines et que le public ait parfaitement raison d'avoir confiance en leur capacité de remplir leurs engagements.

En répondant aux besoins financiers de la collectivité et en lui fournissant le régime des paiements qui lui est essentiel, les institutions et les marchés influent à la fois sur la répartition des ressources réelles et sur le niveau de l'activité économique. Par exemple, si les marchés et les institutions ne sont pas sensibles à l'évolution des besoins, de nouvelles branches d'activité se verront incapables d'attirer des fonds suffisants à des taux pour une durée et à des conditions raisonnablement proportionnées aux risques courus, tandis que des entreprises plus anciennes seront favorisées; on aura le même résultat si les institutions et les marchés établissent des distinctions irrationnelles sur le plan régional ou d'autres façons. Si des déficiences de ce genre ont pour effet net d'étouffer quelque activité productive qui autrement se serait manifestée, la production et l'emploi en seront réduites et leur orientation en sera modifiée. De plus, si les institutions manquent d'efficacité, elles augmenteront le coût, le risque et l'inconfort d'épargner et de prêter, et elles absorberont des ressources réelles que l'économie pourrait mieux utiliser ailleurs. Règle générale, plus les institutions sont variées, compétentes et dynamiques, plus il y a de chances qu'elles répondent aux besoins des emprunteurs et des prêteurs primaires, qu'elles favorisent l'épargne et l'investissement et qu'elles accélèrent le véritable progrès de l'économie.

Pourtant, une fois établie une variété suffisante de débouchés, de nouvelles institutions n'ajoutent rien à la somme des épargnes, puisqu'elles ne peuvent que modifier l'emploi de fonds qui, autrement, serviraient à d'autres fins. D'offrir des conditions particulièrement attrayantes à une catégorie déterminée d'emprunteurs n'augmentera pas

nécessairement non plus la somme des investissements nationaux, bien qu'on puisse aboutir à ce résultat si des ressources jusqu'alors inexploitées sont de ce fait employées productivement: mais de toute façon, des mesures de faveur pour certains groupes d'emprunteurs obligent les autres à payer relativement plus cher pour leurs capitaux ou à se contenter d'en obtenir relativement moins. En analysant l'activité des institutions financières, il faut donc avoir présente à l'esprit la différence fondamentale entre les mesures destinées à améliorer le fonctionnement du système financier et les efforts de tel ou tel groupe pour obtenir un traitement plus favorable que celui qui lui revient en toute objectivité. Il peut se présenter des occasions où le bien commun voudra que l'on favorise certains groupes d'emprunteurs ou d'épargnants aux dépens des autres mais c'est une tout autre affaire que celle de pousser les institutions à répondre efficacement et avec objectivité aux besoins légitimes des emprunteurs et des prêteurs.

LES INSTITUTIONS ET LA POLITIQUE FINANCIÈRE

La part du volume des crédits détenus par les institutions, en plus d'être conditionnée par les facteurs à plus long terme dont il a été fait mention ci-dessus, l'est également par les politiques monétaires et de gestion de la dette publique adoptées par l'État. La participation de chaque institution à l'activité financière générale dépend des préférences du public, et de la mesure dans laquelle chacune peut et veut y répondre: elle doit offrir ses titres à la clientèle sous une forme, dépôts, débentures ou autres, que les clients voudront bien accepter de conserver dans leur propre actif. Comme tous les autres participants au sein de l'économie, une institution ne peut accorder de crédit qu'en cédant de son encaisse en retour d'une créance sur l'emprunteur sous forme d'un prêt ou d'un placement³. Autrement dit, elle donne le moyen d'entrer en possession immédiate de denrées et services en échange d'une promesse de rembourser plus tard, en fait sous

³ Tel que précisé plus loin, le résultat est le même quelle que soit la sorte d'encaisse détenue par une institution.

forme d'encaisse le capital du prêt plus une marge de bénéfices. Il s'ensuit que toute institution, prise isolément, ne peut grossir son portefeuille qu'en se procurant plus d'encaisse en persuadant quelqu'un de prendre ses propres titres; il en va de même pour les institutions prises collectivement.

Lorsque la Banque du Canada modifie le montant de l'encaisse primaire du système financier, en augmentant ou diminuant la somme en cours de ses propres billets et de son passif-dépôts, les plus liquides de toutes les créances, elle modifie le montant des encaisses accessibles à l'ensemble des institutions. Comme nous le verrons plus loin dans le présent rapport, la banque centrale modifie la somme de ses propres engagements en circulation dans le but d'influer sur le coût, sur les conditions et sur les volumes du crédit et, par le fait même, sur le niveau de la dépense globale de l'économie en denrées et services réels. Bien que d'autres méthodes lui soient accessibles et même si elle a d'autres responsabilités, entre autres celle de contribuer au bon fonctionnement des marchés financiers et des mécanismes de paiements et du crédit, c'est surtout par ce moyen qu'elle influe habituellement sur les conditions de crédit. Quand elle estime qu'il devrait être offert à des conditions moins coûteuses et plus faciles, la banque centrale voit à accroître la somme des encaisses du système. Règle générale, elle achète à cette fin des titres de l'État, qu'elle paie en tirant un chèque sur elle-même; pour être acquitté, ce chèque est déposé par les voies de la compensation à la Banque du Canada au compte de dépôt de la banque qui a vendu les titres. Si le vendeur n'est pas une banque, il obtient crédit pour ce chèque de sa banque qui le présente à la banque centrale pour paiement. Dans un cas comme dans l'autre, la banque à charte augmente son encaisse primaire sans que l'encaisse d'aucune autre institution financière ne diminue. L'opération se traduit donc par une augmentation nette de l'encaisse totale de l'économie.

Cet accroissement d'encaisse met en branle une réaction en chaîne, prévisible en gros sinon

avec précision complète, et qui s'étendra au régime financier tout entier⁴; cela est dû au fait que cette encaisse additionnelle est un actif superflu et qui ne rapporte rien. Peu importe que l'encaisse normale dépende de l'obligation actuellement imposée aux banques de conserver sous forme de billets ou dépôts de la Banque du Canada au moins 8 p. cent de leur passif-dépôts en dollars canadiens, ou bien que cette norme soit celle que les banques se fixent à elles-mêmes par prudence et en considérant leurs besoins de faire face aux pertes d'encaisse découlant du cours normal des affaires, elles se voient dans la même situation. En conséquence, elles vont chercher à accroître leur portefeuille de valeurs de rapport en augmentant leurs prêts et placements, qu'elles paieront initialement en émettant de nouveaux dépôts. Ceci veut dire qu'il va se faire maintenant plus de prêts et d'emprunts par les intermédiaires, ce qui en partie remplacera des transactions directes entre prêteurs et emprunteurs primaires. En même temps, les intermédiaires tendent à faire monter le prix des valeurs—dont le cours a déjà été affermi par les achats initiaux de la Banque du Canada—à accroître l'accessibilité du crédit en adoucissant les termes et conditions auxquels elles font leurs prêts et placements, et à abaisser les taux d'intérêt sur les valeurs financières en général à un plus bas niveau que celui qui aurait prévalu autrement. Ces taux d'intérêt moindres offerts pour les autres valeurs financières vont tendre à influencer les taux qu'elles paient sur leur propre passif-dépôts, tant parce que leur actif va rapporter moins que parce que des taux réduits vont suffire à conserver leur part des dépôts et à leur apporter toutes les encaisses qu'elles peuvent employer avec profit.

Bien que chaque banque constate que son encaisse diminue quand le client de qui elle a acheté une valeur ou à qui elle prête des fonds en dépense le produit, les banques prises collectivement constatent que le supplément d'encaisse

leur reste; car à peu près tous ces fonds, à l'exception du numéraire retenu en circulation, sont déposés de nouveau par le public ou par d'autres institutions financières quelque part dans le système bancaire. Si, par exemple, une première banque constate que son encaisse a augmenté de 8 millions de dollars parce que c'est un de ses clients qui a fait la vente initiale à la Banque du Canada, et si elle accorde un prêt de 7 millions à un client qui l'affecte à l'achat de denrées, les fournisseurs déposeront de nouveau ces fonds auprès d'autres banques qui, à leur tour, auront en main des excédents d'encaisse à utiliser pour grossir leurs portefeuilles. A ce moment, les banques ont vu leurs dépôts augmenter de 15 millions—8 millions fournis par l'achat initial de la Banque du Canada, et 7 millions fournis par le prêt bancaire—mais leur encaisse augmenter de 8 millions. Comme leur coefficient d'encaisse est encore plus élevé que nécessaire, ce processus d'expansion va se continuer et ne s'arrêter, toutes choses étant égales par ailleurs, que lorsque le passif du système bancaire aura augmenté de 100 millions. A ce moment-là, le coefficient d'encaisse prescrit de 8 p. cent aura été rétabli et toute expansion supplémentaire l'abaisserait au-dessous du niveau requis. Chaque banque participera à cet accroissement des réserves d'encaisse et du volume d'affaires dans la mesure où elle réussira, en concurrence avec les autres banques, à attirer à elle des déposants. Ce sera le cas peu importe que toutes les banques soient tenues de maintenir le même coefficient d'encaisse minimum, ou qu'elles soient libres de conserver des encaisses de grosseur différente selon leurs préférences individuelles⁵.

Si la banque centrale retire des encaisses, c'est le contraire qui se produit: le crédit devient plus coûteux et moins facilement accessible, et les banques doivent liquider des valeurs et réduire leurs engagements pour préserver la position de

⁴ On suppose que le public ne retire pas immédiatement des banques ce supplément d'encaisse en augmentant le numéraire en sa possession; ces retraits ne sont généralement ni prononcés ni imprévus.

⁵ Cependant, il est plus facile de prévoir exactement la réaction du système financier si toutes les banques s'efforcent de maintenir leur encaisse au même coefficient et calculé de manière uniforme. Une annexe au présent chapitre traite avec plus de détails des points soulevés dans ce paragraphe et les suivants.

leur encaisse. Chaque banque subira les effets de cette contraction d'autant plus qu'elle aura moins de succès à persuader le public de maintenir ses dépôts chez elle.

L'influence de la banque centrale sur les institutions financières ne se limite pas cependant aux banques à charte, même si les autres institutions ne sont pas tenues de conserver à la Banque du Canada des réserves d'encaisse déterminées et que, de fait, elles tiennent leurs réserves dans les banques à charte. En supposant inchangée la demande du public pour d'autres formes de valeurs financières, comme les dépôts dans les caisses populaires ou les compagnies de fiducie, ces autres institutions constateront elles aussi que leurs encaisses augmentent et que le public dépose plus de fonds chez elles. La somme de ces dépôts supplémentaires sera déterminée par la part du volume des nouvelles affaires que ces autres institutions peuvent attirer. Ainsi, si ces institutions non bancaires obtiennent un tiers de ces affaires, le tiers de l'accroissement des dépôts du public tendra à se diriger de leur côté. Elles pourront à leur tour augmenter leurs prêts et placements exactement de la même façon que les banques. De plus, ces institutions constateront que le tiers environ du produit des titres financiers supplémentaires qui proviennent de leur propre activité leur reviendra sous forme de dépôts. Dans l'exemple donné, les dépôts des banques auront donc augmenté en définitive de 100 millions et les dépôts et autres engagements des institutions financières rivales se seront accrus de 50 millions⁶. Dans le cours de cette opération, la propriété de certains dépôts bancaires aura passé alternativement du public aux autres institutions financières, quand les fonds y seront déposés, et de nouveau au public quand ces institutions feront des prêts et des placements. Si aucun autre changement ne survient, les intermédiaires autres que les banques constateront qu'elles conservent la même proportion du plus

⁶ Au départ, 33½ millions sont déposés dans les institutions non bancaires, qui en réinvestissent le produit; un tiers de ce montant est encore déposé chez elles, et ainsi de suite jusqu'à ce qu'un total de 50 millions de dépôt soit atteint. Voir l'annexe du présent chapitre.

gros volume global des affaires des institutions financières, et que la proportion des dépôts de banque à charte qu'elles détiennent demeure ce qu'elle était avant l'expansion⁷.

Comme les opérations des banques, l'activité accrue des institutions rivales aura tendance à faire monter le prix des valeurs, à accroître l'accessibilité du crédit et à abaisser les taux d'intérêt. Si la demande reste proportionnellement la même pour les diverses formes de crédit, ces institutions devront réduire leurs taux de prêt pour conserver leur part des affaires. De même, prenant pour acquis les facteurs de base qui déterminent leur part des affaires financières, elles tendront à diminuer les taux qu'elles paient sur leurs dépôts et autres engagements si elles veulent protéger leur marge de bénéfices et éviter d'attirer vers elles plus de fonds qu'elles n'en peuvent placer profitablement à ce moment.

Quelles que soient les conditions dans lesquelles s'exerce la concurrence, l'action de la banque centrale se communique au monde financier tout entier à cause du jeu de cette concurrence sur les marchés financiers; il n'est pas nécessaire pour cela que toutes les institutions aient placé chez elle leurs réserves d'encaisse. L'action de la banque centrale ne touche pas aux mécanismes de cette concurrence; le partage du volume d'affaires supplémentaires qu'elle a suscitées est déterminé par les institutions elles-mêmes, et ce partage dépend de la mesure dans laquelle chacune réussit à atteindre son objectif constant qui est de persuader le public de lui accorder sa clientèle. Il en va de même lorsque la politique de la banque centrale entraîne une contraction des encaisses, et qu'une hausse des taux se propage aux institutions et aux marchés; si l'état de la concurrence reste foncièrement le même, les institutions constatent que leur encaisse diminue à moins qu'elles ne réussissent à attirer et retenir des fonds en majorant les taux qu'elles paient sur leurs propres créances.

De fait, la banque centrale serait capable d'exercer cette pression générale sur les institutions et les marchés financiers même si aucune institution n'était tenue de maintenir des réserves déter-

⁷ Nous considérons plus loin le cas où les institutions non bancaires font varier leur coefficient d'encaisse.

minées, car elle est la source d'où provient en définitive toute l'encaisse du système financier. Des prescriptions précises, cependant, simplifient le travail de la banque centrale, car elles lui permettent de contrôler directement, avec une précision raisonnable, la taille des principaux émetteurs privés de valeurs liquides. Parce que certaines institutions réagissent plus lentement que d'autres et qu'à divers moments leur coefficient d'encaisse peut varier légèrement (suivant l'intensité de la demande de prêts et de placements et suivant leur façon d'entrevoir l'avenir), à cause aussi du va-et-vient des encaisses entre institutions qui ne cherchent pas à maintenir des coefficients identiques, et parce que les imperfections du marché peuvent ralentir ou gêner la diffusion des encaisses dans le milieu financier, on ne peut prévoir avec exactitude quels seront les effets des opérations de la Banque du Canada sur chacune des institutions financières. Pourtant, ainsi que nous l'expliquerons à l'annexe du présent chapitre, les effets de ces facteurs sont relativement mineurs. Ils n'infirmen en rien notre conclusion principale: si les institutions peuvent se livrer concurrence à peu près sur un pied d'égalité, les opérations de la banque centrale les influencent toutes, quelles que soient leurs réserves d'encaisse et l'endroit où celles-ci sont déposées, en affectant les conditions auxquelles elles empruntent et prêtent.

L'addition d'encaisses par la banque centrale tend à accroître la part de l'ensemble des institutions financières dans le volume global des crédits consentis au sein de l'économie. Puisque leur activité accrue se traduira par des taux d'intérêt plus bas et par une plus grande accessibilité du crédit, les emprunteurs primaires sentiront moins la nécessité de s'adresser aux prêteurs primaires. Ces derniers seront donc forcés de réduire leurs propres taux pour les prêts qu'ils feront directement comme pour les transactions qu'ils feront sur les marchés financiers. En conséquence, les épargnants seront un peu moins intéressés à acheter des dettes directes, dont le rendement surpassera moins celui de la monnaie et des autres créances plus liquides des institutions. Les efforts du public non financier pour tenir ses

encaisses au minimum se relâcheront par conséquent; il acceptera de conserver le plus gros volume en cours des créances plus liquides des institutions, et il prêtera donc davantage par la voie des intermédiaires. Nous constatons, par exemple, que l'augmentation de l'actif de l'ensemble des institutions qui prennent des dépôts représentait, en 1960, 40 p. cent de l'augmentation de la dette primaire, à rapprocher de 15 p. 100 durant la période de restrictions de 1959. En 1955, dans l'ensemble une année de crédit plutôt facile, cette proportion se rapprochait de celle de 1960; alors qu'en 1956, une période de resserrement extrême, l'augmentation de l'actif des institutions qui prennent des dépôts ne dépassait guère 10 p. 100 de l'augmentation de la dette primaire. Ce sont les variations dans la vitesse de croissance des institutions qui expliquent surtout ces fluctuations prononcées, plutôt que les variations du rythme de croissance de la dette primaire.

La banque centrale prend intérêt à encourager les institutions à convertir les créances moins liquides des emprunteurs primaires en leurs propres créances plus liquides (ou à les retenir de le faire) parce que cette opération influe sur le caractère de liquidité de l'économie, sur les conditions de crédit, et par conséquent sur le niveau de la dépense globale de l'économie en denrées et services réels. Les engagements des intermédiaires financiers diffèrent à plusieurs égards, y compris leur liquidité, c'est-à-dire la facilité avec laquelle on peut les échanger pour des instruments ultimes de paiement sans risque de perte ou à peu près. Une variation dans le volume en circulation des créances qui servent de monnaie—les moyens de paiement généralement acceptés—influera encore plus sur les conditions régnant dans les marchés financiers, et ainsi sur l'activité économique, que les changements du volume des autres valeurs financières. Les épargnants peuvent conserver leur avoir sous n'importe quelle forme—y compris la monnaie—mais ceux qui dépensent doivent tôt ou tard avoir de la monnaie pour régler leurs transactions. Les décisions de dépenser ne sont pas nécessairement liées à la possession immédiate

de monnaie; mais si celle qu'on possède plus les recettes courantes est insuffisante pour financer les dépenses qu'on projette, on doit, lorsqu'on dépense, obtenir d'une manière ou d'une autre un instrument acceptable de paiement pour remplir ses engagements. Ces fonds additionnels ne peuvent venir que des épargnants primaires—soit directement soit en passant par les institutions financières; en échange, l'emprunteur doit accroître son passif ou se départir d'une autre valeur. Les conditions financières influent sur les décisions de dépenser prises par la collectivité dans la mesure où elles contribuent à modifier dans l'ensemble de l'économie le coût de la monnaie et les conditions auxquelles on peut en obtenir.

Parce qu'elles sont reconnues comme des instruments acceptés de paiement, les valeurs monétaires représentent un moyen de conserver l'épargne sous une forme éminemment liquide, ainsi, règle générale, dans l'éventail des valeurs financières détenues par le public, elles sont celles qui rapportent le moins. De fait, les formes de monnaie les plus courantes ne rapportent rien; bien qu'on verse des intérêts, soit expressément soit sous forme de services gratuits, à l'égard de certains dépôts transférables par chèque, les taux en sont le plus souvent assez peu élevés par comparaison avec ce que rapportent les autres valeurs. Si, par suite de l'expansion des intermédiaires, le volume de la monnaie ⁸ augmente plus rapidement que celui des autres valeurs financières, il doit se produire un rajustement dans les rendements comparatifs de la monnaie et des autres valeurs, afin de persuader la collectivité de conserver une tranche plus importante de sa richesse sous cette forme éminemment liquide. Si les préférences du public n'ont pas changé, ce phénomène ne se produit que lorsque la monnaie est devenue plus attrayante à comparer avec les autres valeurs; ceci résulte habituellement, nous l'avons vu, d'une diminution du rendement de celles-ci plutôt que d'un accroissement de celui de la monnaie. Puisque les institutions, en émettant plus de créances liquides, grossissent aussi leur portefeuille, et que le public, qui entre en possession du supplément

⁸ Pour être précis, le volume de monnaie non requise pour les dépenses courantes.

de monnaie, tente de rajuster ses propres portefeuilles de valeurs financières, le rendement de ces valeurs fléchit et les conditions de crédit deviennent faciles d'une manière bien différente que si c'était des formes moins liquides de la richesse qui prenaient plus d'importance, par exemple des obligations, des actions ou des droits de pension.

Règle générale, plus les créances émises par les institutions et les emprunteurs primaires seront de courte échéance et s'apparenteront à la monnaie, moins ceux qui les acquièrent auront le sentiment que leur position s'affaiblit: ils considéreront ces valeurs facilement échangeables, au besoin, contre de la monnaie, et ils seront disposés à réduire leurs avoirs en monnaie même. Alors qu'il est assez indifférent pour l'emprunteur d'obtenir un prêt d'une institution qui elle-même se finance en acceptant des dépôts à court terme, ou d'emprunter aux mêmes conditions de quelqu'autre source, la créance très liquide que constitue la contrepartie du prêt dans le premier cas amènera des conditions plus faciles de crédit dans l'économie que si cette contrepartie était quelque créance moins liquide⁹. Les emprunteurs sont sans doute influencés par la durée formelle de la période durant laquelle les fonds sont mis à leur disposition. Ils vont se sentir dans une position plus liquide s'ils ont vendu des obligations à long terme que s'ils ont obtenu un prêt bancaire remboursable à demande ou s'ils ont placé du papier à court terme sur le marché monétaire, même si un prêt bancaire peut durer indéfiniment et si du papier à court terme peut ordinairement être renouvelé. Mais ils peuvent en arriver à moins sentir cet affaiblissement de leur liquidité à mesure que tous et chacun se familiarisent avec le financement sur le marché à court terme; de plus, l'état de la conjoncture influence l'opinion qu'on se forme de la proportion de ses dettes qu'il est prudent de contracter pour un terme court. Ces effets sur la situation liquide des emprunteurs ont moins d'importance qu'en a pour la liquidité des prêteurs telle ou telle répartition des échéances

⁹ Pour être précis, on ne peut faire cette distinction selon les sortes d'institutions seulement; la liquidité du public sera beaucoup moins augmentée par un prêt bancaire, disons, si la contrepartie de ce prêt est un certificat de six ans que si c'est un dépôt à demande.

de leurs valeurs; aussi, si une expansion de l'activité des institutions et des marchés stimule l'émission des créances liquides, les taux d'intérêt seront plus bas et le crédit plus accessible que si le même volume de crédit avait été obtenu par l'émission d'obligations à plus long terme ou moins liquides. Plus est liquide un volume donné de titres financiers détenus par les épargnants primaires, plus les conditions de crédit sont faciles. Aussi, quelles que soient les circonstances au départ, les répercussions des opérations de la banque centrale sur l'activité des institutions lui confèrent le pouvoir de faciliter ou de gêner la fabrication d'instruments liquides, et d'influer par le fait même sur les termes et conditions auxquels l'ensemble de l'économie peut obtenir de la monnaie pour le financement de sa dépense¹⁰.

Bien qu'on ne puisse prévoir avec exactitude quelles seront les conséquences précises sur les conditions de crédit d'une expansion de l'actif et du passif des institutions prises collectivement, elle va tendre à accroître les avoirs du public sous forme de monnaie et de valeurs quasi monétaires, et à entraîner un relâchement relatif des taux d'intérêt et de l'accessibilité du crédit pour les emprunteurs¹¹. Si l'on suppose que la demande de crédit reste la même, l'ampleur et la rapidité du desserrement des conditions de crédit dépendront du comportement des institutions, ainsi que de l'attitude et des prévisions du public et des marchés de créances primaires. Ce qu'on veut obtenir, en encourageant dans ce cas les épargnants à remplacer dans leurs portefeuilles les créances primaires par les créances plus liquides des institutions, c'est de stimuler la dépense globale en denrées et services réels. La chute du taux d'intérêt et le desserrement des autres conditions de crédit rendent moins coûteux et plus facile pour les particuliers, les entreprises ou les gouvernements d'emprunter pour financer leur dépense. Également, garder ou accumuler des valeurs financières devient moins attrayant pour

les épargnants primaires qu'acquérir des biens matériels ou simplement dépenser.

Si les emprunteurs, incapables jusque-là d'obtenir des fonds ou d'en payer le coût plus élevé, constatent maintenant qu'il leur est possible et profitable d'emprunter, leur dépense se traduira par un accroissement du revenu et de l'embauche. Le résultat sera le même si ceux qui avaient projeté d'épargner décident maintenant de dépenser. Le relâchement des conditions de crédit, cependant, ne suscite une dépense supplémentaire que si certains projets avaient été différés à cause du coût ou de l'inaccessibilité des fonds¹². Il ne rend pas non plus possible à quiconque d'emprunter pour se livrer à des dépenses supplémentaires, si ces principales difficultés tiennent au peu de valeur de ses projets où à une situation financière qui ne lui permet pas de s'endetter davantage. Cependant, dans la mesure où la dépense est stimulée par augmentation des investissements ou par diminution des épargnes, il se crée de nouveaux revenus par une réaction en chaîne qui ne s'arrête que lorsqu'un nouvel équilibre a été atteint entre l'épargne et l'investissement. Si rien n'est changé par ailleurs, plus on tendra à épargner à même ce revenu supplémentaire et moins cette tendance sera contre-carrée par les nouveaux taux d'intérêt moins élevés, plus bas sera le niveau du revenu ou cet équilibre se réalisera. L'augmentation du revenu viendra modifier la chute initiale des taux d'intérêt, car une part de la monnaie additionnelle venant de la stimulation des institutions par la banque centrale devra servir à effectuer le volume accru d'échanges que suppose la dépense plus élevée de l'économie. Dans la mesure où cet « effet de feedback » modifie les plans de dépense, il contribue aussi à amortir l'expansion cumulative des revenus.

L'action de la banque centrale est loin d'être le seul facteur qui influe sur le pouvoir des institutions et marchés financiers de faire passer les capitaux des épargnants aux emprunteurs primaires. Comme nous l'avons dit plus tôt,

¹⁰ Banque du Canada, Mémoire n° II, alinéa 57.

¹¹ Ce ne serait pas le cas si en même temps le public souhaitait accroître d'autant ses avoirs sous forme liquide; et même, les taux d'intérêt pourraient s'élever, si un tel changement dans le désir de liquidité était assez prononcé.

¹² Nous traiterons au chapitre 21 des effets des conditions de crédit sur la dépense.

l'intensité et le caractère de la demande de crédit exercent aussi une forte influence. Lorsque la demande augmente par rapport à l'offre parce que, mettons, la banque centrale ne permet pas que la base des encaisses augmente malgré la demande plus pressante de crédit de la part des emprunteurs, toutes les institutions constatent qu'elles peuvent obtenir de meilleurs taux pour leurs prêts et placements. Parce que les banques voient leurs encaisses bloquées, elles sont incapables d'accroître dans l'ensemble leur actif et leur passif; mais les autres institutions financières vont chercher à persuader le public de leur transférer ses dépôts bancaires en lui offrant un meilleur rendement. Ces institutions vont augmenter leurs profits si elles peuvent obtenir des fonds additionnels à des taux qui leur laissent une marge suffisante, tenant compte de la hausse des taux d'intérêt, sur leurs prêts tant à leurs clients habituels qu'aux emprunteurs refusés par les banques. Si elles réussissent à satisfaire cette demande croissante de crédit, elles obtiennent une tranche plus importante du volume des affaires financières, et accélèrent la circulation du crédit au sein de l'économie en dépit du blocage des encaisses primaires. Les banques, cependant, peuvent y faire obstacle en relevant les taux sur leurs propres dépôts au point où les autres institutions ne jugeront plus profitable de renchérir pour attirer des fonds supplémentaires. Si les banques ne veulent pas agir ainsi, leur recul relatif reflétera leur propre attitude vis-à-vis de la concurrence. Mais aussi, elles peuvent être incapables d'agir ainsi à cause de restrictions légales, portant soit sur les valeurs qu'elles peuvent inclure dans leur portefeuille soit sur les taux qu'elles peuvent exiger, qui limitent leur capacité d'enchérir pour retenir les dépôts. Ces deux facteurs ont joué ces dernières années.

Même en l'absence de restrictions légales à la liberté des banques ou des autres de se faire concurrence, les mécanismes concurrentiels que nous avons décrits ne jouent qu'approximativement. De fait, les préférences des emprunteurs et des prêteurs primaires, et les autres facteurs qui influent sur les avantages concurrentiels fon-

damentaux des diverses institutions, varient constamment à mesure que les structures de l'économie se modifient. Cela peut venir du fait que certaines formes de crédit deviennent relativement moins en demande, alors que la demande globale de crédit reste la même; ainsi, une augmentation de la demande de prêts hypothécaires accompagnée d'un fléchissement des besoins pour d'autres sortes de crédit permettra aux institutions qui prêtent sur hypothèques d'augmenter leurs taux, et d'attirer vers eux des fonds qu'elles enlèveront à d'autres prêteurs aux prises avec un marché et des revenus déclinants. Certaines institutions peuvent aussi parvenir à accroître leur part des affaires en se montrant plus empressées que leurs concurrentes à enchérir pour attirer les capitaux: par exemple, lorsque la demande de crédit est forte, certaines institutions vont y répondre surtout en relevant leurs taux de manière à attirer plus de fonds, alors que d'autres vont mettre l'accent sur le rationnement des crédits. Ces dernières s'exposent à une diminution relative de leur chiffre d'affaires, tout comme celles qui se refusent à réduire leurs taux de prêt lorsque la demande de crédit se relâche; dans ce dernier cas, elles perdent aux mains des concurrents sur le terrain des prêts, et trouvent donc moins de débouchés profitables pour leurs fonds. Les changements dans les préférences du public à l'égard d'une certaine forme de créances peuvent aussi permettre à certains intermédiaires d'abaisser les taux qu'ils paient par rapport aux taux moyens courants de créances presque équivalentes aux leurs, et ainsi d'améliorer leur situation concurrentielle. Enfin, certaines institutions peuvent devenir plus efficaces, ce qui leur permet de se contenter d'une plus petite marge de profit que leurs rivaux, qui vont donc perdre du terrain.

En plus de ces changements à plus longue portée, il peut se produire des déplacements de plus courte durée dans la position des concurrents à divers moments du cycle économique, même s'ils ne durent pas pour le cycle tout entier. Ainsi, quand la demande de crédit est faible et que les taux d'intérêt sont bas, il est relativement facile aux institutions qui émettent de la monnaie ou des titres quasi monétaires, à rendement rela-

tivement faible, d'accroître profitablement leur actif; dans le cas opposé, les institutions qui traitent avec des emprunteurs disposés à payer des taux très élevés pour obtenir du crédit trouvent que l'excellent rendement qu'elles peuvent tirer de toute augmentation de leur actif les place dans une situation plus avantageuse pour attirer des fonds. De plus, les institutions, les épargnants et les emprunteurs ne réagissent pas tous de la même façon ni avec la même rapidité aux changements dans les conditions financières, sauf que les détenteurs de créances comparables de différentes institutions semblent à peu près également sensibles aux fluctuations des conditions de crédit. En dépit de ces modifications continuelles de l'équilibre de la concurrence, toutes les institutions n'en constatent pas moins que l'action de la Banque du Canada influe sur les conditions auxquelles elles concluent leurs transactions et que leur situation va dépendre de la nature de leur réaction. Cependant, les opérations de certaines institutions qui négocient surtout en créances à long terme sont affectées par les facteurs qui influencent le niveau des revenus et de l'épargne, mais elles ne sont pas très sensibles aux fluctuations dans les cours des valeurs mobilières, particulièrement des valeurs à court terme.

Une politique de restrictions se propagera ainsi aux marchés financiers de la même façon qu'une politique de relâchement. Comme les institutions seront incapables d'accroître leur actif et leur passif autant qu'elles le feraient autrement, les emprunteurs tendront à s'adresser de plus en plus aux prêteurs primaires. En même temps, les épargnants vont s'efforcer davantage de réduire leurs avoirs sous forme de monnaie et de créances quasi monétaires, vu les rendements attrayants qu'ils pourront obtenir des prêts directs. La monnaie sera ainsi attirée hors de retraites insoupçonnées, c'est-à-dire que les soldes habituellement inactifs seront dépensés ou placés; et la part des institutions financières dans l'ensemble des courants de crédits tendra à diminuer. Dans ce contexte, la dette directe, sous forme de crédit commercial ainsi que de titres et d'hypothèques détenus par le public, augmentera sensiblement par rapport à la masse globale du crédit. De plus, la demande

de fonds s'étant accrue par rapport à l'offre, les institutions trouveront peut-être de plus en plus difficile d'obtenir des fonds à des conditions qui leur permettent de les réemployer avec profit. Des taux d'intérêt à la hausse tendront donc à faire économiser l'emploi de la monnaie, et la masse monétaire existante circulera plus rapidement, tant absolument que par rapport au revenu. Les institutions financières contribuent largement à ce changement dans la vélocité de la circulation monétaire en vendant une part de leur portefeuille de valeurs financières—en particulier les obligations plus négociables du gouvernement—à des détenteurs non financiers de monnaie inactive, et en prêtant les sommes ainsi obtenues à ceux qui par leur dépense les remettent en circulation active.

Ce processus prend fin éventuellement, soit lorsque les institutions et le public estiment que les coûts et les inconvénients de réduire davantage leurs réserves liquides deviennent excessifs et qu'ils cessent d'offrir des fonds aux emprunteurs, soit lorsque l'augmentation des taux d'intérêt entraîne un fléchissement de la demande de prêts. L'accélération de la circulation sera d'autant plus accusée que les prêteurs seront plus disposés à se départir de fonds quand les taux montent et les emprunteurs moins rebutés par ces coûts plus élevés. Des variations de courte durée dans la vélocité de la circulation monétaire découlent donc habituellement des réactions des épargnants et des emprunteurs aux variations des conditions de crédit; ce n'est pas un phénomène distinct qui viendrait contrecarrer en quelque sorte les efforts des autorités pour resserrer ou relâcher le système financier. Sauf le cas d'inflation galopante qui pousse le public à se défaire de son argent aussi vite que possible, il est probable que le rapport du revenu à la monnaie ne dépassera pas certaines limites raisonnables, quoique cette tendance à économiser les encaisses permette au système financier de «s'étirer» considérablement pour s'adapter à la plupart des états probables de la situation monétaire. Cette élasticité du régime financier, même si elle tend initialement à amortir les effets des restrictions monétaires sur la dé-

pense réelle, indique en même temps que ces effets se communiquent à l'ensemble de l'économie, et non que la politique monétaire est rendue inefficace. Évidemment, les effets de cette politique restrictive dépendront de la mesure dans laquelle le coût plus élevé et la difficulté d'emprunter, ainsi que l'attrait accru d'acquiescer et de détenir des valeurs financières plutôt que de dépenser, entraîneront l'abandon de dépenses qui autrement auraient été faites. Cette diminution relative de la dépense en entraînera indirectement d'autres, en faisant fléchir le revenu et en soulageant la pression de la demande sur les ressources réelles, comparativement à la situation qui aurait régné sans ces restrictions.

Comme les institutions financières occupent toujours une position clé dans le passage des fonds des prêteurs aux emprunteurs primaires, elles influent sur la répartition des ressources réelles de la nation. Selon qu'il leur devient plus facile ou plus difficile de transformer les créances assez peu liquides, émises par d'autres que les intermédiaires, en des créances plus sûres, plus commodes et plus liquides—surtout en monnaie ou en titres quasi monétaires—le coût, les conditions et l'accessibilité du crédit au sein de l'économie en seront modifiés. Ces conditions de crédit modifiées influenceront à leur tour sur la dépense réelle; c'est pourquoi la banque centrale a intérêt à stimuler ou à freiner l'activité des institutions. Même si elle s'intéresse en particulier à celles qui offrent les créances les plus liquides, vu leur influence particulière sur les conditions de crédit et donc sur la dépense, les interventions de la banque centrale, en elles-mêmes, ne touchent pas aux facteurs qui déterminent, en définitive, la position de chaque institution par rapport à ses concurrents.

Nous avons traité des effets des opérations de la Banque du Canada sur les institutions surtout dans leurs aspects quantitatifs; mais nous ne voulons pas donner l'impression qu'une banque centrale applique mécaniquement quelque formule qui ne tiendrait compte que de l'importance des intermédiaires ou de la somme en circulation de la monnaie ou de ses équivalents. Les volumes

des diverses créances en cours et leurs prix s'influencent réciproquement de façon étroite pendant que se déroulent les phénomènes que nous avons décrits, et la Banque agit de manière à influencer les uns et les autres afin de modifier convenablement les conditions de crédit et donc l'activité économique en général. De plus, le résultat précis d'une action quelconque de la Banque dépend de l'ensemble des forces qui s'exercent sur les marchés financiers, et non seulement de ses propres opérations. Dans le cours ordinaire des choses, comme son mémoire l'indique clairement, la Banque décide s'il lui faut renforcer ou contrecarrer les pressions engendrées par les autres changements qui surviennent au sein de l'économie; pour en décider, elle doit tenir compte des tendances profondes de l'économie, de l'évolution générale de l'activité financière et des taux d'intérêt, et non concentrer son attention sur la masse monétaire et sa vélocité. De fait, comme nous le signalerons plus loin, il peut se présenter des occasions où, en modifiant la structure de la dette de l'État placée dans le public plutôt qu'en opérant sur les réserves d'encaisse, elle fera changer dans le sens désiré les prix et les conditions auxquels les institutions, les marchés et les autres unités économiques accordent du crédit.

EMPRUNTS ET PRÊTS DES INSTITUTIONS

Que la banque centrale favorise ou freine leur expansion, les intermédiaires, nous l'avons vu, se font toujours concurrence à titre d'emprunteurs, cherchant à vendre leurs titres aux acquéreurs de titres financiers. Ils rivalisent aussi à titre de prêteurs, cherchant des déboursés profitables sous forme de valeurs d'un bon rapport pour les fonds qu'ils empruntent. Enfin, ils se font concurrence en ce qu'ils offrent des services financiers variés, depuis la garde des titres jusqu'à l'administration des affaires financières d'un client. Bien que l'achalandage et les revenus tirés de ces services soient importants, le gros de leurs bénéfices provient habituellement de l'écart entre le rendement de leur actif et ce qu'il leur en coûte pour se

procurer et conserver les fonds nécessaires. Cette concurrence peut être fructueuse ou frivole, et elle revêt diverses formes dans différents secteurs du marché; elle est faible dans certaines branches, forte dans d'autres, et porte tantôt sur les prix et tantôt sur d'autres considérations. D'une manière ou d'une autre, chaque institution cherche à persuader tant les emprunteurs que les prêteurs de traiter avec elle. Puisque les institutions ne peuvent acquérir des valeurs de rapport qu'en cédant de leur encaisse, elles ne peuvent grandir que si elles réussissent à convaincre le public d'accepter leurs propres créances. En même temps, ces fonds doivent être placés judicieusement et profitablement; ce n'est qu'en attirant à elles les emprunteurs solvables que les institutions peuvent gagner les revenus nécessaires pour payer le coût de leurs emprunts, couvrir leurs autres frais et se ménager une marge raisonnable de bénéfices.

Attirer des fonds par la vente de ses créances est tout aussi important pour une banque que pour une institution dont les titres ne servent pas de monnaie. C'est ce qui ressort d'un bref examen de la façon dont les institutions financières prêtent et placent leurs fonds. Celles dont les titres ne sont pas un moyen accepté de paiement doivent être prêtes, comme tout autre prêteur, à céder de leur encaisse à leurs emprunteurs, sous forme soit de numéraire soit de dépôts à demande dans une autre institution. A la fin de la transaction, l'institution n'aura pas augmenté sa taille; elle aura simplement modifié la composition de son actif, ayant échangé de son encaisse contre une créance sur l'emprunteur. Il est clair que les institutions de cette catégorie ne peuvent grandir que si elles parviennent à vendre plus de leurs créances en échange d'encaisses qu'elles utiliseront pour se procurer des valeurs de rapport. Si le prêteur est une banque, dont le passif-dépôts est de la monnaie et est donc acceptable comme moyen de paiement, elle peut, pour accorder un prêt ou acheter une valeur, n'avoir rien de plus à faire que de porter la somme correspondante au crédit du compte de son client. A ce moment, la banque a grossi sans véritable décaissement, quoique le coefficient de son encaisse à son passif

total a diminué. Mais la transaction ne s'arrête pas là, car il est très probable que le client voulait de la monnaie non pas pour la conserver mais pour l'affecter à l'achat de biens matériels ou de titres financiers. A mesure qu'il puisera à même son compte de dépôt, la plupart de ses paiements, sinon tous, iront à des clients d'autres institutions qui acceptent des dépôts; et la banque perdra alors de son encaisse, ce qui dans son cas est du numéraire ou des dépôts à la Banque du Canada. La Banque, comme tout autre institution, aura acquis une valeur de rapport en cédant une autre valeur, de l'encaisse; et la réduction correspondante de son passif-dépôts ramènera celui-ci à son niveau initial. En réalité, toute institution peut, si elle le veut, accroître momentanément sa taille en ouvrant un compte dans ses livres en règlement d'un nouveau prêt ou d'un nouveau placement; mais qu'il s'agisse ou non d'une banque, il lui faudra tôt ou tard céder de son encaisse et reprendre sa taille initiale, quoique avec un portefeuille modifié de valeurs.

Les institutions qui émettent des créances monétaires sont donc au fond soumises aux mêmes conditions que les autres, même si les encaisses qu'elles veulent attirer sont du numéraire et des dépôts à la banque centrale plutôt que du numéraire et des dépôts d'autres institutions. Nulle ne peut grandir que dans la mesure où elle soutient la concurrence et persuade le public de lui confier plus d'encaisse en échange de ses propres créances. Il s'ensuit que la distinction que l'on établit parfois entre les institutions qui ne font que transmettre les fonds des prêteurs aux emprunteurs et les institutions qui « créent du crédit » est trompeuse. Tout particulier ou toute entreprise, financière ou autre, peut accorder du crédit en cédant de son encaisse à un emprunteur; mais une banque assujétie à un coefficient d'encaisse de 8 p. cent n'est pas plus en mesure qu'une compagnie de fiducie ou qu'une entreprise commerciale qui maintiendrait le même coefficient d'accroître ses actifs de douze dollars et demi chaque fois qu'elle encaisse un dollar.

Évidemment, toutes les institutions financières, comme toutes les autres unités économiques ou à peu près, ne conservent qu'une fraction de leur avoir sous terme d'encaisse pour faire face à leurs

engagements vis-à-vis leurs clients et les autres institutions; leur fonction consiste à transférer ces encaisses des épargnants qui ne les utilisent pas pour le moment aux emprunteurs qui en ont besoin. Dans la mesure où il y a des surplus d'encaisse dans l'ensemble du système financier, pour une raison ou pour une autre, et dans la mesure où ces surplus sont déposés de nouveau dans d'autres institutions, le processus cumulatif d'expansion que nous avons déjà décrit se continuera jusqu'à ce que toutes les institutions aient ramené au niveau qu'elles désirent le coefficient de leur encaisse à leurs autres valeurs financières. Comme nous l'avons souligné cependant, *toutes* les institutions, et non pas seulement les banques, participent à cette opération. Leur part sera déterminée par la proportion du volume des affaires qu'elles peuvent attirer à elles en échangeant leurs propres créances contre des encaisses. Le rajustement sera peut-être plus lent pour les institutions qui offrent des titres à très longue échéance, comme les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite, parce que leurs créances ne sont pas assimilables aux valeurs liquides et que l'accroissement de leurs affaires est plus étroitement lié à l'augmentation des revenus dans l'économie. Cependant, le réaménagement par le public de l'ensemble de ses portefeuilles financiers influera également sur elles, bien qu'avec moins de force peut-être que sur les institutions qui offrent des valeurs plus liquides. Peu importe la forme des créances qu'elles émettent, des institutions comparables seront affectées de semblable manière. Ainsi, l'expansion d'une banque qui attire 5 p. 100 de l'ensemble des dépôts à court terme ne sera ni plus ni moins prononcée que celle d'une compagnie de fiducie ou d'une caisse populaire qui attirerait une part égale du total. Chacune constatera que sa part de l'ensemble des dépôts lui reviendra, si aucun changement n'est survenu sur le plan de la concurrence; chacune aura donc en main des surplus d'encaisse pour accroître ses prêts et placements jusqu'à ce que son coefficient d'encaisse soit rétabli à son niveau normal.

En insistant sur cette similitude entre les banques et les autres institutions dans cette concurrence pour les encaisses et pour les affaires de

finance, nous ne voulons pas donner à entendre qu'il n'y a pas de différence appréciable entre la monnaie, les créances quasi monétaires et les autres créances financières. Nous appuyons cependant sur le fait qu'on ne « crée » pas la monnaie d'une manière mystérieusement différente des autres créances, même si la monnaie exerce une influence d'une puissance spéciale sur les marchés financiers et sur la dépense. En principe, l'expansion des prêts par les institutions bancaires ne diffère pas d'une expansion des prêts par les autres intermédiaires, ni même par les unités non financières; sauf que, quand le public détient plus de valeurs monétaires et d'autres valeurs éminemment liquides, les marchés financiers sont amenés à offrir des conditions plus faciles que si le public avait plutôt accru ses avoirs d'un montant équivalent sous forme, disons, de polices d'assurance-vie, la contrepartie des prêts et placements des compagnies d'assurance.

Dans les commentaires qui précèdent, nous avons vu que chacune des institutions financières se spécialise dans une certaine mesure; toutes n'émettent pas les mêmes créances, n'achètent pas les mêmes valeurs et n'assurent pas les mêmes services. Du côté des emprunts, leurs créances diffèrent sensiblement quant aux services et aux rendements qu'elles offrent. Les dépôts transférables par chèques que les banques et certaines autres institutions offrent à leur clientèle sont pour leurs détenteurs des valeurs très liquides et des instruments commodes pour effectuer leurs paiements; mais les dépôts d'épargne des banques ressemblent plutôt à certains égards aux dépôts à terme non transférables par chèques qu'offrent d'autres institutions, car certains clients ne s'en servent pas en réalité comme moyens de paiement. Les autres créances émises par les institutions sont moins liquides que ces valeurs monétaires; aucune n'est transférable par chèque, et habituellement elles ne sont remboursables qu'après avis ou à une date future déterminée. Puisque ces créances non monétaires n'assurent pas au client la même commodité ni la même souplesse dans la gestion de ses affaires, il faut le plus souvent lui offrir d'autres appâts pour qu'il les prenne, sous forme par exemple d'un taux d'intérêt plus

élevé, comme c'est le cas pour les certificats de dépôts des banques, les certificats de placements des compagnies de fiducie, les débetures des compagnies de prêts hypothécaires et les billets des compagnies de finance; le taux d'intérêt s'élève normalement en proportion de la longueur de la période pour laquelle les fonds sont engagés et dans la mesure où l'instrument lui-même est moins facilement transférable. Dans le cas d'autres titres d'institutions, comme les actions des fonds mutuels, l'appât peut prendre la forme de dividendes ou de perspectives de plus-value. D'autres enfin, comme les contrats d'assurance-vie et de pension, garantissent des prestations futures.

Ces exemples ne font que donner une idée de la gamme étendue des titres émis par les institutions financières, et que le public place dans ses portefeuilles financiers pour des fins diverses. Comme les besoins des personnes et des entreprises diffèrent sous de multiples rapports, les institutions ne se concurrencent pas toutes sur les mêmes marchés pour la même catégorie de fonds. Les banques tirent leurs fonds d'un éventail plus varié de clients que les autres institutions, car, à peu d'exceptions près, toutes les unités économiques ont besoin de soldes monétaires et d'une réserve de valeurs très liquides pour administrer leurs affaires avec aisance et efficacité. Les créances à court terme portant intérêt attirent des groupes plus limités de particuliers et d'entreprises, dont les ressources sont assez considérables pour comprendre de ces valeurs financières en sus de leurs soldes monétaires minima. Dans bien des cas, ces instruments sont spécialement adaptés à la situation particulière du client. Enfin, les polices d'assurance-vie ont surtout pour but de protéger les particuliers plutôt que les entreprises; ce sont donc eux qui achètent la plupart des polices. Cependant, la vogue récente de l'assurance-groupe et des régimes de retraite pour les employés des entreprises indique jusqu'à quel point la composition du public servi par une institution peut se modifier quand les circonstances changent. Les caractéristiques de chaque institution, le nombre et l'emplacement de ses bureaux et la façon dont elle est administrée et

organisée sont fortement conditionnés par la nature du marché où elle emprunte ses fonds.

En ce qui concerne leur actif, les institutions tendent également à se spécialiser. Ici encore, les banques à charte font affaire avec une gamme plus variée d'emprunteurs et sur un plus grand nombre de marchés que les autres institutions; elles prêtent aux consommateurs, aux entreprises commerciales, aux gouvernements et même aux autres institutions financières. Cependant, dans ce vaste champ, elles se sont orientées en particulier vers les prêts à court terme. D'autres institutions, comme les compagnies de petits prêts qui prêtent exclusivement à un groupe relativement limité de particuliers pour des périodes assez courtes, ont eu tendance à se spécialiser davantage. Les compagnies de finance concentrent aussi leur activité sur les prêts aux consommateurs, bien qu'elles aient récemment affecté une part plus importante de leurs ressources aux prêts commerciaux et hypothécaires. Certaines institutions ne prêtent qu'aux entreprises commerciales et, à l'intérieur de ce groupe, quelques-unes poussent plus loin leur spécialisation et se limitent au financement de nouvelles et de petites entreprises. Les compagnies de fiducie, de prêts hypothécaires et d'assurance s'intéressent surtout aux marchés hypothécaires. D'autres institutions, comme les caisses populaires, tendent aussi à se faire une spécialité de catégories particulières de prêts.

Plusieurs considérations influent sur le choix par les institutions de leur sphère principale d'activité. Elles estiment avant tout que le caractère de leur actif et la distribution des échéances de leurs placements doivent dépendre du type de créances qu'elles émettent. Ainsi, la préférence des banques pour les prêts à court terme tient à ce que le gros de leur passif peut être retiré à demande, même si la chose est improbable pour une banque bien administrée et ne se produirait pour les banques prises en bloc que dans les circonstances les plus exceptionnelles. S'il est vrai qu'une banque conserve une très forte proportion de ses dépôts tant qu'elle reste solide et soutient la concurrence, elle éprouve quand même une certaine répugnance à engager dans les place-

ments à longue échéance une trop grande tranche des fonds qu'elle obtient à court terme, et elle désire conserver une partie substantielle de son actif en titres qui peuvent être liquidés rapidement au besoin. D'autre part, comme les engagements des compagnies d'assurance-vie découlent de contrats à long terme, ces institutions recherchent les rendements plus élevés offerts habituellement par les hypothèques et les autres placements à long terme, encore qu'il leur faille conserver assez de liquidité pour répondre aux réclamations des assurés, aux demandes de prêts sur polices et aux autres besoins d'encaisse. Ainsi, bien que les institutions n'aient pas à faire coïncider les échéances de leur actif et de leur passif, et doivent même s'en garder si elles veulent accomplir complètement leur rôle de modifier la forme des valeurs financières du public, cette considération influe naturellement beaucoup sur leurs choix à titre de prêteurs.

Les lois qui régissent les institutions influent aussi sur la nature de leurs affaires, car elles leur interdisent certaines formes de placements, restreignent leurs modes d'emprunt et fixent d'autres limites à ce qu'il leur est permis d'entreprendre. Les plus importantes de ces prescriptions légales sont bien connues: coefficient d'encaisse de 8 p. cent, interdiction de prêter sur hypothèque et intérêt maximum sur prêts de 6 p. cent, pour les banques à charte; limites quant aux catégories et aux montants des titres que les compagnies d'assurance peuvent acquérir, et restrictions sur les prêts non garantis des compagnies de fiducie. Ce sont là seulement quelques exemples de la très grande diversité des prescriptions légales qui régissent les institutions; dans certains cas, leur activité est rigoureusement délimitée; dans d'autres, elle l'est moins; mais presque toujours les lois qui les régissent marquent fortement le caractère de leurs affaires. Bien plus, même les quelques intermédiaires financiers qui ont grandi sans être sujets à des lois spéciales trouvent un peu plus facile d'obtenir des affaires à cause des restrictions qui s'appliquent à leurs concurrents; mais s'ils veulent avoir des succès durables dans la concurrence pour atti-

rer des capitaux, ils doivent se donner à eux-mêmes des normes de conduite élevées.

Enfin, chaque type d'opération financière exige des connaissances spécialisées, et même une installation particulière. Une fois qu'une compagnie s'est équipée pour un certain genre d'affaires, que ce soit la gestion de dépôts transférables par chèques ou le financement du commerce international, elle a naturellement tendance à rester dans le même domaine général. L'institution connaît son genre d'affaire et y est probablement plus compétente que les autres. D'ailleurs, les frais et les risques d'entrer dans des domaines entièrement nouveaux empêchent les entreprises de modifier rapidement leurs caractères propres, même si la loi les y autorise. Elles vont plutôt probablement grandir et s'étendre en s'orientant vers des domaines assez apparentés à ceux qu'elles connaissent et comprennent déjà.

Pour les raisons que nous avons exposées, il est important que le régime financier soit caractérisé par une certaine spécialisation des institutions, ce qui ne veut pas dire cependant qu'il doive se composer de compartiments étanches. La concurrence est active entre les différentes institutions dans chacun des principaux domaines de la finance; et chaque catégorie d'institutions a cherché à prendre pied dans des sphères nouvelles où elle rivalise avec d'autres. Les compagnies de finance et les compagnies de petits prêts peuvent se spécialiser dans le crédit aux consommateurs; mais les «credit unions», les banques à charte de plus en plus, et même les marchands détaillants et les fabricants d'équipement leur disputent cette clientèle. Les banques se sont heurtées à une concurrence de plus en plus vive de la part de nombreuses institutions dans leur chasse-gardée traditionnelle, les prêts à court terme aux entreprises commerciales et industrielles. De plus, les intermédiaires ne se font pas concurrence entre eux seulement, car leurs clients sont libres d'emprunter des prêteurs primaires ou d'acquérir directement des valeurs financières. Plutôt que de détenir des dépôts bancaires ou des billets d'une compagnie de finance, une entreprise peut placer ses fonds excédentaires dans les dettes émises par des emprunteurs primaires.

comme les titres de gouvernements ou le papier de compagnies. Plutôt que d'emprunter d'une institution financière, une entreprise peut vendre des titres à d'autres entreprises ou à des particuliers. Les courtiers et négociants en valeurs, et les marchés où ils font affaire, rivalisent donc directement avec les institutions pour répondre aux besoins d'emprunts et de placements du public. Comme les institutions, ils tendent à se spécialiser dans une certaine mesure: ainsi, ils contribuent largement au financement des entreprises et des gouvernements en distribuant leurs émissions d'actions et d'obligations, mais ils n'ont pas joué jusqu'ici un rôle de premier plan dans le domaine des hypothèques. Tout comme les institutions et les entreprises non financières elles-mêmes, ils pénètrent sur de nouveaux marchés financiers et modifient l'orientation de leur activité.

A mesure que les marchés financiers ont grandi et se sont élargis, non seulement au Canada mais ailleurs, les modes de spécialisation et de concurrence ont évolué, et les forces puissantes qui retiennent les institutions dans les sentiers battus ont été débordées par des tendances novatrices irrésistibles. L'évolution dans l'intensité et la composition de la demande a ouvert la voie à des formes de prêts nouvelles et lucratives, tandis que les institutions, pour remplir leurs besoins croissants de fonds, se sont livrés à une concurrence plus agressive en modifiant les taux d'intérêt et avantages spéciaux rattachés aux créances qu'elles émettent. Elles ont aussi modifié leurs vues concernant le rapport désirable entre la composition de leur actif et de leur passif; les lois qui les régissent ont aussi évolué, mais parfois trop lentement. De tous côtés, nous avons vu les signes d'une concurrence plus variée et plus dynamique; dans les chapitres qui suivent, nous examinerons la façon dont notre régime financier s'est transformé sous ces influences et dans quelle mesure les lois et les cadres traditionnels sont adaptés aux circonstances nouvelles. Bref, nous chercherons à déterminer si notre organisation financière se caractérise par sa vigueur et son esprit d'initiative; et, là où ces qualités semblent faire défaut, nous nous demanderons s'il est possible d'y remédier.

Dans une économie comme la nôtre, où le régime des prix règle dans une large mesure la compétition entre les usagers pour la répartition des ressources, il est important que ce régime fonctionne sans heurt. Pour les institutions, cela veut dire en premier lieu qu'elles doivent être alertes à réorienter leurs placements, en laissant de côté les valeurs qui rapportent peu pour leur préférer celles qui sont d'un meilleur rapport, dans la mesure où le permettent les lois, les risques en jeu et la possibilité pratique de modifier leurs méthodes de prêt. Si les institutions ne répondent pas aux aiguillons du marché, on peut présumer que le régime des prix n'accomplit pas convenablement sa tâche de répartir les ressources suivant les préférences de la collectivité. Deuxièmement, les fonds doivent être répartis entre les différentes institutions par le jeu du régime des prix, ce qui se produit dans la mesure où leurs efforts pour vendre leurs créances portent sur l'attrait de leurs taux. Les prix ne sont sans doute pas le seul moyen de concurrence, car les services offerts comptent aussi pour beaucoup; cependant, là où, pour une raison ou pour une autre, par exemple à cause des lois ou des habitudes et coutumes du marché, l'aiguillon des prix ne joue pas, il est à craindre que les ressources ne soient pas réparties idéalement. Troisièmement, si le système fonctionne bien, les institutions devraient abandonner les domaines d'activité d'un rapport déclinant pour des secteurs plus lucratifs. Dans le cours de ces rajustements, celles qui grâce à leur efficacité obtiennent de bons résultats dans l'administration de leur actif, avec des frais d'exploitation relativement bas, devraient se tirer très bien d'affaire. La persistance de grandes disparités entre les bénéfices ou l'efficacité apparente des institutions signifierait un manque de souplesse et une concurrence insuffisante au sein du monde financier.

TENDANCES DOMINANTES

Dans les chapitres qui suivent, nous rapportons les faits marquants de l'évolution récente de notre régime financier, en soulignant des problèmes qui ont surgi et les réactions qu'ils ont provoquées.

TABLEAU 6-2
 ACTIF GLOBAL DES PRINCIPALES INSTITUTIONS FINANCIÈRES
 (en millions de dollars)

	1935	1945	1950	1955	1962
Banque du Canada.....	308	2,032	2,350	2,620	3,231
Banques à charte ^a	2,514	5,997	7,918	10,440	14,848
Banques d'épargne du Québec.....	77	143	204	265	357
Compagnies de fiduciaire.....	225	266	441	714	1,877
Compagnies de prêt hypothécaire.....	230	235	367	570	1,286
Caisses populaires et crédit unions.....	11	140	302	643	1,666
Compagnies de finance et de petits prêts ^b	80	100	468	1,244	2,247
Banque d'expansion industrielle.....	—	10	31	45	181
SOUS-TOTAL	3,445	8,923	12,081	16,541	25,693
Compagnies d'assurance-vie, actif au Canada.....	1,991	3,125	4,304	6,043	9,950
Caisses de retraite ^c	n.d.	n.d.	875 ^e	1,835 ^e	4,572
Fonds mutuels ^c	n.d.	n.d.	42	191	710
SOUS-TOTAL	1,991	3,125	5,221	8,069	15,232
Compagnies d'assurance-incendie et responsabilité.....	226	234	563	929	1,585
TOTAL^d	5,662	12,282	17,865	25,539	42,510
Dette primaire en cours.....	12,163	25,961	31,721	44,050	71,983
Actif des institutions en p.c. de la dette primaire globale.....	47%	47%	56%	58%	59%

^aActif canadien plus actif net en devises étrangères, moins effets en voie d'encaissement.

^bPour présenter des chiffres comparables, nous omettons certains éléments d'actif dont nous ignorons la valeur avant 1960. A la fin de 1962, leur actif total était de 2,689 millions, comparé à 2,247 millions ici.

^cOn ne connaît pas l'actif des caisses de retraite et des fonds mutuels en 1935 et 1945, mais on sait qu'il était petit.

^dLes chiffres comprennent les créances détenues par les institutions financières contre d'autres institutions figurant au tableau, comme des prêts et des encaisses. Le total contient donc un élément de duplication des actifs des institutions.

^eEstimatif.

Nous porterons en particulier notre attention sur les événements d'après-guerre, qui nous aident particulièrement à comprendre l'orientation présente de notre système financier, les obstacles qui peuvent barrer la route à une saine expansion, et les mesures à prendre pour les surmonter. Il importe cependant d'envisager le passé récent dans une plus vaste perspective. Les tableaux 6-2 et 6-3 nous renseignent sur la croissance des principales institutions financières depuis 1935, et sur les changements survenus dans leur importance relative. En 1935, l'actif de ces institutions s'établissait à cinq milliards et demi de dollars, soit 47 p. cent de la dette primaire couverte par les statistiques disponibles. Vers le milieu des années '50, leur actif s'élevait à tout près de 60 p. cent de cette dette, établie d'après des données

plus complètes; ce rapport est resté assez constant depuis. La forte demande de fonds de l'après-guerre, en particulier pour les hypothèques et le crédit à la consommation fournis d'habitude surtout par les institutions financières, ont largement contribué à leur expansion pendant ces années. Depuis le milieu des années '50, un recours plus fréquent au financement direct sur les marchés tend à faire obstacle à l'expansion de l'activité des institutions: comme exemple significatif de cette tendance, les grandes compagnies, qui naguère comptaient fortement sur les banques pour leurs besoins à court terme, placent de plus en plus leur papier sur le marché monétaire.

En 1935, le monde financier était dominé par les banques et les compagnies d'assurance, qui détenaient alors près de 80 p. cent des actifs de

TABLEAU 6-3
 ACTIF GLOBAL DES PRINCIPALES INSTITUTIONS FINANCIÈRES
 (Répartition centésimale)

	1935	1945	1950	1955	1962
Banque du Canada.....	5.4	16.5	13.2	10.3	7.6
Banques à charte.....	44.4	48.8	44.3	40.9	34.9
Banques d'épargne du Québec.....	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8
Compagnies de fiducie.....	4.0	2.2	2.5	2.8	4.4
Compagnies de prêt hypothécaire.....	4.1	1.9	2.1	2.2	3.0
Caisses populaires et credit unions.....	0.2	1.1	1.7	2.5	3.9
Compagnies de finance et de petits prêts.....	1.4	0.8	2.6	4.9	5.3
Banque d'expansion industrielle.....	—	0.1	0.2	0.2	0.4
SOUS-TOTAL.....	60.8	72.7	67.6	64.8	60.4
Compagnies d'assurance-vie, actif au Canada.....	35.2	25.4	24.1	23.7	23.4
Caisses de retraite.....	n.d.	n.d.	4.9	7.2	10.8
Fonds mutuels.....	n.d.	n.d.	0.2	0.7	1.7
SOUS-TOTAL.....	35.2	25.4	29.2	31.6	35.8
Compagnies d'assurance-incendie et responsabilité.....	4.0	1.9	3.2	3.6	3.7
TOTAL.....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

l'ensemble des institutions. Dix ans plus tard, les banques, pour avoir largement contribué au financement de la guerre, avaient progressé davantage, pendant que toutes les autres institutions sauf les caisses populaires avaient perdu du terrain; il faut aussi considérer à part la Banque du Canada, de qui relevait désormais l'émission du numéraire. Mais par après, de nouvelles forces au sein de l'économie ont favorisé l'essor des autres. Dans le groupe des prêteurs à court terme groupés au sommet des tableaux, on voit que les banques ont progressé moins rapidement que certaines autres institutions, notamment les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires, les caisses populaires et credit unions, et les compagnies de finance. (Le classement des institutions est forcément arbitraire; dans ces tableaux, les compagnies de fiducie et de prêt hypothécaire sont comprises dans le groupe «à court terme» ou «de caractère bancaire» parce qu'une large part de leur passif ressemble beaucoup plus à celui des banques qu'à celui des institutions «à long terme» groupées plus bas.) Au sein du premier groupe, si on considère à part la Banque du Canada, la part des banques a baissé de 87 p. cent en 1945 à 66 p.

cent à la fin de 1962. Les autres ont profité de la forte demande d'hypothèques et de crédit à la consommation et de l'expansion du marché monétaire à court terme pour livrer une concurrence active aux banques dans l'obtention des capitaux. Les limites à la liberté de placement des banques les ont empêchées de pénétrer sur le marché des prêts hypothécaires ordinaires, bien que, depuis 1954, elles aient pu acheter des hypothèques de la L.N.H. Cette restriction a contribué à leur faire perdre du terrain; en le constatant cependant, nous ne sous-estimons pas la vigueur avec laquelle d'autres institutions ont exploité leurs propres chances. De leur côté, les banques ont réagi en développant rapidement depuis cinq ou six ans leurs services de prêts à la consommation; et elles accroissent leur part déjà importante de ce marché. Ainsi, tant pour emprunter que pour prêter, les banques se sont heurtées à une concurrence ardue et variée.

Les compagnies d'assurance-vie, les principales des institutions à long terme, ont eu à affronter elles aussi une forte concurrence de la part d'institutions plus nouvelles. Les caisses de retraite se sont multipliées très rapidement et comp-

tent maintenant pour plus de 10 p. cent de l'actif des institutions, soit près de la moitié de la part détenue par les compagnies d'assurance; les fonds mutuels se sont aussi taillé une place importante dans notre organisation financière. Ainsi, les compagnies d'assurance-vie qui en 1935 n'avaient pour ainsi dire pas de concurrents pour les contrats d'épargne à long terme, doivent maintenant disputer cette clientèle à deux rivaux dont l'actif représente plus de la moitié du leur.

Certaines institutions financières ne sont pas comprises dans les tableaux 6-2 et 6-3, notamment trois institutions d'épargne d'État: la Caisse d'épargne du ministère des Postes, la Banque d'épargne de la province d'Ontario et les Bureaux du Trésor de l'Alberta, qui n'ont grandi que très lentement ces dernières années, et dont les dépôts à la fin de 1961 s'établissaient à 196 millions, soit à peu près le même niveau que cinq ans auparavant. (En 1962, une quatrième institution de cette sorte à Terre-Neuve a été absorbée par une banque à charte.) Les deux institutions provinciales acceptent des dépôts transférables par chèque aussi bien que des dépôts à terme, tandis qu'on ne peut retirer les fonds confiés à la Caisse d'épargne du ministère des Postes qu'en se présentant à ses bureaux, et qu'on doit présenter une demande directement à Ottawa pour les retraits de plus de \$100. Les institutions fédérale et ontarienne avancent à leurs gouvernements tous les fonds perçus et constituent ainsi pour eux un moyen d'emprunter du public. De fait, c'est cette considération, plutôt que les besoins du public, qui a conduit à leur établissement; la lenteur de leur croissance ces dernières années s'explique sans doute par leur utilité réduite. D'autre part, les Bureaux du Trésor de l'Alberta ont été établis, durant les années '30, entre autres motifs pour offrir des services bancaires et du crédit; ils prêtent donc au public en plus d'acheter des titres provinciaux.

A part ces organismes gouvernementaux, il existe une multitude d'institutions privées pour lesquelles nous n'avons pas de statistiques et

qui en conséquence ne figurent pas dans les tableaux, par exemple plusieurs petites compagnies nouvelles de prêts hypothécaires, de prêt-bail, de financement commercial et de factorat financier, qui obtiennent leurs fonds tant du public que d'autres institutions financières. Il est probable que le chiffre d'affaires de ces sociétés ne compte pas pour beaucoup, mais leur essor en ces dernières années est une preuve de plus de la diversité croissante des institutions suscitée au sein de notre système financier par des besoins particuliers. Pour terminer, il existe des institutions, certaines de proportions respectables, qui ont pour objet de participer par des prêts à long terme ou l'acquisition d'actions à de petites ou nouvelles entreprises qui n'ont pas facilement accès aux marchés de capitaux et dont les besoins ne peuvent être pleinement satisfaits par d'autres institutions. Leurs services s'ajoutent à ceux que fournit déjà la Banque d'expansion industrielle, organisme d'État établi en 1944. Plusieurs de ces institutions de nature diverse ne sont assujéties à aucune surveillance officielle; quelques-unes même ne publient pas de renseignements sur leurs affaires.

Au cours de ces trente dernières années de croissance et d'expansion, en particulier depuis la fin de la guerre, les institutions et les marchés financiers sont devenus beaucoup plus souples et compétitifs. Bien qu'on trouve encore chez certaines institutions quelques vestiges d'une répuance à évoluer et d'une importance exagérée accordée aux facteurs de prestige, il est vrai pour l'ensemble que les occasions de conduire avec profit de nouveaux types d'affaires, ainsi qu'une modification radicale du milieu financier, tant au pays que dans le monde, ont écarté le conservatisme outré et le manque d'imagination pour faire place à un esprit plus audacieux et plus novateur. Ainsi les institutions plus anciennes ont modifié profondément leurs structures et leurs attitudes et ont envahi de nouveaux domaines d'activité; et de tous côtés la croissance d'intermédiaires et de marchés plus vigoureux et variés a orienté les esprits vers une plus vive concurrence, sur les

prix comme par d'autres moyens. Dans un tel milieu, le refus de se plier aux règles de la concurrence amènera probablement plutôt des baisses dans les affaires des institutions en cause que des dommages sérieux à l'économie; car la compartimentation traditionnelle de la clientèle financière

en secteurs semi-exclusifs a fait place à un régime plus libre où presque personne ne se sent plus tenu de se cantonner dans son domaine initial, et où presque chacun doit faire face à la concurrence des nouveaux venus comme des institutions établies.

ANNEXE AU CHAPITRE 6

UNE NOTE SUR LA CONCURRENCE
ENTRE LES INSTITUTIONS ET
LEURS RÉSERVES D'ENCAISSE

Les changements de la politique monétaire affectent toutes les institutions, peu importe la sorte d'encaisse qu'elles conservent et l'endroit où elles la conservent. L'expérience vécue par les diverses classes d'institutions ces récentes années, qui sera examinée dans les prochains chapitres, vient à l'appui de la conclusion que la situation concurrentielle de chacune, son rythme de croissance relatif et sa réaction aux mesures de politique monétaire repose sur ses propres succès à persuader sa clientèle de prendre les créances qu'elle émet. Ces succès tiennent aux taux d'intérêt et aux autres avantages que chaque institution est en mesure d'offrir, lesquels à leur tour dépendent des revenus que l'institution obtient sur ses placements et pour ses services. Les institutions qui obtiennent des succès vont gagner et conserver des encaisses qui leur permettront de faire des placements additionnels; c'est présenter les faits par le mauvais côté que de s'exprimer à l'inverse, en disant que celles qui ont des encaisses superflues grossissent plus rapidement: car elles n'obtiennent ces encaisses excédentaires qu'à cause de leurs succès pour attirer des affaires.

Nous appuyons cette proposition dans la présente note, en présentant un certain nombre d'exemples simplifiés; nous commençons par le cas des institutions bancaires qui maintiennent leurs réserves à la banque centrale, puis nous considérons la situation des institutions qui conservent ailleurs qu'à la banque centrale leurs réserves autres que la monnaie métallique et le papier-monnaie.

(i) *Institutions dont les réserves sont
à la banque centrale*

Nous avons décrit dans ce chapitre la réaction des banques à charte à un changement dans le

volume de leurs réserves d'encaisse dû à l'action de la banque centrale. En général, les banques—qui maintiennent des réserves en billets et dépôts de la banque centrale égales à 8 p. 100 de leur passif-dépôts—auront tendance à grossir ou se contracter de \$100 dans l'ensemble pour chaque \$8 de changement dans leurs réserves combinées. Chaque banque va grossir ou se contracter dans une proportion différente selon ses succès pour attirer les détenteurs de créances bancaires.

Cette dernière proposition est valide indépendamment de ce que les banques soient tenues ou non de conserver le même coefficient d'encaisse. Le fait qu'une institution fonctionnerait avec un coefficient d'encaisse inférieur à celui d'une autre la placerait en un sens dans une situation concurrentielle plus forte vis-à-vis sa rivale, toutes autres choses étant égales, parce que la proportion de son actif qui produirait un revenu serait plus élevée. Toutefois, ce coefficient d'encaisse inférieur ne lui permettrait pas, d'une manière automatique quelconque, de « multiplier » son actif et son passif plus rapidement que l'institution à haut coefficient. Supposons, par exemple, deux banques de même taille, dont l'une détient des réserves égales à 4 p. 100 de ses dépôts et l'autre à 12 p. 100, et que la situation concurrentielle est telle que chaque banque attire la moitié des nouveaux dépôts. Si la banque centrale agit de façon à augmenter les réserves totales et—pour prendre un cas extrême—si la banque à bas coefficient reçoit au départ la totalité de l'encaisse nouvelle parce qu'elle a vendu, disons, pour \$8 de titres directement à la banque centrale, la situation sera la suivante¹:

¹ L'exemple est simplifié par la supposition que le coefficient de réserve s'applique au total de l'actif ou du passif plutôt qu'aux dépôts seulement, mais cela n'affecte pas la valeur de l'exposé.

—	Banque «A»		Banque «B»		Total	
	(réserves 12 p.c.)		(réserves 4 p.c.)			
	dol- lars	p.c.	dol- lars	p.c.	dol- lars	p.c.
Encaisse.....	120	12.0	48	4.8	168	8.4
Autres valeurs.....	880	88.0	952	95.2	1,832	91.6
TOTAL.....	1,000	100.0	1,000	100.0	2,000	100.0

La Banque «B» qui, avant cette opération, avait \$40 en espèces et \$960 en autres valeurs a maintenant un excédent d'espèces qu'elle se met à placer en valeurs de rapport, et elle crée de nouveaux dépôts en ce faisant. La situation concurrentielle des deux institutions restant la même, ces nouveaux dépôts iront pour la moitié à la Banque «A» et pour l'autre moitié à la Banque «B» qui conservera la moitié de l'excédent d'encaisse. Les deux banques auront maintenant un excédent d'encaisse, et comme chacune en fera le placement en valeurs de rapport, le même processus continuera, dépôts et encaisse passant de l'une à l'autre suivant la propension du public, égale par hypothèse, à détenir les créances de l'une et de l'autre. Sur la base toujours de cette hypothèse, elles se développeront sensiblement à la même cadence jusqu'à ce qu'elles atteignent le point d'équilibre où chacune verra son encaisse au coefficient minimum qu'elle désire, comme suit:

—	Banque «A»		Banque «B»		Total	
	dol- lars	p.c.	dol- lars	p.c.	dol- lars	p.c.
<i>Position finale</i>						
Encaisse.....	126	12.0	42	4.0	168	8.0
Autres valeurs.....	924	88.0	1,008	96.0	1,932	92.0
TOTAL.....	1,050	100.0	1,050	100.0	2,100	100.0

Chaque fois qu'une banque aura tenté de placer en valeurs de rapport à un rythme plus rapide que celui auquel elle attire des dépôts, elle aura perdu de l'encaisse pour un montant équivalent. Nous avons supposé que les deux banques se partagent également les nouveaux dépôts, mais cela n'est pas nécessairement le cas. Il peut arriver que les préférences du public changent, ou que l'une des deux banques réussisse à s'attirer plus que la moitié des nouveaux dépôts (peut-être parce que de meilleurs rendements sur son actif ou des frais moindres lui permettront d'augmenter les taux d'intérêt qu'elle accorde à ses déposants comparativement à sa concurrente). Si ce phénomène se produit, elle conservera plus de réserves d'encaisse à chaque stade de l'expansion de l'actif, et elle pourra grossir plus rapidement que l'autre. Par exemple, les points d'équilibre seraient approximativement comme suit si, dans un premier cas, la Banque «A» recueillait les trois quarts de tous les nouveaux dépôts et si, dans un second, cette même proportion des dépôts allait à la Banque «B»:

—	Banque «A»		Banque «B»		Total	
	dol- lars	p.c.	dol- lars	p.c.	dol- lars	p.c.
Encaisse.....	127.2	12.0	40.8	4.0	168	8.1
Autres valeurs.....	932.8	88.0	979.2	96.0	1,912	91.9
TOTAL.....	1,060.0	100.0	1,020.0	100.0	2,080	100.0
Encaisse.....	124.0	12.0	44.0	4.0	168.0	7.9
Autres valeurs.....	909.3	88.0	1,056.0	96.0	1,965.3	92.1
TOTAL.....	1,033.3	100.0	1,100.0	100.0	2,133.3	100.0

On aura noté que le système bancaire dans son ensemble grossit davantage pour une augmentation donnée de réserves si la banque à bas coefficient réussit mieux à attirer les fonds, et qu'il grossit moins si c'est la banque à haut

coefficient qui attire la plus forte proportion des fonds. Cette disparité semblerait rendre incertaines les conséquences des variations dans le volume des réserves du système bancaire amorcées par la banque centrale, mais elle ne tient qu'au fait que notre hypothèse ne tient compte ni de la possibilité d'ajustements dans les taux d'intérêts suscités par la concurrence ni de réactions subséquentes de la banque centrale devant l'évolution du marché. En réalité, puisque le rythme de croissance relatif des institutions n'est pas susceptible de changer brusquement, ce degré d'incertitude n'est pas très grand². L'incertitude augmenterait si les banques pouvaient modifier leur politique en matière de coefficients de réserves de manière imprévisible. Dans l'exemple présenté, si la Banque «A» décidait de réduire ses réserves de 12 p. cent à 10 p. cent, cela équivaldrait à une augmentation des réserves d'encaisse fournies par la banque centrale. L'excédent de réserves circulerait parmi les banques et permettrait aux deux—pas seulement à la Banque «A»—de s'accroître en proportion de leur succès à attirer la clientèle. Supposant que les deux banques s'attireraient des parts égales des nouveaux dépôts et que chacune ait débuté avec un chiffre de dépôts de \$1,000, la position finale serait:

—	Banque «A»		Banque «B»		Total	
	dollars	p.c.	dollars	p.c.	dollars	p.c.
Encaisse.....	114.3	10.0	45.7	4.0	160.0	7.0
Autres valeurs.....	1,028.7	90.0	1,097.3	96.0	2,126.0	93.0
TOTAL.....	1,143.0	100.0	1,143.0	100.0	2,286.0	100.0

²Il est donc possible à la banque centrale d'exercer son contrôle monétaire sans imposer de coefficients uniformes de réserves, en autant que chaque institution s'en tient à un coefficient spécifié connu de la banque centrale; mais cela augmenterait la complexité de la tâche des autorités. Voir le mémoire du Président de la Banque Royale du Canada et les Témoignages, p. 8470 et suivantes.

Donc, si la banque centrale ne posait pas de geste compensatoire pour réduire le total des réserves en bas de \$160, le système bancaire dans son ensemble grossirait de \$286. Mais si les institutions maintiennent des coefficients de réserves spécifiés et uniformes chez la banque centrale, elles ne peuvent grossir comme groupe, parce que le total de l'encaisse disponible est fixé par la banque centrale et que les réserves gagnées par une banque sont perdues pour les autres.

(ii) *Institutions dont les réserves sont ailleurs qu'à la banque centrale*

L'action de la banque centrale affecte aussi les institutions qui conservent leurs réserves sous forme de numéraire et de dépôts dans des institutions privées, surtout dans des banques à charte. Si les dépôts bancaires augmentent, des fonds s'acheminent vers les autres institutions³ en proportion de leurs succès, comparativement aux banques, à attirer les détenteurs de leurs créances. (La chose doit se produire, à moins que les préférences au public, les taux de rendements comparatifs ou les autres attraits changent suffisamment pour persuader la collectivité de conserver l'entière augmentation de ses valeurs financières sous la forme de dépôts bancaires.) Si ces «autres institutions» collectivement ont une taille égale à la moitié de celle des banques et si elles continuent de conserver leur position concurrentielle, elles recevront un dollar de dépôt pour chaque deux dollars d'augmentation des dépôts bancaires. L'augmentation de leurs réserves d'encaisse leur permettra de grossir à une cadence proportionnelle à leur taille. Si les réserves du système diminuent, cette réaction joue en sens contraire.

Les «autres institutions» ne sont pas exactement dans la même situation que les banques à charte, parce que le total de leurs réserves n'est pas déterminé par la banque centrale. Parce qu'elles tiennent leur réserves sous forme de dépôts bancaires elles peuvent augmenter leurs réserves en enchérissant auprès des autres détenteurs de dépôts bancaires pour en obtenir une plus grande

³ Les fonds prennent la forme de dépôts, de certificats garantis, de débetures ou d'autres créances.

part. Or elles ne peuvent gagner et conserver un plus gros volume d'affaires et de réserves d'encaisse qu'en rendant les créances qu'elles émettent plus attrayantes. Si les banques ripostent en augmentant les taux d'intérêt sur leurs propres dépôts—dans les limites que permettent leurs bénéfices—elles restreindront le pouvoir des autres institutions de s'accroître à leurs dépens. De faibles coefficients de réserve ou des réserves maintenues ailleurs qu'à la banque centrale ne sont donc pas la clef d'une croissance relativement rapide. Celle-ci n'est déterminée que par le jeu de la concurrence pour s'attirer des fonds. Même dans l'hypothèse extrême où ces «autres institutions» deviendraient trois fois plus importantes que les banques et qu'elles prendraient la même proportion des nouvelles affaires, cette conclusion resterait valide.

Si les «autres institutions» réussissent à augmenter leur passif, parce que les préférences du public, leur situation concurrentielle ou leur marge de profit ont changé, l'ensemble du système va évidemment grossir. A chaque stage de cette expansion elles vont faire des placements en valeurs de rapport, et perdre en ce faisant une partie de l'excédent d'encaisse qu'elles viennent d'acquérir, parce qu'elles devront la céder à d'autres déposants chez les banques; on suppose ici qu'il ne se produit pas encore d'autres changements dans les préférences du public à l'égard des créances des banques et des autres institutions. Comme résultat, le total des dépôts bancaires demeurera inchangé à la fin du processus, mais les autres institutions en détiendront une plus grande partie et le public en général en détiendra moins. Le degré d'expansion du système dans son ensemble dépendra donc de l'importance des autres institutions, de leurs coefficients d'encaisse et de l'évolution des préférences du public.

Si, par exemple, les banques avaient, au départ, \$1,000 de dépôts (dont \$150 au nom des autres institutions) et si ces dernières en avaient \$3,000 et réussissaient à obtenir \$10 de plus d'encaisse, leur position s'établirait comme suit:

	«Autres institutions»					
	Position initiale		Position après gain d'encaisse		Position finale	
	dol-lars	p.c.	dol-lars	p.c.	dol-lars	p.c.
Encaisse (dépôts bancaires).....	150	5.0	160	5.3	153	5.0
Autres valeurs.....	2,850	95.0	2,850	94.7	2,882	95.0
TOTAL.....	3,000	100.0	3,010	100.0	3,035	100.0

Après l'augmentation initiale de \$10 dans les réserves de ces institutions, le public détiendra \$840 de dépôts bancaires et \$3,010 de créances contre les autres institutions; soit, 21.8 p. cent et 78.2 p. cent respectivement de l'ensemble des créances émises par les deux catégories d'institutions. Il s'ensuit que durant le cours de l'expansion qui va suivre, les «autres institutions» vont conserver leur encaisse en fonction de cette répartition du volume d'affaires, et à la fin le public continuera de détenir 78.2 p. cent de l'ensemble de ses créances dans les autres institutions et le reste dans les banques. L'actif et le passif de l'ensemble du système financier aura augmenté de presque 1 p. cent⁴.

L'ensemble du système se développera de même, tous les autres facteurs demeurant inchangés, si les «autres institutions» abaissent leur coefficient de réserves; le degré d'expansion dépendra encore de la taille et de la position concurrentielle des «autres institutions»—qui détermine le retour de l'encaisse vers elles—et du degré de changement des coefficients.

⁴ Ici, comme dans toute cette note, nous laissons de côté le fait que le désir du public de détenir du numéraire peut changer avec les variations de leurs autres créances. De plus, les exemples ne tiennent pas compte du fait que les créances émises par les institutions entrent en concurrence avec bien d'autres sortes de valeurs pour se faire place dans les portefeuilles du public: le processus d'expansion comprend donc d'autres facteurs que la concurrence entre les deux groupes d'institutions prévues dans les exemples. Enfin, pour ne pas compliquer nos exemples, nous les avons basés sur la prémisse qu'un changement de préférences du public prend effet d'une façon soudaine, ce qui ne correspond pas à la réalité des choses dans la plupart des cas. La croissance des «autres institutions» s'accroîtra si le changement de préférences initial continue à évoluer en leur faveur.

Si les «autres institutions» avaient \$3,000 de dépôts contre \$1,000 dans les banques, et si elles décidaient de réduire considérablement leur coefficient d'encaisse—disons de 5 p. cent à 1 p. cent—les positions initiale et finale (tous autres facteurs demeurant inchangés) seraient comme il suit:

—	Position initiale		Position finale	
	dollars	p.c.	dollars	p.c.
Encaisse (dépôts bancaires)....	150	5.0	34	1.0
Autres valeurs.....	2,850	95.0	3,375	99.0
TOTAL.....	3,000	100.0	3,409	100.0

Dans ce cas le public détenait au début \$3,000 de créances des «autres institutions» et \$850 de dépôts bancaires. Si les parts respectives du marché que les deux groupes détiennent, soit 77.9 p. cent et 22.1 p. cent ne changent pas pendant la durée du processus, la position finale verra le public détenir \$966 de dépôts bancaires

et \$3,409 de créances des autres institutions. Le public détiendra donc alors 13.6 p. cent de plus de créances totales, et il aura augmenté du même pourcentage les créances qu'il détient dans chacun des deux groupes d'institutions. La diminution d'encaisse des «autres institutions» supposée dans l'exemple n'aura entraîné qu'une augmentation de 10.2 p. cent de leur actif total.

Dans chaque cas, la perte d'encaisse aux mains des autres détenteurs de dépôts bancaires freine l'expansion assez rapidement, même s'il n'y a pas de réaction des banques ou de la banque centrale devant cette expansion du système financier due au déplacement des affaires. De plus, comme nous le disions tantôt, les banques peuvent empêcher leurs concurrents de grossir en augmentant les taux qu'elles paient sur leurs propres créances, retenant ainsi l'encaisse et les affaires d'aller aux autres institutions. Le facteur crucial de la situation n'est pas la sorte et la grosseur des réserves d'encaisse mais la capacité et le désir des banques de transmettre aux autres l'effet des pressions qu'elles subissent, en tenant les taux d'intérêt sur leurs dépôts ajustés à l'état de la concurrence.

LES BANQUES À CHARTE

A une certaine époque, la seule description des banques eût presque suffi à décrire le système financier du Canada. Depuis, un grand nombre d'autres institutions ont grandi pour livrer concurrence aux banques ou s'installer dans de nouveaux domaines financiers; et la banque centrale et les gouvernements assument maintenant un rôle beaucoup plus étendu dans la conduite de l'économie. Mais les banques à charte continuent néanmoins à plusieurs égards d'être le cœur même du système financier privé. Elles sont les plus fortes institutions de dépôts du pays, sa principale source de crédit à court terme et les administrateurs du régime des paiements. Elles sont en relations d'une multitude de façons avec tous les milieux de la collectivité, et exercent une influence considérable sur les décisions financières des particuliers, des entreprises et même des gouvernements. La concurrence a rendu les banques à charte plus souples et elle a diminué leur formidable stature d'autrefois; mais elles sont encore de loin les plus puissantes et les plus importantes institutions financières du Canada.

Il existait autrefois au Canada un grand nombre de banques, quelques-unes privées, et d'autres détenant des «chartes» des gouvernements. C'étaient généralement des banques locales qui émettaient des billets circulant dans leur région et qui ne se préoccupaient guère des affaires et des besoins des autres parties du pays. Les premières chartes ne permettaient pas toujours clairement l'établissement de succursales,

mais cet usage ne fut jamais interdit; et à mesure que les affaires et le commerce prirent une envergure nationale, les banques commencèrent à élargir leurs horizons. Elles ouvrirent des succursales dans les centres les plus importants et établirent des relations d'affaires dans les autres provinces. Aux États-Unis, on adoptait délibérément un système de banques locales individuelles; mais au Canada la première loi fédérale permit explicitement l'ouverture de succursales et encouragea ainsi le développement d'un système de banques nationales. A l'arrivée de la Confédération, dix-neuf banques reçurent des chartes fédérales; leur nombre augmenta jusqu'à trente-huit en 1886 et ne varia guère par la suite jusqu'à la première Grande Guerre. Depuis lors, des faillites, des absorptions et des fusions en ont réduit le nombre actuel à huit, dont cinq ont un réseau national de succursales, deux limitent leurs opérations principalement à la province de Québec, et une n'a de succursales qu'à Montréal, Toronto et Vancouver.

Dans le présent chapitre, nous résumons d'abord les principales dispositions de la Loi sur les banques; puis nous décrivons les opérations des banques au pays, insistant sur les tendances d'après-guerre quant au volume et à la nature de leurs dépôts, de leurs prêts et de leurs placements, ainsi que sur la récente évolution de la concurrence. La section suivante traite de l'influence sur les banques des fluctuations de la politique monétaire; après quoi nous décrivons leurs affaires en devises étrangères. Nous exa-

minons ensuite le régime de réglementation et de surveillance; et nous terminons par une brève description des relations d'affaires entre les banques et les autres institutions financières.

LA LOI SUR LES BANQUES

Tout groupe qui désire fonder une banque et obtenir une charte en vertu de la Loi sur les banques doit répondre à certaines exigences. Un capital d'au moins 1 million de dollars doit avoir été souscrit, dont \$500,000 doivent être versés. L'Inspecteur général des banques n'a jamais eu connaissance de cas où cette exigence en matière de capital ait constitué un obstacle à la fondation d'une nouvelle banque; il nous a même dit que les nouvelles banques ont eu tendance à dépasser le minimum exigé par la loi¹. A moins de vouloir n'établir qu'une petite banque locale, les fondateurs ont indubitablement besoin de capitaux plus considérables que le minimum fixé par la loi pour faire face aux dépenses de fondation et aux pertes d'exploitation initiale. De fait, il semble que les autorités refuseraient d'accorder une charte à une banque dont elles ne jugeraient pas le capital suffisant.

Une banque doit avoir au moins cinq administrateurs, dont la majorité sont «sujets de Sa Majesté résidant ordinairement au Canada». On a imposé une limite d'âge de 75 ans depuis 1954, mais on ne demande aucune autre qualité personnelle des administrateurs. Il nous a été dit que les conseils d'administration des banques sont trop nombreux, que les emprunteurs commerciaux exercent une trop grande influence dans les conseils et que les administrateurs devraient être plus représentatifs de l'ensemble de la collectivité. Nous convenons que les conseils d'administration doivent être aussi représentatifs que le permet la nécessité de faire bénéficier les banques du sens et de l'expérience des affaires, mais nous ne pensons pas qu'il soit opportun de déterminer la composition des conseils par disposition législative. Toutefois, il paraît excessif d'exiger, à l'heure actuelle, que les trois quarts des

administrateurs d'une banque dont le capital versé dépasse 3 millions de dollars détiennent au moins 500 actions de la banque²; cette condition empêche de choisir les administrateurs sur une base plus large. Il est arrivé, à l'occasion, que cette prescription ait imposé de faire un investissement de plus de \$40,000. Cette règle pouvait être raisonnable lorsque le prix des actions demeurait voisin de leur valeur au pair de \$10; mais nous sommes d'avis que les administrateurs se sentiraient suffisamment solidaires des autres actionnaires si on réduisait maintenant l'investissement initial à \$5,000, quel que soit le nombre d'actions que cette somme permette d'acheter.

En plus de répondre à ces exigences, les fondateurs doivent prouver au conseil du Trésor que les dépenses de lancement de la banque sont raisonnables. Une fois remplies ces conditions imposées par la loi, et pourvu qu'il ne se soit pas écoulé plus d'une année depuis l'inscription initiale de la demande, le conseil du Trésor peut, à sa discrétion, émettre un certificat autorisant la nouvelle institution à «commencer ses opérations bancaires». Selon l'Inspecteur général, du moment que la banque a un capital supérieur au minimum légal et que le groupe fondateur est composé de personnes de bonne réputation et bien considérées, le gouvernement n'en demande pas plus.

Les administrateurs sont responsables de la gestion des affaires de la banque; ils élisent un président et des vice-présidents choisis parmi eux-mêmes; ils adoptent tous les règlements à l'exception de ceux qui ont trait à leur propre rémunération, et ils nomment les fonctionnaires et employés de la banque. La seule restriction à leur autorité est prévue à l'article 75, qui spécifie que les prêts dépassant 5 pour cent du capital versé et consentis «à un administrateur de la banque ou à toute firme ou compagnie dont un administra-

¹ Témoignages, page 8537.

² L'autre quart des administrateurs doivent détenir au moins 250 actions. Les administrateurs d'une banque dont le capital versé est de 1 million ou moins doivent détenir 300 actions, sauf pour un quart du conseil ou l'obligation est réduite à 150 actions. Si le capital versé est entre \$1 million et \$3 millions, les nombres d'actions requis sont 400 et 200.

teur ou le gérant général de la banque est membre ou actionnaire» doivent recevoir l'approbation des deux tiers des administrateurs présents à une réunion du conseil, et que l'administrateur intéressé ne peut assister à la prise en considération de tel prêt. Environ 30 p. 100 des crédits de \$100,000 ou plus ouverts par les banques à la fin de 1962 étaient en faveur de leurs administrateurs, ou des firmes ou de compagnies dont ils étaient aussi des fonctionnaires ou des administrateurs, ou d'emprunteurs dont ils se portaient garants. Cela ne résulte cependant que de l'étendue des intérêts commerciaux des 270 administrateurs; aucun abus n'a d'ailleurs été porté à la connaissance de l'Inspecteur général.

Malheureusement, «les affaires de banque» ne sont définies ni dans la Loi sur les banques, ni ailleurs. En vérité, bien que l'article 157 interdise l'emploi du mot «banque» par des institutions non autorisées à le faire par cette loi ou une autre, il n'est nulle part interdit à quiconque de faire des opérations de banque. Quant aux institutions qui ont obtenu une charte en vertu de la loi, l'article 75 énumère certaines opérations qui leur sont permises, comme d'ouvrir des succursales et de faire des prêts; puis il ajoute: «la banque peut pratiquer et faire les opérations qui se rattachent en général aux affaires de banque». Quant aux pouvoirs d'emprunt, la loi interdit maintenant aux banques d'émettre des billets au porteur pour les mettre en circulation au Canada; l'émission des billets est en effet réservée à la Banque du Canada. Beaucoup plus important est l'article 95, qui autorise les banques à recevoir de l'argent en dépôt de toute personne, à transférer cet argent sur son ordre et à payer intérêt à n'importe quel taux sur leurs dépôts. La loi ne mentionne aucune autre forme d'emprunts par les banques, ni pour les autoriser ni pour les interdire. De fait, tout le passif des banques, à l'exception de l'avoir des actionnaires, du passif éventuel découlant de lettres de crédit, de garanties et d'acceptations, et de quelques autres éléments de faible importance, est considéré comme dépôt, quelles qu'en soient l'échéance et les conditions. Par exemple, les certificats vendus par les banques, qui portent des échéances allant jusqu'à six ans, sont assimilés à

des dépôts et doivent être supportés par des réserves d'encaisse. En outre, la loi ne contient plus de prescription légale sur la proportion à maintenir entre le capital et le passif, comme il en existe dans les lois régissant les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires, bien qu'au début, les lois bancaires et les chartes fixaient des coefficients de cette nature pour les émissions de billets et les autres emprunts des banques.

Les diverses formes d'emprunt permises aux banques sont donc définies en termes si vagues qu'elles sont en pratique illimitées. Mais la même règle ne s'applique pas aux prêts et aux placements des banques, qui sont limités à certains égards et favorisés à certains autres. L'objet général de la législation canadienne sur les banques a été de permettre de prêter contre toutes sortes de garanties, sauf le gage de biens matériels et d'actions de banques. L'interdiction de prêter sur hypothèques fut introduite dans cette législation sous une forme ou sous une autre dès le début, en conformité de l'opinion traditionnelle que l'actif des banques doit rester très liquide afin d'assurer la protection de leurs billets et de leurs dépôts. Toutefois, à la suite de nombreuses modifications de la Loi sur les banques, aussi bien que par l'effet d'autres lois du Parlement, l'interdiction faite par l'article 75 (2) d) «de prêter de l'argent ou consentir des avances sur la garantie de biens meubles ou immeubles, de navires ou vaisseaux, ou d'effets, denrées et marchandises» a été bien amenuecée. Les banques peuvent faire des prêts garantis par hypothèques en vertu de la Loi nationale sur l'habitation, de la Loi sur les prêts destinés aux améliorations agricoles, de la Loi sur les prêts commerciaux et professionnels aux anciens combattants et de la Loi sur les prêts aux petites entreprises; et elles peuvent aussi acheter des obligations hypothécaires ou des débetures d'une compagnie ou prêter sur la garantie de ces valeurs. Depuis 1954, il leur est permis de prêter à des particuliers sur la garantie d'article de ménage; l'article 88 et les dispositions connexes de la loi leur permettent aussi depuis longtemps de faire des prêts sur la garantie de marchandises en cours de fabrication et de distribution. L'article 78 les autorise à accepter des hypothèques comme ga-

rantie subséquente de prêts consentis dans le cours ordinaire des affaires, ce qui leur sert à obtenir une garantie additionnelle dans le cas de prêts dont le remboursement est plus lent que convenu ou qui sont devenus douteux. Les banques ne peuvent cependant recevoir directement des garanties hypothécaires, ce qui les exclut du commerce des hypothèques ordinaires sur les maisons. Elles ont demandé avec insistance la suppression de ce dernier vestige de l'interdiction historique de prêter sur hypothèques. Vu qu'un tel changement aurait des conséquences importantes sur le marché des hypothèques et sur les opérations des autres prêteurs, nous y reviendrons plus loin dans le présent rapport.

Nous avons parlé de l'article 88, qui est peut-être le seul de la Loi sur les banques qui soit bien connu par son numéro. C'est le plus important d'une série d'articles qui établissent les règles selon lesquelles les banques peuvent prêter sur la garantie de marchandises en voie de préparation pour le marché ou sur la garantie de récépissés d'entrepôt ou de connaissements. Le tout premier exemple d'une telle disposition fit son apparition en 1859 dans une loi de la province du Canada qui autorisait les banques à prêter sur la garantie d'un connaissement ou d'un récépissé d'entrepôt délivré par «un entreposeur, un meunier, un gardien de quai, un maître de navire ou un transporteur», à condition qu'un tel effet fût endossé à l'ordre de la banque par le propriétaire des marchandises³. Deux ans plus tard, cette loi fut modifiée pour permettre à un entreposeur ou autre gardien d'emprunter lui-même sur la garantie des marchandises s'il en était le propriétaire. En 1890, une révision permit aux fabricants et aux grossistes de contracter des emprunts sur la garantie de certaines classes désignées de marchandises en cours de fabrication ou de distribution. Plus tard, des modifications apportées aux dispositions concernant cette garantie l'élargirent et en simplifièrent l'application. Ces articles permettent aux emprunteurs qui n'ont pas de «papier» à offrir en garantie subsidiaire d'obtenir quand même des emprunts bancaires,

étant donné qu'une créance bancaire dûment enregistrée en vertu de cet article de la loi bénéficie expressément d'un droit de priorité sur les biens gagés. Ce privilège créé par l'article 88 et les articles connexes est d'autant plus important que les banques ne peuvent accepter la garantie d'hypothèques ordinaires.

L'article 91 édicte qu'une banque ne peut exiger un taux d'intérêt ou d'escompte de plus de 6 p. 100 par an sur tous prêts ou avances payables au Canada. Un taux maximum d'intérêt avait été fixé pour la première fois par une ordonnance promulguée dans la province de Québec en 1777; de là, cette limitation passa aux premières chartes accordées à des banques dans la province et subséquemment à la Loi sur les banques. Le taux actuel de 6 p. 100 est en vigueur depuis 1944, alors qu'on réduisit le taux maximum de 7 p. 100 établi en 1867. Les banques demandent que cette restriction soit abrogée, vu qu'elle les exclut parfois de domaines d'activité avantageux, qu'elle fausse le jeu des marchés financiers en orientant outre mesure les emprunteurs vers elles lorsque les taux courants dépassent 6 p. 100, et qu'elle affecte leur capacité d'attirer les dépôts en face d'institutions concurrentes qui ne sont pas restreintes par ce plafond. Tout comme pour l'abolition de l'interdiction des prêts hypothécaires, cette demande comporte des conséquences considérables pour le système financier et sera examinée plus loin dans un contexte plus général.

La loi fixe aussi une limitation importante à la composition de l'actif des banques; en vertu de l'article 71 chaque banque doit garder une réserve d'encaisse, sous forme de billets de la Banque du Canada ou de dépôts à cette banque, égale à au moins 8 p. 100 de la moyenne de ses dépôts en monnaie canadienne. C'est la seule disposition de la Loi sur les banques, et même de toute la législation concernant les institutions financières privées, où se manifestent les besoins de la banque centrale et de la politique monétaire. S'ajoutant aux pouvoirs dont la Banque du Canada jouit en vertu de sa propre loi, cette obligation de maintenir une réserve d'encaisse minimum aide la banque centrale à influencer les opérations

³ A. B. Jamieson, *Chartered Banking in Canada*, The Ryerson Press, Toronto, 1959; page 11 ss.

des banques à charte et les conditions du crédit en général. Elle a aussi pour effet subsidiaire mais important de priver les banques du revenu qu'elles pourraient autrement obtenir de cette partie de leur actif.

La Loi sur les banques empêche également les banques de s'engager dans certains genres d'affaires, mais elle ne le fait pas dans chaque cas d'une façon très précise. L'article 75 (4) spécifie qu'aucun fonctionnaire ou employé d'une banque ne peut agir à titre d'agent pour vendre de l'assurance; et l'article 157 défend d'employer le nom d'une banque dans un prospectus ou une annonce pour la vente de valeurs autres que celles émises par le gouvernement fédéral. L'article 75 (2) b) dit en termes généraux qu'une banque «ne doit pas faire le négoce de biens, denrées et marchandises ou se livrer à quelque commerce ou industrie». Cette défense, rapprochée de la disposition de l'article 75 (1) e), qui permet à une banque «de pratiquer et faire les opérations qui se rattachent en général aux affaires de banque», a été généralement interprétée comme visant à interdire à une banque de dominer une autre entreprise. Cependant l'article 58, en obligeant les banques à annexer à leurs propres rapports annuels les rapports des filiales par l'entremise desquelles elles conduisent une partie de leurs opérations, établit clairement que les banques peuvent posséder et diriger d'autres compagnies; de fait elles ont des filiales, compagnies d'immeubles et compagnies étrangères de fiducie et de banque. Finalement, il est clairement interdit aux banques d'acheter des actions de banque ou de prêter sur la garantie de telles actions. Nous reviendrons sur la question générale des limites convenables à imposer aux opérations d'une banque, et sur celle de ses relations avec les autres entreprises.

La Loi sur les banques renferme maintenant des prescriptions détaillées sur la vérification et l'inspection, adoptées graduellement à la suite de lacunes révélées par des faillites de banques. L'article 61 spécifie les qualités requises des vérificateurs désignés par les actionnaires, et définit leur devoir d'examiner soigneusement les affaires de la banque et de faire rapport à la

direction et aux actionnaires sur sa situation. L'article suivant nomme un Inspecteur général des banques, qui est fonctionnaire du ministère des Finances, et lui donne des pouvoirs étendus d'inspecter les banques et de faire rapport au ministre des Finances sur leur solvabilité. Afin de renseigner les autorités de surveillance et le public sur leurs opérations, les banques sont obligées de préparer et de fournir au gouvernement et à leurs actionnaires un bon nombre de relevés statistiques.

Une autre loi qui se rattache aux opérations des banques est celle sur l'Association des banquiers canadiens. Cette association fut fondée en 1891 en vue de promouvoir les intérêts communs de banquiers associés librement, en organisant des cours à l'intention des employés de banques et en portant intérêt à toutes les mesures législatives touchant les banques. En outre, l'Association était chargée de protéger par tout moyen approprié les intérêts des banques qui contribuaient au Fonds de rachat des billets de banques en circulation; ce Fonds avait été établi lors de la révision de la Loi sur les banques en 1890 pour racheter les billets des banques qui feraient faillite. Les buts et fonctions de l'Association reçurent une sanction officielle par l'adoption de la Loi sur l'Association des banquiers canadiens en 1900, qui l'autorisait en même temps à établir et administrer les rouages de la compensation. L'Association a continué de se développer comme foyer d'éducation et centre de réunions pour la discussion des questions d'intérêt commun. En plus des fonctions normales de toute association commerciale, elle administre les chambres de compensation, sous réserve de l'approbation de ses règlements par le conseil du Trésor, et elle emploie des courtiers en devises étrangères à Montréal et à Toronto.

Bien que les lois concernant les banques renferment un grand nombre d'autres dispositions, celles dont nous avons parlé et la longue tradition parlementaire de procéder à une révision décennale de la loi sont les plus importantes. Les autres dispositions de la Loi sur les banques portent surtout sur les détails de ces sujets principaux, et sur des questions secondaires telles que la

réglementation concernant les actions des banques et leur transfert, la permission de détruire les vieux documents et les sanctions prévues pour les contraventions à diverses dispositions de la loi. L'objectif général est clairement de permettre aux banques à charte d'exercer librement une assez grande variété d'opérations financières, sous réserve des quelques limites importantes que nous avons signalées et de vérifications et d'inspections approfondies et continuelles. Les lois qui régissent certaines autres institutions financières sont d'une nature un peu différente, car au lieu de s'en remettre aux décisions d'administrations libres et à une surveillance compétente pour en assurer la solidité, elles visent davantage à définir et délimiter leurs pouvoirs d'emprunt et de placement. On ne saurait classer nettement toutes les lois financières de cette manière, mais les deux tendances existent et la Loi sur les banques est nettement du premier type.

DÉPÔTS BANCAIRES

On peut résumer brièvement les principaux traits de l'activité des banques en matière de dépôts au Canada. Elles offrent des comptes courants, des comptes d'épargne pour les particuliers et les entreprises, et des comptes-chèques personnels; à la fin de 1962 elles avaient 12.7 milliards de dollars dans l'une ou l'autre de ces classes de dépôts transférables par chèques⁴ sur un total de 13.7 milliards de dépôts en dollars canadiens. Le dernier milliard était détenu dans des comptes de dépôts à terme non transférables par chèques ou sous forme de certificats de dépôts. Une très forte proportion des paiements au Canada se font par chèques tirés sur les comptes des banques à charte; les comptes courants, qui ont été virés 68 fois en 1961 en comparaison de 1½ fois environ pour les comptes d'épargne, sont utilisés pour la plupart des transactions. Sauf quelques exceptions, les autres institutions de dépôts, telles les compagnies de fiducie, les compagnies de prêts hypothécaires, les ban-

⁴ Les retraits sur comptes d'épargne sont théoriquement subordonnés à un préavis, mais cette formalité n'est jamais exigée en pratique.

ques d'épargne et les caisses populaires, tiennent leurs propres comptes directement ou indirectement dans les banques, de sorte qu'il y a très peu de transferts de fonds qui ne passent pas par les banques d'une façon ou d'une autre.

Que les banques empruntent ainsi leurs fonds d'une très grande variété de clients, on le voit dans le fait que, le 30 septembre 1963, elles avaient près de douze millions de comptes personnels d'épargne et près de trois millions d'autres comptes de dépôt au Canada, en regard d'une population totale de 19 millions.

NOMBRE DE COMPTES DE DÉPÔT PAR ORDRE D'IMPORTANCE
(30 septembre 1963)

	Comptes personnels d'épargne	Autres comptes de dépôt
Moins de \$100.....	6,468,580	1,438,893
\$100 à \$999.....	3,436,216	1,005,848
\$1,000 à \$9,999.....	1,807,534	397,425
\$10,000 à \$99,999.....	98,820	67,647
\$100,000 et plus.....	1,088	6,744
	11,812,238	2,916,557

Les dépôts personnels d'épargne sont un instrument très populaire que les particuliers utilisent à la fois pour placer leurs épargnes et comme compte courant de leurs revenus et dépenses ordinaires. Bien que les petits comptes utilisés pour tirer des chèques soient de beaucoup les plus nombreux, la plus forte partie des fonds en dépôt se trouvent dans un nombre relativement peu élevé de comptes que leurs propriétaires utilisent comme une forme de placement à intérêt, plutôt permanent bien que facile à retirer. En 1957, les banques introduisirent les «comptes-chèques personnels» dans le but d'encourager les particuliers qui faisaient un usage actif de leurs comptes d'épargne à utiliser un compte spécial, qui ne rapporte pas d'intérêt mais donne droit à des états de comptes réguliers et à une réduction des frais sur chèques. Néanmoins, le public continue de préférer les comptes d'épargne, et,

au début de 1963, les comptes-chèques personnels ne contenaient qu'environ 120 millions de dollars de dépôts, soit moins de 1 p. cent du total des dépôts bancaires. Toutefois, cette catégorie de dépôts avait attiré quelques-uns des comptes les plus actifs, et ils étaient virés dix fois plus en moyenne que les comptes d'épargne. Les comptes courants sont utilisés principalement par les entreprises pour faire leurs paiements réguliers et aussi, dans une certaine mesure, comme réserve d'actif liquide. Les gouvernements et les autres institutions financières y ont aussi recours comme réserves liquides et pour effectuer leurs paiements. Finalement, les banques acceptent des dépôts à terme, non transférables par chèques, pour lesquels elles émettent des «certificats de dépôts» avec échéance allant jusqu'à 364 jours; quelques banques acceptent des dépôts à échéance plus éloignée. Ce sont là les catégories principales de comptes en monnaie canadienne offerts par les banques; mais pour les Canadiens qui ont besoin de devises étrangères pour leurs affaires, ou qui désirent faire ce genre de placements à court terme, elles ouvrent aussi des comptes de dépôts en devises.

Chacune de ces catégories de dépôts, répondant à des besoins quelque peu différents, a évolué sous l'influence de facteurs particuliers. Les comptes courants constituent présentement environ un tiers des dépôts en dollars canadiens; c'est la catégorie qui a progressé le moins rapidement depuis la guerre. De 1950 à 1962, elle n'a augmenté que de 59 p. 100 en regard de 90 p. 100 pour les comptes personnels d'épargne et de 160 p. 100 pour les autres dépôts payables sur préavis.

Dans la catégorie des comptes courants, les soldes des entreprises paraissent avoir augmenté dans la même proportion que le total, soit d'un peu moins de 60 p. 100 depuis 1950. Cette augmentation plutôt lente est imputable aux forces de la concurrence, mais non pas à la concurrence d'autres institutions qui offrent un même service de qualité meilleure ou équivalente. Il est établi que les banques ont encore la presque totalité des comptes courants des entreprises; mais celles-ci ont appris à conduire leurs opérations avec de plus petits soldes. Au lieu de garder des encaisses qui ne rapportent rien, les entreprises se sont efforcées de placer leurs fonds

TABLEAU 7-1
DÉPÔTS EN DOLLARS CANADIENS
(31 décembre)

	1926		1935		1945		1955		1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Dépôts personnels d'épargne.....	n.d.	—	1,300 ^a	62.2	2,635	46.5	5,633	57.2	7,932	57.9
Autres dépôts payables sur préavis....	n.d.	—	186 ^a	8.9	230	4.1	464	4.7	997	7.3
SOUS-TOTAL.....	1,373	72.2	1,486	71.1	2,865	50.6	6,097	61.9	8,929	65.2
Comptes courants ^{ab}	528	27.8	603	28.9	2,802	49.4	3,749	38.1	4,759	34.8
TOTAL ^a	1,901	100.0	2,089	100.0	5,667	100.0	9,847	100.0	13,689	100.0

^aLe total des effets en transit en dollars canadiens a été déduit des sommes indiquées.

^bCes chiffres comprennent les dépôts des gouvernements et des autres banques, ainsi que les dépôts à demande du public et les comptes-chèques personnels.

^cEstimatif.

SOURCE: La Gazette du Canada, et le Bank of Canada Statistical Summary.

TABLEAU 7-2

PRINCIPALES VALEURS FINANCIÈRES LIQUIDES DÉTENUES SURTOUT PAR DES PARTICULIERS
(31 décembre)

—	1935 estimation		1945		1950		1955		1958		1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Dépôts personnels d'épargne des banques à charte.....	1,300	74.5	2,635	73.3	4,176	63.8	5,633	55.5	6,844	54.5	7,932	45.8
Dépôts des banques d'épargne du Québec.....	70	4.0	130	3.6	190	2.9	247	2.4	274	2.2	324	1.9
Parts sociales et dépôts des caisses populaires et credit unions.....	9	0.5	135	3.8	288	4.4	598	5.9	919	7.3	1,516	8.7
Dépôts et certificats des com- pagnies de fiducie.....	160	9.2	181	5.0	343	5.2	597	5.9	825	6.6	1,682	9.7
Dépôts et débentures des com- pagnies de prêts hypothé- caires.....	150	8.6	156	4.3	278	4.3	469	4.6	602	4.8	1,055	6.1
Dépôts auprès des institutions d'épargne des gouverne- ments ^a	56	3.2	110	3.1	162	2.5	180	1.8	195	1.6	206	1.2
Sous-TOTAL.....	1,745	100.0	3,347	93.1	5,437	83.1	7,724	76.0	9,659	76.9	12,715	73.3
Obligations d'épargne du Canada ^b	nil	nil	248	6.9	1,104	16.9	2,433	24.0	2,895	23.1	4,620	26.7
TOTAL.....	1,745	100.0	3,595	100.0	6,541	100.0	10,157	100.0	12,554	100.0	17,335	100.0

^aAu 31 mars de l'année indiquée. La Newfoundland Savings Bank a été acquise par la Banque de Montréal le 1^{er} avril 1962; les trois institutions gouvernementales qui demeurent en existence détenaient 183 millions de dollars en dépôts au 31 mars 1963.

^bIncluant les certificats d'épargne de guerre pour les années 1945 et 1950.

autant que possible dans diverses créances à court terme, de sorte que les besoins de comptes courants ont progressé plus lentement.

Parmi les valeurs de rapport qui ont attiré les entreprises et d'autres clients, il faut inclure les dépôts à terme ou payables sur préavis des banques à charte elles-mêmes, dont le total est passé de 300 ou 400 millions de dollars en 1950 à leur niveau actuel de 1.2 milliard. Pour lutter contre la concurrence des autres formes de placements à court terme, tels que les bons du Trésor, les dépôts et les certificats des compagnies de fiducie, le papier des compagnies de finance et des entreprises, les avances aux négociants en valeurs sous forme de prêts ou ventes réversibles, les banques ont manifesté plus de vigueur et offert un taux d'intérêt plus élevé sur leurs dépôts à terme. A la fin de 1953,

elles portèrent leur taux sur les soldes de \$100,000 et plus de $\frac{1}{2}$ à $1\frac{1}{2}$ p. 100, où il resta jusqu'en fin 1955, alors que les taux des bons du Trésor fluctuaient entre environ 1 p. 100 et $2\frac{1}{2}$ p. 100. De décembre 1955 jusqu'en 1960, elles fixèrent leur taux pour ces gros dépôts tout juste au-dessous du taux courant des bons du Trésor. Depuis le début de 1961, leurs taux sur les dépôts à terme de 30 jours à un an dépassent fréquemment le taux des bons du Trésor; et elles ont ramené à \$25,000 le minimum des dépôts qui bénéficient de ces taux. Ces mesures leur ont permis d'attirer un volume considérable de fonds et de prendre une part croissante du marché des placements à court terme.

Pour ce qui est de leurs comptes personnels d'épargne, les banques sont en concurrence avec

un grand nombre d'institutions diverses et avec d'autres instruments d'emprunt, comme les obligations d'épargne. Bien que les dépôts d'épargne aient progressé plus rapidement que les comptes courants, les banques ont perdu du terrain dans ce domaine depuis quelques années comparativement à leurs concurrents.

Certaines caractéristiques différencient les sortes de valeurs indiquées au tableau 7-2; dans certains cas, il s'agit de monnaie; dans d'autres cas, ce sont des créances payables à demande, ou des placements à échéances variées; mais ce sont toutes des formes assez équivalentes du placement de l'épargne personnelle. Bien que tous ces fonds ne soient pas exclusivement détenus par des particuliers (les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires empruntent probablement le tiers de leurs fonds des entreprises)⁵, on discerne cependant les changements survenus dans la répartition du marché. Depuis 1945, les dépôts personnels d'épargne des banques à charte se sont accrus moins rapidement qu'aucun des autres postes du tableau, à l'exception des dépôts dans les banques d'épargne du Québec et dans les institutions d'État. La part du marché détenue par les banques à charte a décliné de 73 p. 100 à la fin de la seconde Grande Guerre jusqu'à 46 p. 100 en 1962; la baisse a été constante chaque année depuis 1950 et s'est même quelque peu accélérée depuis la fin de 1958. Le recul des banques a coïncidé avec une rapide augmentation des avoirs du public sous forme de créances contre les compagnies de fiducie ou de prêts hypothécaires, et contre les caisses populaires et credit unions, et sous forme d'obligations d'épargne du Canada dont une bonne partie sont vendues par les banques elles-mêmes.

De nombreux facteurs de concurrence influent sur la répartition des épargnes entre les dépôts bancaires et les autres valeurs financières, et il n'est jamais possible de déterminer exactement le

poids relatif de chacun. La nature de la valeur offerte, soit qu'il s'agisse d'une créance monétaire ou d'un instrument moins liquide, la facilité ou la difficulté avec laquelle les clients peuvent placer ou retirer leurs fonds, l'emplacement des bureaux et les heures d'affaires, le risque de pertes, les autres services offerts, tels la garde des titres et la possibilité d'emprunter au besoin, sont autant d'éléments de la concurrence. Dans la mesure où les banques ou les autres institutions sont plus disposées que leurs concurrents à offrir de tels avantages, ou mieux placées pour le faire, elles peuvent payer un taux d'intérêt proportionnellement moins élevé que les autres ou que les obligations d'épargne et réussir à maintenir quand même leur rang dans l'ensemble.

Dans leurs efforts pour attirer de nouvelles affaires, les banques canadiennes ont mis l'accent non seulement sur la liquidité et la sécurité de leurs dépôts, mais aussi sur l'expansion de leurs réseaux de succursales. En conséquence, nous sommes aussi bien pourvus en établissements bancaires que n'importe quel autre pays au monde. En 1930, on comptait 4,065 succursales et agences de banques au Canada, soit une pour 2,511 habitants. Plusieurs succursales furent fermées au cours des années '30, mais, depuis la guerre, l'expansion des réseaux a été considérable et on compte maintenant 5,361 succursales, soit une pour 3,500 habitants. C'est une densité d'établissements bancaires beaucoup plus forte qu'aux États-Unis où la moyenne était en 1960 d'un bureau pour 5,500 habitants, en comprenant, en plus des banques commerciales, les banques d'épargne et les Savings and Loans Associations. La concentration des établissements bancaires varie grandement dans les diverses régions du pays, à partir d'un bureau pour 6,500 habitants à Terre-Neuve jusqu'à un bureau pour 2,600 habitants en Colombie-Britannique.

D'aucuns pensent que le Canada, loin de souffrir d'un manque de succursales de banques, en a plus qu'il est nécessaire pour les besoins de ses habitants. Si cela est vrai, il ne peut en résulter qu'une augmentation des frais de service des banques ou une diminution de rendement

⁵ *The Role of Trust and Loan Companies in the Canadian Economy*, étude préparée à l'Université de Western Ontario, pour l'Association des compagnies de fiducie du Canada, tableaux 11-19 et 11-20; ces tableaux sont reproduits dans le volume des annexes du présent rapport.

pour leurs actionnaires. Un nombre excessif de succursales constituant une forme de concurrence coûteuse, les autorités aux États-Unis ont tenté d'en limiter le nombre de diverses manières. Toutefois, toute forme de contrôle est difficile à appliquer équitablement; elle peut avoir pour résultat d'empêcher certaines collectivités d'être bien servies, ou certaines banques bien administrées de se développer aussi rapidement qu'elles le pourraient pour mieux servir le public, d'où un ralentissement du progrès général. Nous pensons qu'il vaut mieux laisser aux banques la liberté d'ouvrir des succursales qui leur est accordée par nos lois, même si, à notre avis, elles semblent faire des dépenses excessives en certaines régions pour l'ouverture de succursales. Les banques ont sans doute accompli un travail remarquable pour servir les plus jeunes collectivités canadiennes, et leur recul devant la concurrence ne peut être imputé à une insuffisance du nombre de leurs bureaux dans les nouveaux centres ou ailleurs. Elles pourraient à l'avenir recourir davantage aux autres méthodes de concurrence plutôt que d'accroître le nombre de leurs succursales dans les grandes villes et leurs banlieues.

Les banques s'efforcent d'offrir dans tout le pays un service uniforme, ou tout au moins efficace, couvrant toute la gamme des services bancaires en demande dans chaque localité. Leur succès à cet égard est important du point de vue de la concurrence, car les déposants savent qu'ils jouiront des mêmes avantages dans tout endroit du pays où ils seront appelés à demeurer. C'est peut-être en application de cette ligne de conduite que les banques maintiennent des heures d'affaires uniformes dans la plupart de leurs succursales et qu'elles ne tentent pas de se faire mutuellement concurrence ou de faire concurrence aux autres institutions en adaptant leurs heures d'affaires aux conditions locales. Une initiative récente dans ce sens, en réponse à la concurrence de compagnies de fiducie dans les centres d'achat, a été abandonnée. Même si les changements des heures d'affaires créent sans doute des problèmes de personnel et d'administration, il est étonnant que

les banques se soient tellement moins intéressées à cette possibilité que leurs concurrents.

Le taux de l'intérêt payé sur les dépôts est aussi un moyen très important d'attirer les fonds, mais les banques ont préféré faire porter leur concurrence sur la qualité de leurs services plutôt que sur les prix. Dans le cas des dépôts payables sur préavis obtenus des entreprises, les banques livrent maintenant aux autres institutions une concurrence plus active en fonction des taux d'intérêt, bien que toutes les banques paient un taux uniforme. Pour les dépôts personnels d'épargne, les banques n'ont cependant pas offert des taux d'intérêt aussi élevés que leurs concurrents, et ce fait a certainement contribué à leurs taux de croissance relativement faibles. Bien qu'il n'existe pas de rapport précis entre les mouvements de fonds et l'écart entre le rendement des dépôts d'épargne et celui des valeurs concurrentes, certains signes semblent indiquer la puissance de cette arme de concurrence. Par exemple, en 1959, les taux d'intérêt des marchés financiers et les taux payés par les compagnies de fiducie et de prêt ont augmenté considérablement, tandis que le taux des banques demeurait stationnaire à 2½ p. 100⁶. Cette année-là, la proportion des dépôts personnels d'épargne sur le «marché» défini par le tableau 7-2 a diminué plus sensiblement que les années précédentes. Au cours des années suivantes, le taux d'accroissement des dépôts d'épargne est resté faible par rapport à celui des autres catégories de créances, bien que l'écart des taux ait diminué. Divers facteurs ont sans doute joué, mais il est probable que les épargnants qui avaient abandonné les comptes d'épargne des banques pour d'autres créances portant un meilleur taux en 1959 ont préféré s'en tenir aux titres qu'ils venaient de découvrir, même après que la différence de rendement eut diminué considérablement. En même temps, les taux des obligations d'épargne du Canada furent haussés, ce qui ajouta certainement aux problèmes de concurrence des banques.

Une autre raison de la diminution de la part des banques dans le domaine de l'épargne est

⁶ Voir les graphiques 10-1 et 10-2.

qu'elles n'offrent qu'un seul type de dépôt à intérêt aux particuliers qui détiennent des soldes inférieurs à \$25,000, et qu'elles semblent moins souples que certaines institutions concurrentes pour accorder le droit gratuit de tirer des chèques. Elles ont hésité à assumer le coût d'un relèvement de leur taux sur la masse très considérable de leurs dépôts d'épargne à seule fin d'attirer les fonds marginaux que leur gagnent leurs concurrents par leurs taux d'intérêt. Toutefois, les banques pourraient atténuer cette difficulté en offrant une plus grande variété de dépôts, avec ou sans privilège de chèques, à court ou à long terme, afin de s'adresser plus spécialement à certains secteurs du marché et de se réserver la possibilité de relever les taux sur certaines classes de dépôts sans avoir à le faire pour toutes. En réalité, comme les institutions concurrentes ont accepté de remplacer la tradition bancaire canadienne de n'accepter que des dépôts d'épargne transférables par chèques par la méthode américaine d'offrir une grande variété d'instruments répondant aux besoins individuels, ce fait a également joué un rôle important dans leurs succès. Ici, comme à d'autres égards, il semble que chaque banque pourrait pour son compte s'affranchir plus carrément qu'auparavant de la tradition du service bancaire uniforme. Elles ont posé des gestes importants dans cette direction, en particulier, dans le cas des dépôts à terme; mais, en général, elles continuent à offrir un front commun à la concurrence au lieu de faire preuve d'initiative individuelle. Un important facteur pour expliquer cette attitude est le plafond de 6 p. 100 qui empêche les banques de livrer une vive concurrence pour attirer les fonds lorsque le niveau général des taux est élevé. Bien que nous acceptions l'argument des banques que ce plafond diminue leur capacité de faire concurrence, nous pensons qu'il faut admettre que ce n'est pas la seule raison de leur recul relatif.

TENDANCES DANS L'ACTIF CANADIEN DES BANQUES

Les changements que l'on observe dans la structure de l'actif des banques depuis quelques

années ont été plus spectaculaires et peut-être plus importants pour l'avenir du système financier que l'évolution de leurs dépôts. A la suite du financement de la guerre, plus de la moitié des fonds des banques en 1945 se trouvaient placés en titres du gouvernement canadien et 30 p. 100 seulement en prêts et titres privés. Au cours des années qui suivent, on constate un retour à une structure plus normale de l'actif et une augmentation rapide de ces dernières valeurs, tandis que les titres d'État et autres valeurs liquides ne montent que beaucoup plus lentement et de façon inégale. Les placements et les prêts privés sont passés ainsi de 30.5 p. 100 en 1945, à 64.6 p. 100 en 1956 et ont fluctué depuis entre 60 et 70 p. 100 du total de l'actif des banques (le tableau 7-3 fournit les détails de cette évolution).

Les plus importantes modifications dans les prêts bancaires sont survenues du côté des prêts commerciaux, ainsi qu'en conséquence de l'expansion par les banques de leurs services de prêts aux particuliers. Comme le tableau l'indique, la croissance des prêts commerciaux s'est quelque peu ralentie depuis quelques années en comparaison avec les dix années qui ont suivi immédiatement la guerre. Durant les six années qui ont suivi la fin de 1956, ces prêts sont tombés de 57 p. 100 à 52 p. 100 du total des prêts bancaires aux divers secteurs de l'économie. La demande de prêts commerciaux est restée assez forte, malgré le ralentissement de la croissance économique et les progrès dans les méthodes de contrôle des stocks; mais d'autres formes de crédit se sont développées plus rapidement; et la position des banques a été affectée par la croissance de sources alternatives de capitaux pour les plus gros emprunteurs.

Il s'est établi un marché des créances à court terme, et maints gros emprunteurs ont pu y financer largement leurs besoins à court terme plutôt que de recourir aux banques. Les compagnies de finance, qui ont beaucoup contribué au développement de ce marché, s'y sont adressées en 1951, quand il fut demandé aux banques de limiter

leurs prêts à ces compagnies⁷. Elles y sont restées depuis, parce qu'elles ont souvent pu y emprunter à un taux d'intérêt moins élevé que le taux bancaire, et aussi parce que leurs ouvertures de crédit bancaires ont été sévèrement réduites pendant les périodes de restriction monétaire. Les mêmes raisons ont poussé d'autres gros emprunteurs à recourir au marché à court terme, peut-être davantage à cause des taux d'intérêt plus favorables qu'en raison de sérieuses restrictions de leurs ouvertures de crédit. Les commerçants de céréales, les entreprises commerciales et les gouvernements provinciaux et municipaux ont tous profité de cette possibilité relativement nouvelle d'emprunter ailleurs qu'auprès des banques. Dans un domaine connexe mais plutôt spécial, les négociants en valeurs ont emprunté de plus en plus d'autres institutions financières et de compagnies ordinaires, plutôt que de recourir aux prêts à vue et au jour le jour des banques à charte. Ces prêteurs (qu'en anglais on appelle étrangement «country banks») ont à l'occasion employé plus de 400 millions de dollars dans ce secteur particulier du marché monétaire.

Les compagnies de finance ont eu parfois jusqu'à 500 millions de dollars de billets à court terme en circulation au Canada, et quelques gouvernements provinciaux et municipaux ont également exploité ce marché. Les emprunts d'entreprises non financières sont partis de débuts très modestes il y a quelque dix ans pour atteindre 300 millions, répartis entre quelque 50 emprunteurs, en 1963. Une enquête que nous avons menée indique que l'augmentation du papier en circulation est survenue surtout durant 1958 ainsi qu'à compter de la fin de 1959: les entreprises semblent être allées sur ce marché vers la fin des périodes de restriction monétaire et durant les mois qui suivaient, alors que les taux sur le marché tombaient bien au-dessous des taux de prêts plus rigides demandés par les banques à

charte⁸. Cette enquête met aussi en vive lumière le délaissement des emprunts bancaires en faveur des emprunts sur le marché par les grandes entreprises: depuis la fin de 1957 jusqu'au milieu de 1963, le papier en circulation d'entreprises canadiennes a monté de 24 millions de dollars à 307 millions, pendant que les emprunts bancaires déclarés par ces mêmes entreprises diminuaient de 356 millions à 230 millions⁹. Durant la même période, le total des prêts commerciaux des banques à charte montre une augmentation de 1,310 millions, dont seulement 122 millions se placent dans la catégorie des prêts consentis en vertu d'ouvertures de crédit d'un million et plus chacune.

Il est évident que les banques ont dû lutter contre une dure concurrence pour conserver leurs plus importants clients commerciaux. Les développements futurs dépendront des réductions de taux d'intérêt que les banques seront disposées à consentir à ces clients afin de les garder, de la capacité et du désir des emprunteurs d'émettre une plus grande quantité de papier à court terme, ainsi que de l'empressement des prêteurs à prendre le papier émis par des emprunteurs moins importants et moins bien connus à des taux d'intérêt relativement bas. Il est intéressant de noter que les banques se montrent maintenant disposées à valoriser le papier de tels emprunteurs en l'«acceptant» moyennant rémunération. La Banque du Canada a favorisé activement cette initiative récente, tout comme elle avait stimulé l'expansion antérieure du marché monétaire. Dans la mesure où s'établira un marché des acceptations au Canada, les banques, en fait, aideront les emprunteurs, contre rémunération et avec l'approbation des autorités, à financer leurs besoins sans recourir au système bancaire.

⁸ Ces constatations portent sur une période durant laquelle ce marché était en expansion rapide et où de nouveaux emprunteurs s'y adressaient pour la première fois. On pourra assister à des phénomènes cycliques de caractère différent maintenant que ces emprunteurs se sont habitués à aller sur ce marché. Voir le volume des annexes pour un détail de l'enquête sur le papier d'entreprises. Le graphique 1 du chapitre 11 compare le taux de base des banques avec les taux du marché à court terme.

⁹ En fait, cette baisse des emprunts bancaires est plus importante, car l'enquête n'a pas fourni des renseignements complets au sujet des premières années de la période étudiée.

⁷ Mémoire de l'Industrial Acceptance Corporation, paragraphe 85.

TABLEAU 7-3
 RÉPARTITION DE L'ACTIF CANADIEN DES BANQUES À CHARTE^a
 (31 décembre)

	1945	1950	1956	1959	1962	Changements de 1945 à 1962
	(répartition centésimale)					(millions de dollars)
Encaisses.....	11.6	10.4	8.6	7.9	8.0	478
Prêts au jour le jour et bons du Trésor.....	2.9	1.7	7.9	8.9	9.8	1,250
Obligations du Canada.....	52.6	37.9	16.2	15.2	15.5	-861
Prêts à vue.....	4.3	1.7	1.5	1.2	1.3	-62
Actif net en devises étrangères.....	-1.8	-0.4	1.1	0.2	-0.6	22
SOUS-TOTAL.....	69.5	51.3	35.4	33.3	34.1	827
Actif moins liquide.....	30.5	48.7	64.6	66.7	65.9	7,747
ACTIF TOTAL.....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	8,575
	(Répartition des prêts et autres valeurs moins liquides, en pourcentages)					(millions de dollars)
<i>Entreprises^b</i>						
Prêts.....	43.3	43.6	48.8	45.5	47.6	3,769
Valeurs.....	6.5	10.6	7.7	6.4	4.8	340
TOTAL.....	49.8	54.2	56.5	51.9	52.4	4,109
<i>Particuliers</i>						
Prêts personnels.....	14.9	15.8	14.3	15.6	19.1	1,555
Hypothèques.....	—	—	7.4	12.1	9.6	921
TOTAL.....	14.9	15.8	21.7	27.6	28.8	2,476
<i>Agriculture</i>						
Cultivateurs.....	4.3	6.4	5.4	4.9	5.8	478
Commerçants en céréales.....	5.8	4.2	5.6	5.4	3.3	206
TOTAL.....	10.2	10.6	10.9	10.3	9.1	684
<i>Provinces</i>						
Prêts.....	2.4	1.9	1.4	0.5	0.3	-15
Valeurs.....	16.5	10.2	4.0	4.3	4.3	110
TOTAL.....	18.9	12.1	5.5	4.8	4.6	95
<i>Municipalités</i>						
Prêts.....	1.2	2.2	2.7	2.9	2.6	223
Valeurs.....	5.1	5.1	2.8	2.5	2.6	159
TOTAL.....	6.2	7.3	5.4	5.4	5.2	382
SOUS-TOTAL.....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	7,747

^aY compris le solde net de l'actif en devises étrangères.

^bY compris quelques prêts peu considérables à des institutions religieuses, d'éducation ou autres de même nature.

En dépit de cette nouvelle concurrence dans leur sphère traditionnelle, les banques ont continué de concentrer leur attention sur les prêts à court terme, et elles n'ont pas beaucoup pénétré dans le domaine des prêts à plus long terme. On pourrait citer plusieurs raisons de cette hésitation à aborder un champ d'activité qui paraîtrait intéressant pour les banques. Celles-ci nous ont dit clairement qu'elles ne jugent pas les prêts à long terme complètement impropres à l'emploi d'une partie de leurs fonds, mais qu'elles accordent la priorité aux prêts qui se remboursent normalement à court terme. Cette attitude vient en partie du caractère à demande de leur passif, même si en temps normal elles ne s'attendent pas à subir des pertes d'encaisse considérables ni permanentes, en partie de la tradition bancaire, et aussi en partie du fait qu'elles sont d'avis que les prêts à court terme emploient leurs capitaux de manière plus profitable dans l'ensemble. De plus, la Banque du Canada a parfois renforcé cette attitude en demandant aux banques de limiter particulièrement leurs prêts à terme dans les périodes de restriction du crédit. Dans les autres périodes, les banques ont aussi évité de prêter beaucoup à long terme à cause de leur conviction qu'elles sont plus utiles à plus de monde en répondant aux besoins à court terme de leurs clients. Elles craignent de n'y point parvenir, surtout quand l'argent redeviendra rare, si elles changent du tout au tout la nature de leurs prêts. Le taux maximum d'intérêt de 6 p. 100 sur les prêts bancaires les a aussi indubitablement retenues de s'engager dans le champ des prêts à long terme, vu qu'elles ne pouvaient pas toujours exiger un taux d'intérêt proportionné aux risques dans ce domaine. Finalement, l'interdiction générale de prêter sur hypothèque a empêché les banques d'accepter les garanties qui conviennent le mieux aux prêts à terme, en particulier dans le cas des petits emprunteurs qui n'ont pas d'autre garantie appropriée à offrir.

Quelles que puissent en être les raisons, un relevé que les banques ont préparé à notre intention indique, qu'au 30 septembre 1962, leurs soldes de prêts commerciaux d'échéance initiale dépassant une année ne s'élevaient qu'à 575

millions de dollars, soit à 13 p. 100 du total des prêts commerciaux. Ce montant sous-estime la somme des prêts à terme, car un grand nombre de prêts consentis par ouvertures de crédit ordinaires financent, en réalité, des immobilisations et durent plusieurs années. En fait, il arrive que des prêts à terme remboursables par paiements annuels déterminés soient amortis plus rapidement que des prêts «pour les opérations courantes» qui servent, en fait, comme partie du capital permanent de l'emprunteur. Malgré cette réserve sur l'exactitude du relevé, il est évident que les prêts à terme forment une plus petite partie des prêts commerciaux qu'aux États-Unis, où ils atteignaient la proportion de 38 p. 100 en 1957, et peut-être davantage à l'heure actuelle. Nous partageons l'opinion des banques à l'effet que «pourvu que l'on prenne les précautions appropriées, une proportion des fonds en dépôt peut être affectée à des placements à long terme»¹⁰; et nous pensons qu'il serait souhaitable, dans l'intérêt des banques aussi bien que de nombreuses petites entreprises, que les banques continuent de prêter plus librement à terme de manière formelle. Dans la mesure où le plafond de 6 p. 100 et l'interdiction actuelle de prêter sur hypothèques font obstacle à une telle évolution, ils empêchent notre système financier de s'adapter à des besoins nouveaux.

Le gouvernement a adopté diverses mesures pour favoriser certains genres de prêts à terme en leur accordant sa garantie. Les plus importantes de ces mesures du point de vue du volume des fonds qu'elles ont ainsi rendus disponibles, en plus naturellement des hypothèques de la L.N.H., sont celles qui concernent les prêts à l'amélioration des fermes et des maisons d'habitation. Récemment, cette garantie a été étendue aux prêts aux petites entreprises. Le gouvernement fédéral garantit aux banques les pertes qu'elles pourraient subir sur une partie des prêts qu'elles consentent, jusqu'aux maxima prévus par chacune des lois en question. Le but de ces mesures est d'encourager les banques à ouvrir leur crédit à des catégories particulières d'emprunteurs, bien que dans plusieurs cas elles ne fassent simplement que

¹⁰ Mémoire de l'Association des banquiers canadiens, alinéa 127.

changer la forme de crédits qui auraient été consentis de toute façon. Les taux d'intérêt de ces prêts sont fixés par la loi ou par règlement et sont généralement moins élevés que les taux courants du marché libre. Certaines de ces mesures ont été utiles en poussant les banques à entreprendre des genres d'affaires qu'elles évitaient par manque de familiarité ou par crainte du risque. Cependant, une fois que les banques ont constaté, comme il est arrivé dans la plupart des cas, que les pertes ne sont pas plus importantes là qu'ailleurs, il est moins certain que ces garanties gardent leur utilité comme élément permanent du système financier. En réalité, dans les périodes de hausse des taux de l'intérêt, les taux des prêts garantis, généralement très rigides, restent artificiellement bas et n'ont plus d'attrait pour les prêteurs de sorte que la loi freine l'activité qu'elle voulait stimuler. Nous croyons que les taux d'intérêt des prêts garantis devraient, pour partir, être raisonnables et ensuite fluctuer à la hausse ou à la baisse avec les taux courants. Nous recommandons aussi que de tels régimes de garanties ne soient adoptés, qu'à titre temporaire, pour développer de nouvelles formes de crédit, et qu'ils soient accessibles autant aux autres institutions de prêts suffisamment bien organisées qu'aux banques¹¹.

L'article 88 et les dispositions connexes de la Loi sur les banques ont pour but d'aider les entreprises et les cultivateurs à obtenir des prêts bancaires à court terme. Ces dispositions rendent les prêts à court terme plus attrayants pour les banques, en leur donnant un privilège sur les biens offerts en garantie. En novembre 1961, d'après un relevé fait par les banques, les garanties prévues par les articles 82, 86 et 88 s'appliquaient à des prêts d'un total de 1.1 milliard de dollars, à rapprocher d'un total d'environ 3 milliards de prêts en cours à la fin de l'année pour l'ensemble des emprunteurs des classes éligibles. Les articles qui établissent ces garanties sont très importants pour certaines classes d'emprunteurs, tandis qu'ils offrent peu d'intérêt pour d'autres, à cause de la nature de leurs affaires. Pour certaines classes, environ

la moitié du montant des prêts consentis comportent des garanties de cette nature; mais celles-ci n'ont que peu d'importance dans le cas des prêts à certaines industries comme celles de l'équipement de transport, du raffinage du pétrole ou des produits chimiques où les entreprises sont généralement de grande taille. D'autres emprunteurs, comme les cultivateurs, les commerçants en céréales, les entreprises forestières ou celles du vêtement ont particulièrement recours à la garantie prévue à l'article 88. Il est impossible d'estimer quelle partie de ces prêts n'aurait pas été consentie en l'absence de ces dispositions spéciales de la loi, mais elles sont certainement importantes du point de vue des banques et d'un grand nombre de leurs clients. A l'heure actuelle, les privilèges établis par ces articles ne sont applicables qu'aux banques; nous reviendrons plus loin sur l'opportunité de les étendre à d'autres institutions financières.

En plus des prêts qu'elles font aux entreprises et aux gouvernements provinciaux et municipaux, les banques placent une partie de leurs fonds dans des valeurs diverses. Toutefois, elles se considèrent comme des institutions de prêts plutôt que de placement et leurs structures sont orientées pour accorder priorité aux prêts à court terme. Lorsque la demande est suffisante, les banques préfèrent employer leurs fonds à des prêts plutôt qu'à l'achat de valeurs du gouvernement fédéral, à cause de la nature de leur commerce et parce qu'elles y voient un moyen d'attirer un plus fort volume de dépôts. L'objectif du rendement joue sans doute aussi un rôle important, mais il arrive que leur préférence fondamentale pour les prêts les porte à y employer leurs ressources même lorsque d'autres valeurs rapporteraient davantage. Elles n'achètent des obligations du gouvernement fédéral que pour leurs besoins de liquidité ou pour le placement de leurs fonds résiduels. Elles achètent des titres de compagnies et de gouvernements municipaux ou provinciaux, généralement au moment de leur émission, pour les garder jusqu'à échéance, bien qu'elles en achètent et en vendent parfois aussi sur le marché secondaire. C'est dire que pour la banque et pour l'emprunteur ces valeurs constituent à certains

¹¹ Voir aussi à ce sujet le chapitre 12.

égards, non une catégorie d'actif distincte, mais une forme de prêt à laquelle le plafond de 6 p. 100 ne s'applique pas.

Le portefeuille des banques en obligations provinciales, municipales et de compagnies, qui s'élevait à 1.1 milliard de dollars à la fin de 1962, s'est accru plus lentement que leurs prêts depuis quelques années. Les placements en valeurs mobilières représentent une faible partie du crédit bancaire aux entreprises, environ la moitié de celui aux municipalités, et la presque totalité de celui aux provinces. En même temps que les grandes entreprises se tournaient vers le marché pour obtenir leurs fonds à meilleur compte, les banques s'efforçaient, durant les périodes de rareté de l'argent, de persuader ces clients de recourir au marché au lieu de placer leurs titres directement chez elles; en outre les restrictions sur les prêts à terme s'appliquaient aussi à leurs achats directs de titres; tout ceci a contribué à un plus lent accroissement du portefeuille des banques en titres d'entreprises. Dans le cas des obligations provinciales, la forte demande rivale pour obtenir des crédits bancaires et le développement des institutions qui placent à long terme ont poussé les autorités provinciales à stipuler dans leurs émissions des termes attrayants surtout pour ces autres prêteurs. La proportion des valeurs municipales dans l'actif des banques est à peu près la même qu'il y a six ans, mais les banques ont exprimé l'opinion que la tendance à allonger l'échéance des titres municipaux les a rendus moins attrayants comme placements bancaires, vu que leurs préférences pour des échéances rapprochées jouent pour leurs placements comme pour leurs prêts. Un classement que les banques ont préparé à notre intention indique que vers 1962 les trois quarts environ de leur portefeuille d'obligations, autres que celles du gouvernement fédéral, venaient à échéance en moins de cinq ans. Le portefeuille-actions des banques est assez petit et le restera probablement, vu que leurs engagements sont stipulés en valeurs nominales fixes, que la nature des risques et les connaissances requises sont bien différentes pour les placements en actions,

et que l'expérience des banques est orientée vers les prêts à valeur fixe.

Les banques participent aussi au commerce des valeurs en souscrivant («underwriting») à plusieurs émissions provinciales et municipales. Leurs relations avec leurs clients à titre de prêteurs, souscripteurs ou acheteurs de valeurs s'entrecroisent étroitement. Par exemple, une banque peut consentir des avances à une municipalité, souscrire ensuite à une émission destinée au remboursement de l'argent prêté, et acheter une tranche de la partie à court terme de l'émission. Les banques exécutent aussi les commandes de leurs clients portant sur des titres, mais hésitent à donner des conseils en matière de placements, à cause des connaissances spéciales requises dans cette sphère et des difficultés qui peuvent en résulter dans leurs relations avec les clients. Cependant, nous verrons peut-être les banques utiliser davantage à l'avenir les talents des services spécialisés de leurs sièges sociaux en matière de placement, afin d'accroître leurs activités de ce côté.

L'un des changements les plus remarquables qui se soient produits dans la composition de l'actif des banques a été l'augmentation marquée des prêts hypothécaires et autres aux particuliers. Depuis 1945, ces prêts ont passé de 269 millions de dollars à 2,573 millions, ce qui représente 32 p. 100 de l'augmentation totale de leur portefeuille de prêts et titres privés. Les hypothèques consenties en application de la Loi nationale sur l'habitation ont atteint presque le milliard entre 1954, date à laquelle les banques furent autorisées à en faire l'achat, et 1959. Cette année-là, le taux d'intérêt de la L.N.H. dépassa le plafond de 6 p. 100 sur les taux de prêts bancaires; quelques banques furent d'avis qu'elles ne pouvaient plus prêter légalement, et de toute façon les banques, déjà obligées de limiter leurs prêts, cessèrent d'acquiescer de nouvelles hypothèques. Leur portefeuille d'hypothèques est un peu moins important aujourd'hui que lors du sommet atteint en 1959, mais leur expérience dans ce domaine a été favorable et elles reprendront sans doute

avec confiance ces opérations dès que les circonstances s'y prêteront.

A partir de 1958, les banques poussèrent vigoureusement leurs prêts amortissables aux particuliers. Jusque-là, une seule banque s'occupait activement de ce genre de prêts; aujourd'hui, toutes les banques, sauf une, offrent des prêts à tempérament, normalement remboursables en trois ans ou moins, et comportant pour la plupart un taux global d'intérêt et de frais de service variant de 9½ à 11½ p. 100. Les échelles de taux varient d'une banque à l'autre, les taux s'élevant, en général, pour les prêts à plus long terme. Une seule banque tient compte de la grosseur du prêt, et demande des intérêts plus élevés sur les plus petits. Les banques estiment que la perception des frais prévus par ces régimes de prêts ne constituent nullement une contravention de l'article 91 de la Loi sur les banques; et les autorités n'ont pas contesté cette opinion¹². Sans vouloir nous prononcer sur ce point de droit, nous convenons qu'en prêtant aux particuliers sur une grande échelle les banques ont introduit sur le marché un élément de concurrence souhaitable. La participation des banques au marché des prêts à la consommation a atteint le point où elles y sont maintenant les plus forts prêteurs. Elles se sont fermement engagées dans ce nouveau genre d'affaires, elles ont l'organisation voulue pour s'y maintenir, et il y a tout lieu de penser qu'elles s'y étendront davantage.

Comme dans le cas de l'intérêt payé sur les dépôts, les taux minima de la plupart des classes de prêts sont établis par accord entre les banques. Un barème commun de ces taux est déterminé; il excepte principalement les prêts à tempérament aux particuliers et les prêts en devises étrangères, dont les taux font l'objet d'une libre concurrence entre les banques. Le «taux de base» (prime rate), accordé aux entreprises qui jouissent du meilleur crédit, est la clé de l'échelle des taux:

¹² Le ton des débats au comité parlementaire des banques et du commerce en 1954, et le fait que la Loi sur les banques fut modifiée pour les autoriser à prêter sur garantie d'articles de ménage démontrent que les banques furent encouragées à étendre leurs activités dans le domaine des prêts aux particuliers.

la plupart des autres taux suivent les fluctuations du taux de base et ne varie presque jamais indépendamment, sauf que les taux applicables aux prêts à vue suivent d'assez près les taux du marché. Les banques canadiennes ne changent pas souvent leur taux de base, et l'une de nos principales objections aux accords sur les taux est que cette pratique en réduit la mobilité devant les conditions changeantes du marché. Même s'il n'existait pas d'accord sur les taux, ceux-ci tendraient sans doute vers l'uniformité, comme on le constate dans plusieurs autres systèmes bancaires, mais ils fluctueraient plus fréquemment, ils s'écarteraient davantage du taux de base¹³, comme aux États-Unis, et seraient plus sensibles aux tendances du marché.

A l'heure actuelle, les banques se font concurrence de façon très limitée quant aux taux d'intérêt sur leurs prêts. Elles peuvent différer d'opinion quant à l'application du taux de base à certains clients, mais leurs taux dépendent des minima convenus. La concurrence dans le domaine des prix a été encore plus restreinte durant les périodes de restriction du crédit, en vertu d'accords où chaque banque s'engageait à ne pas enlever un client à une autre en lui offrant des taux plus favorables ou des ouvertures de crédit plus élevées. Les pactes de «non-agression» n'ont pas eu longue vie, mais tant qu'ils sont respectés, les emprunteurs se voient dérober leur principale arme de négociation, la menace de s'adresser à une autre banque. En faveur de ce genre d'accords, on allègue qu'ils sont un élément essentiel d'une politique de restriction des prêts bancaires, vu que les banques s'empresseront moins de limiter leurs crédits si elles s'exposent à perdre de bons clients. Cependant, dans les périodes de restriction du crédit, puisque les banques ont des problèmes de liquidité, aucune n'accepte volontiers de nouveaux comptes aux dépens de ses clients réguliers. Nous n'exprimons pas d'opposition à des accords de «non-agression» conclus en temps d'exception à la demande expresse de la Banque du

¹³ Le plafond de 6 p. cent a fortement contribué au faible écart actuel.

Canada, s'ils peuvent vraiment contribuer à amener les banques à rajuster leur politique de prêts; mais un recours fréquent à l'action concertée risque de réduire de façon durable l'efficacité du système financier.

A défaut de se faire beaucoup concurrence en termes de prix, les banques cherchent à augmenter leurs volumes de prêts en rivalisant surtout du côté des montants qu'elles sont prêtes à offrir à chaque emprunteur, ainsi que du côté des conditions de remboursement et des garanties exigées; de ce point de vue, tout indique que la concurrence est intense. De plus, dans le domaine des prêts comme dans celui des dépôts, les banques mettent beaucoup l'accent sur la qualité de leurs services pour attirer la clientèle. Pour obtenir et retenir des emprunteurs, elles font entrer en jeu tous les éléments que nous avons déjà mentionnés, comme l'emplacement de leurs succursales, l'uniformité de leurs services et diverses formes d'assistance spéciale. Comme c'est le cas de la concurrence pour les dépôts, ces efforts peuvent parfois s'inspirer d'un souci excessif de stature ou de prestige.

En septembre 1962, les banques décidèrent collectivement de mettre fin à la pratique de prêter par découvert de compte. Bien que la plupart des prêts soient faits sur billets à ordre, la pratique des découverts a existé depuis les débuts mêmes du système bancaire canadien; c'est encore la forme principale de prêts de certains autres systèmes bancaires, mais non de celui des États-Unis. Les banques s'opposent aux découverts de comptes parce qu'elles trouvent difficiles de contrôler les prêts lorsque l'emprunteur tire sur son compte sans avoir fait d'arrangements de crédit au préalable, et parce que la pratique des découverts réduit le rendement net sur les prêts et impose un surcroît de travail aux gérants de succursales. Elles soutiennent aussi avec force que de saines méthodes d'affaires exigent que le client négocie à l'avance l'ouverture d'un crédit et signe des billets pour les sommes qu'il désire emprunter. Toutefois, certains clients peuvent trouver les emprunts par découverts plus commodes; lorsqu'une ouverture de crédit est

convenue au préalable, il ne semble pas qu'elle soit de contrôle difficile, ni plus imprévisible que dans le cas d'autres formes de prêts. Les frais additionnels inhérents à cette méthode de prêts sont ordinairement recouverts par un taux d'intérêt un peu plus élevé, et il n'y a aucune raison pour qu'on ne puisse y adapter les techniques modernes de comptabilité, surtout s'il s'agit exclusivement de découverts consentis en vertu d'ouvertures de crédits pré-établies. Dans n'importe quel système de prêts les fonctionnaires des banques vont avoir à décider si la réputation du client et les circonstances leur indiquent de permettre des découverts pour lesquels il n'y a pas eu d'entente préalable, même si nous admettons qu'il s'agit là de pratiques malsaines du point de vue de l'emprunteur autant que de la banque. Nous ne sommes pas convaincus de l'impossibilité pratique de consentir des crédits en vertu d'ouvertures négociées à l'avance; mais les banquiers, de leur côté, semblent convaincus qu'il est difficile d'empêcher cette pratique de prêter flanc aux abus. Nous présenterons nos recommandations sur la question des ententes entre les banques au chapitre 18.

Dans une mesure limitée, les banques cherchent à former des experts dans certaines industries afin d'attirer la clientèle. Les exemples les plus frappants en sont leurs services de prêts aux particuliers, et les services spéciaux du gaz et du pétrole de quelques banques. Quand les banques n'ont pas de service spécialisé, chaque contrôleur des crédits est responsable des prêts importants dans certains secteurs industriels qu'il doit connaître tout particulièrement. Les banques canadiennes, toutefois, ne suivent pas l'exemple des banques américaines, qui se font une règle de se bâtir une clientèle en acquérant une connaissance spécialisée et approfondie de certaines industries particulières; elles préfèrent former et diriger un personnel d'une expérience générale étendue. Bien qu'il ne soit pas facile de greffer des services organiques de prêts et de développement des affaires sur un réseau national de succursales, les banques pourraient peut-être trouver avantage à faire plus de place à la spécialisation indus-

trielle et régionale et à élaborer des techniques financières variées, pour mieux répondre aux besoins des différentes industries ou régions.

Un fait saillant se dégage de cet examen de l'évolution récente du système bancaire canadien. Les banques à charte emploient une partie croissante de leurs ressources aux prêts à la petite entreprise et aux particuliers, tandis que les gros emprunteurs, compagnies, gouvernements, institutions financières comme les compagnies de finance et les négociants en valeurs, se tournent de plus en plus vers des sources de fonds moins coûteuses. Les banques font, en fait, moins d'efforts pour attirer les gros emprunteurs qu'elles en font pour les gros déposants, parce qu'elles ont trouvé des débouchés plus rémunérateurs pour l'emploi de leurs fonds, comme les prêts aux particuliers. Elles continueront probablement d'évoluer dans cette direction et d'accorder une plus grande attention aux petits emprunteurs de toutes catégories, vu que leurs grands réseaux de succursales les mettent à même de répondre aux demandes de ces clients. La limitation de leurs taux d'intérêt est un obstacle majeur à cette heureuse tendance, qui répond aux besoins de crédit à long terme des petits emprunteurs commerciaux aussi bien qu'à leurs besoins traditionnels de fonds de roulement. Notre système financier est rendu au point où une mesure destinée à protéger les petits emprunteurs fonctionne aujourd'hui un peu contre eux, en leur interdisant le recours aux ressources des banques et en les obligeant à s'adresser ailleurs pour emprunter à des taux souvent beaucoup plus élevés que celui que les banques demanderaient. Dans le secteur des prêts aux particuliers, le principal obstacle à l'activité des banques se trouve dans l'interdiction de prêter sur hypothèques, qui leur ferme le marché des prêts ordinaires à l'habitation.

On ne doit pas exagérer l'importance des changements survenus dans les prêts bancaires ni de ceux que l'on peut y prévoir. Nous avons constaté des changements profonds dans l'attitude des banques au sujet des prêts à long terme et des petits emprunteurs, tout comme nous l'avions constaté au sujet des dépôts à terme de la con-

currence en général. Ces changements sont imputables pour beaucoup à la concurrence croissante des autres secteurs du système financier, mais résultent en partie de l'initiative des banques elles-mêmes. Cependant, il serait fantaisiste de penser que les banques ont délaissé leurs gros clients emprunteurs lorsqu'elles ne sont intéressées à des prêts plus verts. Les traditions, le prestige allant avec les gros clients, le poids de l'expérience et des pratiques établies, tout cela est bien fort. Il ne faut donc pas croire que les banques modifieraient leurs méthodes d'affaires du jour au lendemain, si l'on supprimait les limitations légales actuelles.

L'INFLUENCE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LES BANQUES À CHARTE

Outre leurs prêts et leurs placements en obligations provinciales, municipales et de compagnies, les banques conservent une partie variable mais toujours importante de leurs avoirs sous une forme plus liquide. La loi les oblige actuellement à garder une réserve d'encaisse égale à 8 p. 100 de leurs dépôts en dollars canadiens, coefficient que la Banque du Canada a le pouvoir de hausser par étapes jusqu'à 12 p. 100; à la suite d'un accord qu'elles ont conclu avec la Banque du Canada, elles gardent de plus «une réserve secondaire» d'encaisse, de bons du Trésor et de prêts au jour le jour suffisante pour que le total des deux réserves constitue un minimum de 15 p. 100. Bien que dans un certain sens, ce soit là l'actif le plus liquide des banques, il est de faible utilité comme réserve liquide puisqu'il doit être maintenu en moyenne à ce niveau chaque mois et ne peut être employé, sur une base mensuelle, pour répondre aux demandes des clients ou pour les règlements avec les autres banques. Les véritables réserves liquides qui permettent aux banques de faire face aux pertes d'encaisse, ou de faire des prêts intéressants lorsque l'occasion se présente, consistent principalement en valeurs à court terme, qui rapportent un intérêt mais en même temps peuvent être converties en espèces au besoin. Ces valeurs sont ordinairement d'autres bons du Trésor, et prêts au jour le jour, des prêts à vue aux

courtiers et négociants en valeurs, des fonds placés en devises étrangères qui peuvent être retirés au besoin, et surtout des obligations du gouvernement du Canada.

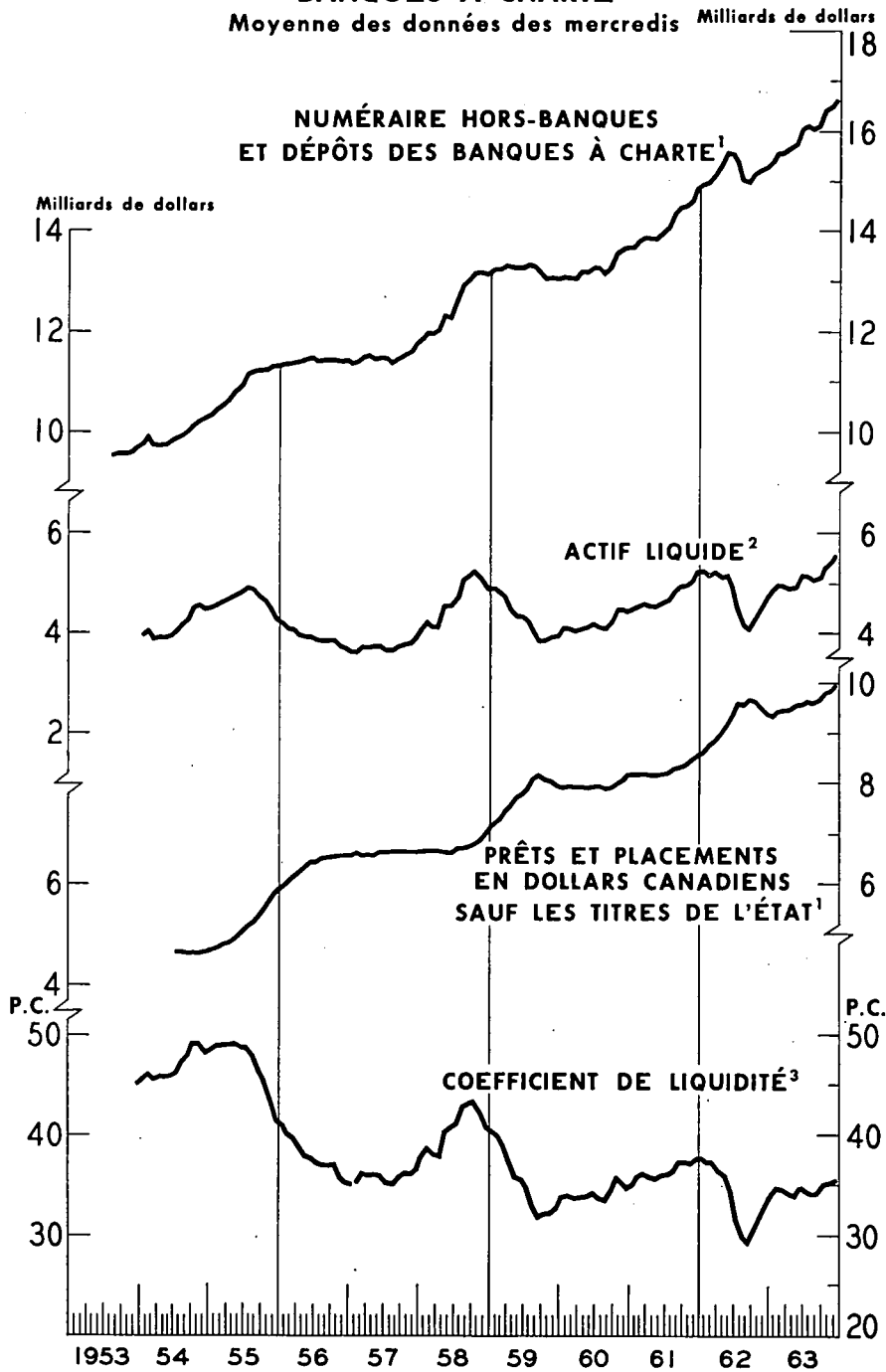
Nous avons décrit au chapitre précédent comment la Banque du Canada peut influencer le niveau de l'actif et des dépôts des banques en faisant varier le montant des réserves d'encaisse à leur disposition. Les banques sont portées à accroître leur actif lorsque les réserves d'encaisse sont abondantes; cette action tend à rendre le crédit plus accessible dans l'économie et par conséquent à en diminuer le coût. Par contre, lorsque les réserves d'encaisse deviennent moins abondantes par rapport aux besoins des banques, celles-ci doivent alors restreindre leurs achats de titres et créances ou même en vendre, d'où il résulte une contraction du crédit et des taux d'intérêt plus élevés. Dans la pratique toutefois, les banques ne peuvent ajuster leur portefeuille de prêts et de titres privés chaque jour, ni même d'une semaine à l'autre, en réponse aux mesures de la banque centrale. Ce sont la demande générale de fonds et les politiques bancaires, assez peu souvent modifiées, qui déterminent les fluctuations de ce portefeuille. Les banques ajustent leur situation sur courte période en modifiant leur portefeuille d'avoirs liquides, qui est facilement négociable et sous le contrôle immédiat des sièges sociaux. En conséquence, à courte échéance, le contrôle de la banque centrale sur les banques s'exerce en agissant sur leur désir ou leurs moyens de garder des avoirs liquides, c'est-à-dire en influençant leur activité sur le marché monétaire et sur celui des obligations du gouvernement.

Le caractère cyclique prononcé des fluctuations récentes de l'actif des banques saute aux yeux dans le graphique ci-joint qui montre les dépôts canadiens et les deux grandes catégories de l'actif des banques, leurs avoirs liquides et leurs prêts, hypothèques et valeurs privées. Une politique monétaire expansionniste permet habituellement aux banques d'accroître leur actif au moment où la demande de prêts est faible; et alors, les portefeuilles bancaires en obligations et autres avoirs liquides s'accroissent. Puis, à mesure que la demande de prêts privés s'affermi, et que leur plus

forte position liquide rend les banques plus désireuses de prêter, leurs portefeuilles de prêts se gonflent rapidement. Les autorités peuvent alors ajouter aux encaisses suffisamment pour permettre aux banques de maintenir, ou même d'accroître, leurs avoirs liquides tout en répondant à la demande de prêts; mais, si on craint que ce degré de relâchement du crédit crée un mouvement expansionniste dangereux pour l'économie, on appliquera une pression sur les encaisses. Les banques commenceront alors à vendre leurs avoirs liquides, pour répondre à la demande de prêts en dépit de la stabilisation relative de leur actif global, jusqu'à ce que la réduction de leurs réserves liquides et les pertes de plus en plus lourdes qu'elles subissent en vendant leurs obligations, renforcées peut-être par les exhortations des autorités, les obligent à adopter une attitude plus restrictive et à relever leurs taux d'intérêt. La capacité de prêter des banques étant freinée, leurs taux d'intérêt s'élevant, et plus tard la demande de crédit s'affaiblissant à mesure que le cycle économique se déroule, on voit le total des prêts bancaires ralentir ou cesser tout à fait d'augmenter. En réalité, la Banque du Canada influence la politique de prêt des banques, quel que soit le niveau des taux d'intérêt, en faisant varier les conséquences, pour leur liquidité, de leur attitude envers les demandes de prêts qu'elles reçoivent ou qu'elles prévoient; parfois elle leur permet de conserver une forte réserve d'avoirs liquides et de poursuivre une politique de crédit facile, et à d'autres moments elle les oblige à puiser dans leurs réserves liquides si elles désirent accroître leurs prêts.

Le rapport des avoirs liquides des banques (c'est-à-dire l'encaisse, les prêts au jour le jour et à vue, les titres du gouvernement et l'actif net en devises étrangères) au total de leur actif canadien a diminué après la seconde Grande Guerre, alors que les banques se sont rajustées aux conditions du temps de paix. Ce rapport a aussi diminué au cours de chacun des cycles successifs de la politique de crédit. Il y a lieu de signaler que ces avoirs dits liquides ne sont pas tous réalisables rapidement; ils comprennent par exemple,

Graphique 7-1
BANQUES À CHARTE
 Moyenne des données des mercredis



1. Chiffres désaisonnalisés
 2. Encaisse, titres du gouvernement du Canada, prêts au jour le jour et à vue, actif net en devises
 3. Actif liquide en p.c. de l'actif total en dollars canadiens et de l'actif net en devises

des obligations à long terme du gouvernement, et des prêts à vue qui ne sont pas en pratique recouvrables à vue. D'autre part, l'arrivée à échéance des titres autres que ceux du gouvernement fédéral et le remboursement régulier des prêts représentent un élément de liquidité important dans le reste de l'actif¹⁴. En tout cas, en 1956-1957, ce coefficient de liquidité toucha un minimum d'environ 35 p. 100; en 1959, il descendit à 32 p. 100 au moment où les prêts cessèrent d'augmenter; et lors de la situation assez exceptionnelle de 1962, la liquidité des banques toucha un creux d'environ 29 p. 100. Les banques s'habituaient à fonctionner avec des avoirs liquides toujours plus faibles à chaque période de forte demande de prêts et de restrictions monétaires; mais chaque fois que leur liquidité approchait du minimum qu'elles trouvaient alors acceptable, elles resserraient leur politique de prêts.

Lorsqu'une pression est exercée sur les banques, leur première réaction est de liquider une partie de leurs prêts au jour le jour et de leurs bons du trésor, et peut-être de tirer un peu sur leur réserve en devises étrangères. Si la pression continue, elles se voient bientôt obligées de puiser dans leur principale réserve liquide, leurs obligations du gouvernement du Canada. En 1955-1957, les banques encaissèrent à échéance ou vendirent des obligations pour 1.6 milliard de dollars; en 1958-1959, la liquidation s'éleva à 1.1 milliard; en 1962, à environ 800 millions. Ces réductions représentaient respectivement 49, 37 et 30 p. 100 de leur portefeuille au début de chaque période de restriction monétaire. Ces ventes causent aux banques des pertes de capital, qui deviennent de plus en plus onéreuses à mesure que le cycle se déroule; mais ces pertes à elles seules n'empêchent pas les banques de continuer à prêter. D'ailleurs, elles sont tenues d'accorder une grande partie de ces prêts additionnels en vertu de crédits ouverts antérieurement; de plus, elles ont eu tendance à raccourcir

l'échéance moyenne de leur portefeuille d'obligations du gouvernement en prévision de futures restrictions, et elles conservent maintenant une partie importante de leurs titres répartis assez également entre les échéances de moins de cinq ans. Ce qui, plus que ces pertes, les incite à restreindre leurs prêts, c'est sans doute leur malaise devant un coefficient de liquidité à la baisse, et la pensée, imprécise mais néanmoins insistante, qu'il faut enrayer la baisse.

La Banque du Canada a justifié l'accord de 1956 déjà mentionné au sujet des réserves secondaires en alléguant qu'il assure une réaction plus égale des banques aux changements de la politique monétaire, ce qui laisse entendre qu'en période de restriction cet accord oblige les banques à commencer la liquidation de leur portefeuille d'obligations plus tôt qu'autrement et, vu qu'une partie de leur «liquidité» est en réalité gelée, à modifier aussi plus tôt leur politique de prêts. En d'autres termes, cet accord équivaut à une atteinte sélective à la liberté d'une partie du marché dans le but de modifier sa réaction aux opérations de la banque centrale. Nous ne poserons pas d'objection dogmatique à une intervention de cette nature si celle-ci permet à la banque centrale de mieux s'acquitter de ses responsabilités et si ses avantages pour l'économie l'emportent sur ses désavantages; mais nous avons du mal à croire que l'accord concernant les réserves secondaires, dans sa forme actuelle, soit d'une grande utilité. Le portefeuille d'obligations des banques constitue leur principale réserve pour répondre à la demande de prêts lorsque leurs ressources ne s'accroissent pas à un rythme suffisant; les réserves liquides à considérer, si on veut influencer les banques, incluent donc les obligations aussi bien que les bons du trésor et les prêts au jour le jour. Tant que les banques ne laisseront pas leur liquidité totale descendre au-dessous de 15 p. 100, et leur sentiment actuel semble fixer ce coefficient minimum au niveau de 25 ou 30 p. 100, il est difficile de croire que leur décision de transformer ou non leurs avoirs liquides en prêts sera influencée de façon substantielle par le fait qu'elles

¹⁴ Les banques pourraient accroître leur véritable liquidité en offrant aux négociants et courtiers en valeurs de vrais «prêts à vue» à des taux plus favorables que ceux qu'elles demandent sur des crédits qu'elles ne peuvent rappeler aussi promptement.

doivent toujours maintenir une certaine partie de leurs avoirs liquides sous une forme particulière. Toutefois, vu que l'usage de ce genre de coefficients de bilans pose des problèmes plus étendus, nous reviendrons sur cette question dans la dernière partie du présent rapport.

Des facteurs internes jouent également pour faire modifier la politique des prêts des banques à charte. Afin de comprendre comment les pressions de la banque centrale sur la liquidité des banques se font sentir sur les décisions quotidiennes en matière de prêts, il est important de connaître comment les banques organisent cette partie de leurs affaires, quels facteurs déterminent quand et comment leur politique de prêts se modifie, et jusqu'à quel point un changement de politique affecte en fait leurs prêts.

Une grande partie des pouvoirs de décision en matière de crédit est déléguée par les sièges sociaux aux gérants de succursales ou aux surintendances régionales. Le tableau suivant classe les prêts d'après l'importance des ouvertures de crédit et indique comment l'autorité se partage en matière de prêts. En vertu de leurs «pouvoirs discrétionnaires», qui sont en général de \$10,000 ou moins, les gérants de succursales décident seuls dans plus de 90 p. 100 des demandes de prêts, qui représentent au moins le quart en dollars du volume de prêts. Les surintendants régionaux, ou des gérants généraux adjoints posés en province, ont des pouvoirs qui s'étendent à la plupart des prêts de \$10,000 à \$100,000, et de plus en plus d'entre eux reçoivent une autorité beaucoup plus considérable. Les autres demandes de prêts importants, qui ne représentent qu'environ $\frac{1}{4}$ de 1 p. 100 du nombre des prêts, mais une forte proportion de cette moitié des prêts bancaires qui sont consentis en vertu d'ouvertures de \$100,000 et plus, sont présentées aux employés supérieurs du service des crédits au siège social.

La politique de crédit d'une banque est communiquée aux succursales et aux bureaux régionaux par des circulaires émises selon le besoin. Les circulaires doivent couvrir tous les aspects de cette politique, vu que les gérants des succur-

CLASSEMENT DES PRÊTS SELON LA GROSSEUR
DES COMPTES
(30 septembre 1962)

En vertu d'ouvertures de	Soldes en cours			
	Nombre de comptes	p.c.	Millions de dollars	p.c.
Moins de \$10,000.....	1,992,417	96.3	2,175	30.9
\$10,000 à \$100,000.....	63,547	3.1	1,362	19.4
\$100,000 et plus.....	12,141	0.6	3,497	49.7
TOTAL.....	2,068,105	100.0	7,033	100.0

sales sont appelés à traiter avec presque toutes les classes de clients, que leurs demandes entrent dans leurs pouvoirs discrétionnaires ou non.

La plupart des prêts bancaires sont accordés en vertu d'ouvertures de crédit négociées annuellement avec les clients, ce qui permet habituellement à ceux-ci d'emprunter jusqu'à la limite permise sans autre autorisation. Dans le cas d'emprunteurs dont les besoins sont saisonniers, la limite autorisée sera assez élevée pour couvrir leurs besoins les plus élevés de l'année suivante, mais il est entendu des deux côtés que le montant maximum ne sera utilisé qu'au plus fort de la saison. En vérité, les banques considèrent que «de saines fluctuations» et la réduction annuelle d'un compte à un niveau peu élevé sont un des signes de la solvabilité d'un client. D'après la pratique courante au Canada, le client n'est que rarement appelé à payer des honoraires pour la partie du crédit qu'il n'utilise pas, de même que les banques ne s'obligent pas sans réserve à lui prêter le plein montant autorisé. L'ouverture de crédit n'est en réalité qu'une indication de la somme qu'un emprunteur peut obtenir si la situation ne change pas; les fonds peuvent lui être refusés si sa position s'est affaiblie ou si un changement de la politique monétaire impose de restreindre les prêts. En pratique, toutefois, les banques se sentent engagées à honorer leurs ouvertures de crédit. En outre, la crainte qu'un emprunteur

insatisfait ne s'adresse ailleurs milite en faveur de répondre à ses besoins, dans la limite du crédit autorisé.

Pour diverses raisons, les banques n'aiment pas modifier souvent leurs instructions aux gérants concernant les prêts. En premier lieu, les gérants pourraient difficilement acquérir confiance en eux-mêmes et développer leur jugement personnel s'ils étaient soumis à des directives constamment modifiées dans les moindres détails. D'ailleurs il est difficile de communiquer par écrit la portée exacte de changements mineurs car il n'est pas assuré que les gérants comprendront bien les intentions du siège social, bien qu'on nous ait dit que certains gérants de succursales «flairent» de faibles changements de la politique de leur banque d'après l'attitude des surintendants à l'égard des demandes de crédit. Vu que de fréquentes circulaires peuvent semer la confusion et l'indécision dans tous leurs réseaux de succursales, les banques hésitent à s'orienter vers une politique de restriction avant d'être convaincues que leurs prêts et leur actif total prennent une direction qui menace sérieusement leur liquidité. Ceci conduit à la seconde raison des banques pour hésiter. L'avenir est toujours incertain; les prévisions ne sont pas faciles en matière de prêts bancaires, et les intentions de la banque centrale peuvent n'être pas tout à fait claires. Dans une telle situation, une banque est portée à retarder toute mesure de restriction jusqu'à ce que la nécessité en soit évidente. Le président de l'Association des banquiers canadiens a dit au cours de son témoignage que les banques ne modifient pas leur politique de prêts avant «d'avoir constaté indubitablement un changement majeur» de la situation¹⁵. Finalement, la répugnance d'une banque à bouleverser son organisation et à refuser des prêts profitables s'appuie naturellement sur la crainte de la concurrence. La première banque à imposer des restrictions sérieuses s'expose à perdre des clients; et aucune ne voudra normalement restreindre sérieusement ses prêts à moins qu'elle n'ait pas d'autre choix.

¹⁵ Témoignages, page 8112.

Soit à la suggestion de la Banque du Canada, soit à la suite de consultations entre elles, les banques ont adopté une politique commune de prêts lors de chaque période de restriction monétaire, et elles en ont informé leurs succursales à peu près au même moment. La Banque du Canada peut hâter l'effet sur les prêts bancaires de sa politique de restriction en poussant celle-ci vigoureusement, ou encore en réunissant les banques en conférences d'où émergent généralement des décisions communes. La combinaison des deux méthodes donne probablement les résultats les plus rapides, comme les événements de 1962 l'ont démontré. En novembre 1955, les banques furent convoquées en conférence presque immédiatement après que la banque centrale eut commencé à freiner l'actif total des banques, et les premières circulaires furent dépêchées sur-le-champ. Cependant, la banque centrale ne conduisit pas ses opérations de façon assez vigoureuse pour enrayer rapidement ou complètement l'expansion des prêts. En 1959 d'autre part, la Banque du Canada bloqua l'actif des banques avec détermination, mais elle ne prit pas l'initiative de discussions avec les banques, avec le résultat qu'il s'écoula six mois entre l'arrêt de croissance de la masse monétaire, à la fin de 1958, et la décision des banques, en mai 1959, de restreindre leurs prêts. Les prêts cessèrent bientôt après d'augmenter, en partie parce que la liquidité des banques se trouvait alors sérieusement entamée.

Dès que les banques ont pris la décision de modifier leur politique de prêts, elles expédient des circulaires aux gérants leur donnant instruction d'examiner les demandes de prêts avec un plus grand soin et de s'efforcer de persuader les emprunteurs d'utiliser leurs ouvertures de crédit le moins possible. Durant les dernières périodes de restrictions, les gérants furent aussi avisés d'adopter une attitude plus libérale à l'égard des petits emprunteurs, particuliers et autres clients qui jouissaient d'ouvertures inférieures à \$100,000. En plus d'un accord sur une politique générale de ce genre, les banques ont conclu des ententes spéciales en vue de restreindre certains

genres de prêts, parfois pour répondre aux désirs de la Banque du Canada. Par exemple elles convinrent de s'abstenir d'accorder des prêts à terme, ou d'acheter directement des titres d'entreprises, pour des montants de plus d'un million de dollars et quelquefois moins. Elles ont aussi convenu de ne pas permettre l'augmentation des crédits ouverts aux grandes compagnies de finance, et de refuser de prêter pour fins de spéculation mobilière ou immobilière. Pendant le cours des périodes de restriction de 1956-1957 et de 1959, elles adressèrent de nouvelles circulaires pour étendre à d'autres genres d'affaires leurs instructions spéciales, ou pour demander aux gérants des efforts plus vigoureux pour limiter les prêts. On avait d'abord invité à résister aux demandes d'augmentation; puis on les défendit catégoriquement. Quelques circulaires émises durant les périodes de restriction des prêts portent également sur d'autres sortes d'ententes entre les banques. Par exemple, à l'automne de 1956, les banques convinrent de limiter les crédits ouverts aux grosses compagnies de finance au maximum de leurs emprunts de l'année précédente. D'autres genres d'instructions ont varié d'une banque à l'autre suivant la situation particulière de chacune et les vues de sa direction.

L'importance de la partie inutilisée de l'ouverture de crédit d'un emprunteur rend celui-ci plus ou moins sensible aux effets de la politique de restriction; cumulativement, ce facteur affecte la facilité avec laquelle les banques peuvent limiter effectivement leurs prêts. Les banques fournissent des renseignements trimestriels sur les ouvertures de crédit de \$100,000 et plus; à notre intention, elles ont compilé également un état des ouvertures de crédit de \$25,000 à \$100,000 à la date du 30 septembre 1962.

La situation relative de chacune de ces classes d'emprunteurs se rapproche probablement en temps normal de la situation montrée au tableau. Les petites ouvertures de crédit sont plus complètement utilisées que les grosses, en partie parce qu'un gros emprunteur demande souvent une ouverture dépassant de beaucoup ses besoins, dans un but de prestige ou pour augmenter son

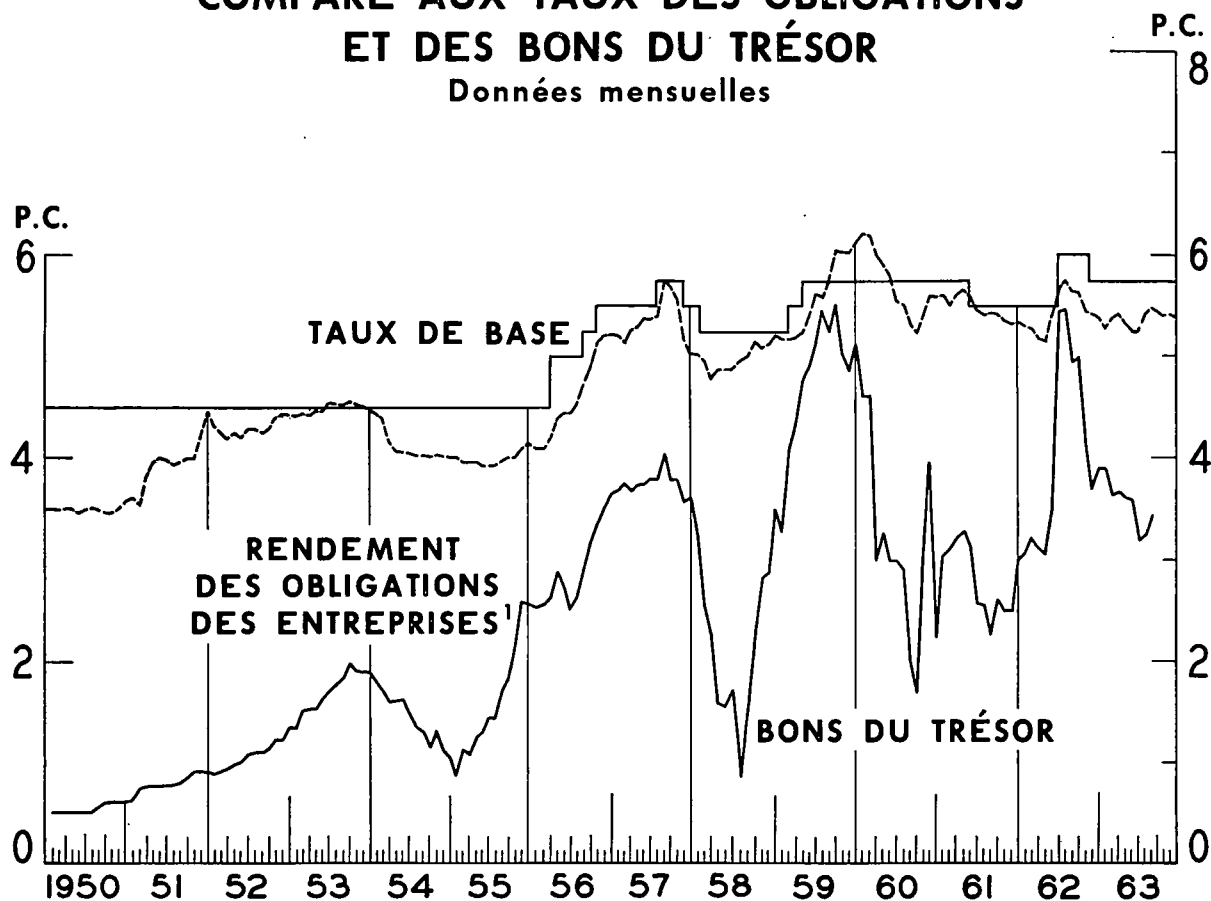
PRÊTS COMMERCIAUX
(30 septembre 1962)

	Ouvertures de crédit autorisées	Soldes en cours	Taux d'utilisation des crédits autorisés
	(millions de dollars)	(millions de dollars)	p.c.
Au-dessous de \$25,000.....	n.d.	743	n.d.
\$25,000 à \$50,000.....	376	299	79.5
\$50,000 à \$100,000.....	440	342	77.7
\$100,000 à 1 million.....	2,260	1,400	61.9
1 million à 5 millions.....	1,809	871	48.1
5 millions et plus.....	1,664	673	40.4
TOTAL: \$25,000 et plus....	6,549	3,585	54.7

crédit sur le marché monétaire. Malgré les efforts des banques pour protéger les petits emprunteurs en temps de restriction monétaire, ceux-ci ont peu de marge inutilisée. Ce fait, ajouté à leur plus grande difficulté de trouver d'autres sources de fonds, les rend plus vulnérables que les grosses entreprises lorsque les ouvertures de crédit ou les emprunts sont bloqués. Peu importe leur taille, les nouvelles entreprises et celles qui progressent rapidement se trouvent dans la même situation, vu que les banques n'acceptent ordinairement pas d'ouvrir des crédits nouveaux ou de les augmenter pendant les périodes de restriction.

On a proposé que les banques exigent des frais sur les ouvertures de crédit non utilisées, et on a allégué que de tels frais sur les «réserves» de crédit en réduiraient les montants, surtout dans le cas des grosses entreprises, ce qui faciliterait le contrôle des prêts bancaires. Les banques ont déjà offert des ouvertures de crédit fermes pour six mois aux compagnies de finance contre rétribution, mais en général ces offres n'ont pas été acceptées. Nous ne voyons pas d'inconvénients à l'usage de frais sur réserves si les deux parties en cause sont d'accord; mais ces ouvertures de crédit, bien que moins considérables, seraient alors des engagements fermes de prêter en toutes circonstances, et contiendraient assez de jeu pour créer quand même des difficultés. En conséquence, nous ne sommes pas convaincus de l'efficacité

Graphique 7-2
TAUX DE BASE DES BANQUES À CHARTE
COMPARÉ AUX TAUX DES OBLIGATIONS
ET DES BONS DU TRÉSOR
 Données mensuelles



1. Indice de McLeod, Young, Weir

d'une telle méthode pour contrôler beaucoup mieux l'augmentation des prêts. De toute façon, les banques seraient encore forcées de compter sur la collaboration des gros emprunteurs pour ménager leurs ressources, tout autant qu'elles devraient encore bloquer les ouvertures de crédit et s'efforcer de limiter les autres emprunts à un niveau donné, maximum ou moyen, d'utilisation.

Les taux d'intérêt sur les prêts bancaires ont monté en chaque période de restriction du crédit, bien que les augmentations aient eu tendance à n'arriver qu'assez tard dans le cycle. De 4½ p. 100

à la fin de 1955, le taux de base monta à 5 p. 100 en avril 1956, à 5½ p. 100 en août et à 5½ p. 100 en octobre; il se maintint à ce chiffre jusqu'à l'augmentation finale à 5¾ p. 100 en août 1957. En 1959, le taux fut porté de 5½ à 5¾ p. 100 en mars et avril; en 1962, il passa de 5½ à 6 p. 100 en juillet. Comme le graphique 7-2 l'indique, les taux d'intérêt sur les prêts bancaires ont accompagné la tendance générale à la hausse de l'ensemble des taux. Les banques n'ont pas compté beaucoup sur la hausse des taux d'intérêt pour décourager les emprunteurs, en partie parce que

le plafond de 6 p. 100 les a empêchées de recourir à ce moyen. Toutefois, la répugnance traditionnelle des banques à livrer concurrence sur les prix et la crainte d'une réaction défavorable du public furent probablement des facteurs accessoires importants, surtout au début, alors que leurs taux étaient encore bien au-dessous du plafond imposé. Le fait que le taux bancaire ne peut dépasser 6 p. 100 a compliqué leur tâche déjà difficile de refouler la demande pendant les périodes de taux courants élevés, en les obligeant à recourir presque exclusivement au rationnement direct des prêts. Bien qu'il soit difficile de croire que les banques veuillent ou même puissent toujours hausser leurs taux d'intérêt au point où le jeu des prix rétablirait seul l'équilibre entre l'offre et la demande, une plus grande liberté de faire fluctuer leurs taux avec le marché contribuerait à rendre plus régulière et plus équitable l'évolution des conditions de crédit, et éliminerait ces situations artificielles qui incitent les emprunteurs à se présenter aux banques plutôt qu'ailleurs.

Il n'est pas possible d'estimer exactement comment les fluctuations dans les politiques de prêts et dans les taux d'intérêt ont pu influencer les prêts des banques, car on ne saurait dire quelle partie d'un ralentissement dans les prêts est attribuable à l'affaiblissement de la demande et quelle autre partie résulte des efforts des banques elles-mêmes. Les faits font bien voir, toutefois, qu'on ne peut subitement changer beaucoup la tendance des prêts bancaires: il est difficile de mettre au pas de grands réseaux de succursales; de grands changements bouleverseraient les affaires des emprunteurs et il est difficile de refuser des fonds lorsque des ouvertures de crédit ont été consenties; enfin, un grand nombre d'emprunteurs veulent profiter des taux artificiellement favorables des banques, et insistent pour obtenir du crédit bancaire. Des rajustements de moindre ampleur peuvent s'opérer rapidement, surtout maintenant que la direction supérieure des banques est plus aguerrie; d'ailleurs, ces changements font souvent entrer en jeu des opérations conduites directement par les sièges sociaux. Mais des changements d'ordre majeur demandent un délai plus considérable, qui n'est pas déterminé

seulement par l'état de la demande, par le degré de liquidité des banques et par les mesures prises par la banque centrale, mais aussi par les sentiments des banquiers et du monde des affaires sur la gravité de la situation. C'est ainsi, qu'en 1955, l'actif des banques cessa de s'accroître en novembre, et les changements de la politique des prêts furent annoncés par circulaires en décembre, mais le total des prêts et des titres privés continua de s'accroître au même rythme pendant environ six mois et ne cessa tout à fait de s'élever qu'à la fin d'une année entière. La fois suivante, l'accroissement rapide de l'actif des banques avait été enrayeré en octobre 1958, mais les premières circulaires concernant les crédits ne furent distribuées qu'en mai 1959 et le total des prêts continua de s'accroître jusqu'en septembre. Même dans la situation d'urgence de 1962, il se produisit un délai d'un bon quatre mois entre le début des restrictions et l'arrêt de l'augmentation des prêts. Nous examinerons plus loin, en discutant de la politique monétaire, les conséquences du décalage qui se produit entre l'adoption d'une politique de restriction monétaire par les autorités et ses effets sur l'évolution des prêts bancaires.

AFFAIRES DES BANQUES EN DEVICES

Jusqu'ici dans ce chapitre, nous nous sommes limités presque exclusivement à l'étude des affaires purement canadiennes des banques, en dollars canadiens. Mais les banques font aussi des affaires en devises, tant au Canada qu'à l'étranger, et cette partie de leurs opérations a pris une expansion rapide depuis quelques années. Depuis 1954, l'actif des banques en dollars canadiens s'est accru d'environ 5.4 milliards de dollars, ou de 59 p. 100, tandis que leurs affaires en devises augmentaient de 2.8 milliards de dollars, soit presque 250 p. 100

Les opérations des banques en devises furent au début un prolongement naturel de leurs affaires avec leurs clients canadiens qui étaient en relations commerciales et financières avec les autres pays. Les banques durent alors s'organiser

pour transiger en devises et financer les exportations et les importations. Vers la fin du dix-neuvième siècle, les banques canadiennes commencent à ouvrir des bureaux dans certains centres financiers, comme New-York et Londres, afin de fournir un meilleur service à leurs clients canadiens et aux étrangers qui avaient des intérêts au Canada. En même temps, elles ouvraient des bureaux dans certains pays où, en plus des intérêts commerciaux canadiens, une pénurie relative de services bancaires offrait des occasions de développer sur place un commerce de banque profitable.

Bien que les transactions des banques en devises soient toutes interdépendantes, on peut les diviser en trois catégories distinctes. En premier lieu, les banques achètent et vendent des devises en réponse aux besoins de leurs clients, et leur fournissent les moyens de faire leurs paiements à l'étranger et de convertir leurs recettes de devises en dollars canadiens. A ce titre, elles constituent un marché des devises: en fait, leur transactions avec leurs clients, entre elles et avec les banques étrangères résument le marché canadien des devises. Cette partie des opérations des banques sera décrite au Chapitre 15.

La deuxième catégorie d'affaires en devises est le commerce bancaire local que les banques canadiennes conduisent aux Antilles, en Amérique du Sud et sur la côte occidentale des États-Unis. Dans ces régions, principalement aux Antilles, des succursales de banques canadiennes ont un volume important d'affaires ordinaires de banque et, dans plusieurs cas, sont un élément important du système bancaire local. La plupart des banques gèrent cette partie de leurs opérations à peu de chose près comme au Canada; les gérants locaux s'occupent des affaires courantes et des crédits moins importants, tandis que les demandes de prêts importants et les problèmes stratégiques sont réservés aux surintendants régionaux et, finalement, aux sièges sociaux. L'expansion du réseau de succursales à l'étranger a été rapide depuis quelques années; le nombre de succursales

et d'agences dépassait 175 en 1962 en regard de 102 en 1946¹⁶.

Quelle que soit l'importance du commerce local de banque à l'étranger, il s'est développé beaucoup moins rapidement que les transactions en devises de la troisième et dernière catégorie, que l'on pourrait appeler le commerce en gros de finance internationale. L'évolution spectaculaire des dépôts et des placements en devises consignée au tableau 7-4 est attribuable surtout à la concurrence ardue livrée par les banques canadiennes pour obtenir des fonds, surtout à terme et portant intérêt, sur le marché international très actif des capitaux en dollars américains et autres devises. Les bureaux des banques canadiennes dans les centres financiers de l'étranger, surtout à New-York et à Londres, jouent un rôle important dans la concurrence pour les comptes étrangers. Ces bureaux, toutefois, sont contrôlés de près par chaque siège social pour assurer l'unité de l'ensemble des opérations de la banque en devises; et souvent les dépôts étrangers sont inscrits aux livres de la banque au Canada. Cette pratique s'explique en partie par le fait que les agences à New-York des banques à charte n'ont pas plein droit d'accepter des dépôts¹⁷ et que les habitants des États-Unis ont temporairement eu un certain avantage fiscal à tenir leurs comptes de dépôts à l'extérieur de leur pays.

Les banques ont indubitablement bénéficié d'un avantage sur leurs concurrents pour obtenir des fonds aux États-Unis, du fait qu'elles ne sont pas touchées par le maximum légal du taux sur les dépôts imposé aux banques américaines par le règlement Q du Système fédéral de réserve. Toutefois, ce plafond a été haussé pour les dépôts de plus de trois mois, et l'avantage des banques étrangères est maintenant moins important, sauf pour ce qui est des dépôts à très court terme. Le succès des banques canadiennes résulte donc en

¹⁶ Rappelons qu'un certain nombre de succursales de banques canadiennes à Cuba furent fermées, il y a quelques années, à la suite de la nationalisation des banques étrangères dans ce pays.

¹⁷ L'État de New-York a modifié sa législation en 1960 pour autoriser les banques étrangères à ouvrir des succursales qui sont autorisées sans restriction à accepter des dépôts.

TABLEAU 7-4

AFFAIRES DES BANQUES CANADIENNES À L'ÉTRANGER
(millions de dollars—31 décembre)

	1954	1958	1959	1960	1961	1962	Changements de	
							1954 à 1962	1959 à 1962
<i>Actif en devises</i>								
Or et pièces de monnaie.....	1	2	1	1	1	1	nil	nil
Billets.....	41	53	53	44	47	46	5	-7
Dépôts dans d'autres banques.....	313	343	361	532	1,007	1,204	891	843
Titres étrangers.....	322	494	526	557	673	705	383	179
Prêts à vue et à court terme.....	196	613	711	815	844	684	488	-27
Autres prêts.....	293	666	794	814	1,069	1,366	1,073	572
TOTAL.....	1,166	2,173	2,446	2,763	3,641	4,006	2,840	1,560
<i>Passif en devises</i>								
Dépôts d'autres banques.....	83	427	530	647	703	694	611	164
Autres dépôts.....	948	1,649	1,842	2,007	2,786	3,264	2,316	1,422
TOTAL.....	1,031	2,076	2,372	2,645	3,489	3,958	2,927	1,586
TOTAL DE L'ACTIF EN DOLLARS CANADIENS.....	9,136	12,001	12,026	12,729	13,994	14,559	5,423	2,533

grande partie de leur disposition à mener une concurrence agressive pour obtenir leur part des fonds disponibles. Au Royaume-Uni où les banques canadiennes sont aussi dépositaires de fonds considérables, il n'existe aucune limitation de taux s'appliquant aux banques, bien que les «clearing banks» britanniques passent des accords sur les taux pour leurs affaires en livres sterling.

En plus des dépôts qu'elles reçoivent des étrangers, les banques font avec les Canadiens un commerce important en devises, qui se rattache naturellement, pour une part, aux transactions internationales de leurs clients. Mais il s'est aussi développé une technique qui permet aux détenteurs de dollars canadiens de faire l'acquisition de valeurs étrangères à court terme par l'entremise des banques sans s'exposer aux risques du change. Les banques achètent les dollars canadiens du client et les payent en devises, en général en dollars américains, en convenant de renverser la transaction à une date fixée d'avance. Dans l'intervalle, le client laisse en dépôt à la banque son solde de devises, qui lui donne un rendement composé en théorie de l'intérêt d'un dépôt à terme plus ou moins le profit ou la perte résultant

du «troc» de devises. En réalité, il obtient un rendement combiné sur ses dollars canadiens. Alors qu'elles paient le taux uniforme convenu sur les dépôts à terme en dollars canadiens, les banques livrent une vive concurrence dans les taux, tant aux autres banques qu'aux divers débouchés de placement international, pour obtenir ces dépôts de «troc». Bien qu'il soit techniquement possible qu'une banque fasse ce «troc» avec un client sans réellement elle-même vendre les dollars canadiens et acheter des valeurs étrangères pour la durée du dépôt, on nous a dit qu'en pratique les banques font le complément de la transaction en achetant des devises sur le marché du comptant et en les revendant à terme. Ainsi donc, les dépôts de «troc» font partie de la masse générale des fonds bancaires à placer en valeurs étrangères.

Les lois de la plupart des pays où elles font des affaires obligent les banques à maintenir des réserves d'encaisse. Dans certains lieux, il n'existe pas de prescriptions relatives à l'encaisse; ceci s'applique, par exemple, aux bureaux situés au Royaume-Uni et aux agences aux États-Unis; mais ailleurs la réserve requise peut s'élever à 50 p.

100 des dépôts, comme cela s'est produit récemment dans la République dominicaine. La Loi sur les banques, dans son article concernant les réserves d'encaisse, dit simplement que «la banque doit aussi maintenir des réserves suffisantes à l'égard des exigibilités payables en monnaies étrangères». Dans la pratique, les banques ont des portefeuilles de valeurs étrangères très liquides de sorte qu'elles n'ont aucune difficulté à satisfaire toute interprétation raisonnable de cet article. En plus de leur actif sous forme de billets et de monnaie métallique, une importante partie de leurs dépôts dans d'autres banques sont des soldes à demande, tandis que le reste est surtout à court terme¹⁸. En outre, leurs prêts à vue aux négociants en valeurs peuvent être liquidés en tout temps et une forte partie de leur portefeuille de valeurs étrangères est à court terme. En réalité, la caractéristique saillante de l'ensemble de leurs avoirs étrangers en est le degré élevé de liquidité, que les banques maintiennent par principe. A part leurs prêts à vue, elles font un nombre considérable de prêts, parfois à assez long terme; mais le total de ces prêts ne s'élevait qu'à 34 p. 100 de leur actif étranger à la fin de 1962. Il y a lieu de noter que les politiques de placement varient beaucoup plus d'une banque à l'autre pour leurs avoirs étrangers que pour leurs affaires au Canada, et que certaines banques consentent beaucoup plus de prêts que d'autres. Cette diversité traduit probablement l'immensité des marchés étrangers et les possibilités de spécialisation qu'ils offrent, de même que l'absence dans ce secteur, où les banques canadiennes grandissent très rapidement, des traditions bien établies qui marquent leurs opérations au pays.

Les banques canadiennes ont pris solidement pied sur deux marchés particuliers: le marché des prêts à vue de New-York et le marché dit de «l'euro-dollar». Il leur est arrivé quelquefois de détenir près de la moitié des prêts à vue aux négociants et courtiers en valeurs de New-York, et leur succès, dans ce cas, malgré qu'elles n'as-

¹⁸ La plupart des soldes à demande font l'objet d'accords de réciprocité avec des banques étrangères et ne peuvent constituer une source de liquidité, en pratique, que pour de courtes périodes.

surent pas un service bancaire complet, est attribuable au fait qu'elles ont tendance à offrir des taux un peu moins élevés que ceux des banques américaines. Les «euro-dollars», qu'on pourrait peut-être plus exactement appeler «dollars internationaux», car des banques du monde entier en transigent, sont simplement des dollars américains en dépôts dans les banques hors des États-Unis, incluant des succursales de banques américaines. Ces dollars disponibles pour des emprunts et des prêts internationaux forment une masse importante, car les banques étrangères ont pu attirer ces fonds, très désirés par le commerce et la finance internationaux, en leur offrant des taux d'intérêt plus élevés que ceux que les banques américaines, jusqu'à récemment, pouvaient offrir aux États-Unis à cause du règlement Q. Nous avons vu que les banques canadiennes acceptent des dépôts en devises faits par des banques et d'autres étrangers; à ce titre, elles sont des emprunteurs sur le marché des «euro-dollars». D'un autre côté, elles font des prêts sur ce marché aux sociétés d'envergure internationale et aux banques, car une bonne partie de leurs dépôts dans les banques hors des États-Unis consistent en «euro-dollars». Les chemins parcourus par ces fonds d'une banque à l'autre, à partir d'un détenteur original de dollars américains jusqu'à un emprunteur qui en a besoin, disons, pour payer des importations des États-Unis, sont déterminés par les réseaux de relations qui existent entre les banques et leurs clients dans le monde entier. Par exemple, une société européenne peut emprunter d'une banque de Londres les fonds que celle-ci a reçus en dépôts d'une banque canadienne; le premier emprunteur peut ainsi emprunter à meilleur compte que dans son propre pays ou qu'en obtenant une ouverture de crédit d'une banque de New-York. Il en coûte moins cher de transférer les fonds par ces voies détournées que de le faire directement parce que le prêteur connaît l'emprunteur à chaque stade de l'opération et n'exige pas de rémunération importante pour ses risques.

Les taux qu'elles obtiennent sur le marché des prêts à vue de New York et sur celui des «euro-

dollars» sont les facteurs déterminants des taux d'intérêt que les banques canadiennes paient sur leur propre passif en devises, y compris sur les dépôts de «troc» au Canada. Nous avons l'impression que les opérations des banques sur ces marchés, empruntant ici et à l'étranger pour placer ensuite à New-York ou ailleurs, portent sur de très minces marges de profit, et que les banques sont même disposées à faire certaines transactions à perte pour obtenir ou conserver un client ou pour établir une fructueuse correspondance avec une banque étrangère. Les frais d'administration de ces opérations sont cependant minimes, de sorte que même de faibles marges paraissent attrayantes.

Le solde net de l'actif et du passif des banques en devises peut fluctuer assez fortement, mais les brèves variations de la position «au comptant» qui figure à leur bilan sont normalement couvertes sur le marché à terme. Lorsque leur actif étranger dépasse leur passif étranger, c'est que les banques emploient une partie de leurs emprunts en dollars canadiens à l'achat de valeurs étrangères; de même une diminution de leurs «avoirs nets en devises étrangères» indique qu'elles tirent sur leur position en fonds étrangers pour placer en dollars canadiens. Ces achats et ces ventes nets de valeurs étrangères permettent à chaque banque d'ajuster son encaisse et sa liquidité canadienne selon qu'elle subit une pression à la hausse ou à la baisse, tout comme elle peut le faire par l'achat ou la vente d'autres avoirs liquides. Et de fait, leurs positions en fonds étrangers ont été ainsi utilisées, étant réduites principalement au cours de 1955-1956, 1958-1959, et 1962, périodes où leur liquidité était comprimée.

Dans notre exposé des grandes lignes des opérations internationales des banques, nous avons cru devoir seulement effleurer l'étendue et la complexité de leur rôle actuel sur les marchés financiers du monde entier, car une forte partie de leur commerce en devises ne se rattache pas intimement au fonctionnement du système financier canadien. Un point mérite néanmoins un peu plus d'attention. On a allégué que les dépôts de «troc», qui permettent aux Canadiens de

constituer des dépôts de devises essentiellement équivalents à des soldes en dollars canadiens, sont de pures «créations» des banques pour remplacer des dépôts canadiens et affaiblissent en quelque sorte le contrôle monétaire au Canada en gonflant le système bancaire pour une base donnée de réserves d'encaisse. Nous ne pensons pas que cette méthode particulière d'économiser affaiblisse l'influence de la banque centrale, ni plus ni moins qu'un grand nombre d'autres méthodes par lesquelles le régime financier produit des instruments presque équivalents à la monnaie. La Banque du Canada peut compenser la formation des dépôts de «troc», ou de tout autre avoir liquide, en agissant sur les réserves d'encaisse et les taux de l'intérêt au Canada. Bien qu'elle puisse éprouver des difficultés techniques sérieuses si les transferts en dépôts de «troc» devenaient massifs ou imprévisibles, nous ne voyons pour le moment aucun besoin d'étendre les prescriptions relatives aux encaisses à cette partie, ou à toute autre partie, des opérations des banques en devises. Toutefois, si les circonstances devenaient bien différentes, et surtout si les banques abandonnaient leur pratique actuelle d'employer leurs dépôts de «troc» à l'achat de valeurs étrangères, il y aurait sans doute alors raison de modifier cette opinion dans l'intérêt du contrôle monétaire au Canada. Nous pourrions ajouter que si les banques en venaient de plus en plus à allonger le terme ou à accroître les risques de leurs placements, il pourrait devenir nécessaire de leur imposer des coefficients de liquidité déterminés sur l'ensemble de leur passif étranger, pour compléter l'examen attentif que l'Inspecteur général fait présentement de la liquidité de leurs avoirs étrangers.

INSPECTION ET SURVEILLANCE

Les banques à charte sont présentement soumises à une inspection et à une surveillance très complètes. Il n'en fut pas toujours ainsi; de fait, le régime actuel a résulté en grande partie de la constatation que les méthodes d'inspection antérieures ne protégeaient pas suffisamment les intérêts des déposants et des actionnaires. Lors de la

revision de 1913 de la Loi sur les banques, on imposa une vérification pour le compte des actionnaires par des vérificateurs agréés par le ministre des Finances et, en 1923, les articles de la loi concernant la vérification furent encore renforcés. L'année suivante, après l'absorption d'une banque, la faillite d'une autre, et la révélation que la vérification de leurs comptes avait jusque-là été trop superficielle, un nouvel amendement à la Loi sur les banques créa le poste d'Inspecteur général des banques. Le régime actuel d'inspection et de surveillance n'a guère changé depuis les modifications ainsi apportées à la loi il y a quarante ans.

Les banques elles-mêmes ont leurs propres services d'inspection interne, composés d'employés qui ont une longue expérience des opérations bancaires, et qui font des vérifications surprise de toutes les succursales et des services qui ont la garde de valeurs. Il est de leur devoir d'examiner les livres des succursales, de contrôler l'exactitude de tous les registres et des rapports adressés au siège, de s'assurer que les méthodes approuvées sont suivies, et de rapporter à la direction toute irrégularité. Les services d'inspection portent une attention particulière aux prêts qui sont devenus douteux pour quelque raison. Chaque banque a adopté des techniques d'inspection exhaustives; c'est le point de départ de toutes les autres étapes prévues au régime d'inspection.

L'article 61 de la Loi sur les banques prévoit qu'au moins deux vérificateurs, de firmes distinctes, doivent être nommés annuellement par les actionnaires de chaque banque; ces nominations doivent recevoir l'approbation du ministre des Finances. Ces vérificateurs doivent être des comptables compétents, membres d'une association professionnelle reconnue, avoir exercé leur profession au Canada pendant les six années qui précèdent leur nomination, et n'avoir aucun lien d'intérêt personnel avec la banque. Après deux années consécutives, au moins l'un des deux vérificateurs doit être remplacé par un membre d'une autre firme. Les vérificateurs ont accès à tous les livres et à toutes les valeurs de la banque. Ils doivent examiner chaque prêt qui dépasse 1

p. 100 de la somme du capital et du fonds de réserve; bien qu'ils puissent à leur gré vérifier chaque compte, ils acceptent ordinairement les rapports des inspecteurs en ce qui a trait aux petits comptes et à la vérification des succursales, après s'être convaincus au préalable de l'efficacité des méthodes d'inspection. Les vérificateurs doivent adresser un rapport au président et au gérant général de la banque sur tout prêt important qui leur paraît mauvais ou douteux; et tous les rapports de cette nature doivent être présentés à la réunion subséquente des administrateurs et être communiqués au ministre des Finances. Finalement, ils doivent faire un rapport annuel à leurs employeurs, les actionnaires, sur la situation de la banque, mais non sur son état de profits et pertes.

Le troisième échelon du système d'inspection est constitué par l'Inspecteur général des banques qui possède plein pouvoirs d'examiner les opérations des banques à son gré afin de «se convaincre que les dispositions de la présente loi relatives à la sécurité des créanciers et des actionnaires sont dûment observées et que la situation financière de la banque est saine». L'Inspecteur général a un personnel très réduit et s'appuie considérablement sur les vérificateurs des actionnaires et sur les services d'inspection interne des banques dans l'exécution de sa charge. Il reçoit les rapports prescrits par la Loi sur les banques, et des rapports sur un très grand nombre de prêts et de placements individuels. En possession du tableau général qui se dégage de ces renseignements, il visite chaque banque au moins une fois l'an, se limitant normalement aux sièges des banques, et il juge de la solidité de leurs situations d'après ses discussions avec la direction et les vérificateurs. Sa véritable autorité et la valeur de tout le régime d'inspection et de surveillance ne reposent pas sur une inspection personnelle minutieuse, mais sur son pouvoir, en qualité de représentant du ministre des Finances, de juger de la suffisance de la vérification faite pour le compte des actionnaires et d'en modifier l'étendue le cas échéant. Cette autorité, qui lui est conférée par les paragraphes 8 et 9 de l'article 61, clé de voûte de tout

le système d'inspection, assure que les inspections internes et la vérification pour les actionnaires sont toujours aussi approfondies que le gouvernement le désire.

Au cours de son travail, l'inspecteur général, qui a le pouvoir d'exiger tous «les renseignements et explications qu'il juge nécessaires à l'accomplissement de ses fonctions», reçoit un grand nombre de rapports statistiques. Il en demande quelques-uns pour le compte de la Banque du Canada, qui n'a pas elle-même le pouvoir d'exiger des statistiques; c'est un service qui ne relève toutefois pas directement de ses fonctions d'inspecteur des banques, et nous pensons qu'il conviendrait de rendre plus clair le rôle de l'inspecteur général en donnant à la Banque du Canada le pouvoir d'exiger les renseignements statistiques dont elle a besoin de la part des institutions avec qui elle est en relations, pourvu que l'anonymat soit respecté.

En plus des fonctions que nous avons décrites, l'Inspecteur général est le principal conseiller du ministre des Finances en matières bancaires, surtout pour les questions d'ordre technique. Sur ce plan, il doit se tenir au courant de l'évolution du commerce bancaire, donner son avis, à chaque révision de la Loi sur les banques et des règlements qui en découlent, et aider à la présentation des nouvelles mesures législatives aux comités parlementaires.

**REVENUS, DÉPENSES ET CAPITAL
DES BANQUES**

Les banques tirent leur revenu de l'intérêt sur leurs prêts et leurs valeurs en portefeuille, ainsi que des honoraires qu'elles reçoivent pour divers services. Depuis la fin de la seconde Grande Guerre, leur revenu total s'est accru à la suite de l'expansion des opérations bancaires, de la tendance à la hausse des taux d'intérêt et de la part croissante de leur actif placée dans les prêts, qui rapportent plus que les autres valeurs. Si on écarte l'influence de l'expansion du système bancaire, en ne considérant que le rapport des revenus à l'actif, nous constatons que les recettes brutes ont

TABLEAU 7-5
REVENUS ET DÉPENSES DES BANQUES À CHARTE
(en pourcentage de leur actif total)

	1945	1951	1956	1962
<i>Revenu</i>				
prêts.....	.93	1.71	2.51	3.21
valeurs.....	1.09	1.01	.82	1.11
commissions, change, etc.....	.62	.75	.77	.81
profits de capital.....	—	—	.02	.01
TOTAL.....	2.64	3.47	4.12	5.14
<i>Frais d'administration</i>				
salaires.....	.93	1.42	1.45	1.44
autres frais.....	.46	.65	.71	.83
TOTAL.....	1.39	2.07	2.16	2.27
Revenu après déduction des frais.....	1.25	1.40	1.96	2.87
<i>Intérêt sur les dépôts</i>				
dépôts d'épargne.....	n.d.	.58	.82	1.00
autres dépôts.....	n.d.	.06	.21	.87
TOTAL.....	.53	.64	1.03	1.87
Revenu net avant impôts et provisions.....	.72	.76	.93	1.00
<i>Provisions pour pertes et réserves.....</i>	<i>.34</i>	<i>.29</i>	<i>.26</i>	<i>.15</i>
Impôts.....	.18	.22	.34	.44
Bénéfices nets publiés.....	.20	.25	.33	.41
Dividendes.....	.15	.19	.25	.32
Retenu pour le compte des actionnaires.....	.05	.06	.08	.09
<i>Mémoire: Taux moyens d'intérêts payés ou reçus</i>				
Sur les prêts.....	4.10%	4.51%	5.03%	5.90
Sur les valeurs ^a	1.87	2.30	2.47	3.80
Sur les dépôts d'épargne.....	1.23	1.24	1.76	2.41
Sur les autres dépôts canadiens à préavis.....	.50	.50	2.48 ^b	3.95 ^c

^a Y compris les profits ou pertes des transactions.
^b Sur les soldes de \$100,000 ou plus.
^c Sur les soldes de \$25,000 ou plus.

passé de 3.47 p. 100 de l'actif en 1951¹⁰ à 5.14 p. 100 en 1962; mais en dépit de cette augmentation rapide, ce taux est encore inférieur aux 5.73 p. 100 atteints en 1929 et bien au-dessous de celui

¹⁰ Le tableau 7-5 fournit les données de 1945 pour donner une perspective historique, mais la situation du temps de guerre avait créé une structure complètement anormale de l'actif, des revenus et des dépenses des banques à charte; c'est pourquoi nous prenons 1951 comme point de comparaison.

de la plupart des autres institutions financières. Au cours de cette période, le taux de base et les autres taux d'intérêt sur les prêts ont augmenté, et les banques ont pu aussi accroître leurs rendements bruts par des placements en hypothèques et en prêts aux particuliers. Le taux moyen de rendement de leurs prêts canadiens est rendu près de 6 p. 100, de sorte que les banques n'ont plus guère de latitude pour accroître le rendement de leurs prêts au-dessus du niveau atteint ces dernières années.

Le revenu des valeurs se passe de commentaires: il fluctue suivant le niveau des taux sur les classes de titres que les banques achètent, surtout des obligations à court et à moyen terme du gouvernement du Canada, et suivant les pertes ou profits de leurs transactions. Le revenu des honoraires de service et des commissions s'est accru à peu près parallèlement à l'actif des banques au cours des dix dernières années, et il n'existe aucune raison de prévoir un changement de cette tendance.

Alors que les revenus des banques se sont accrûs plutôt rapidement, leurs frais d'administration ont été beaucoup plus stables; de 2.07 p. 100 de l'actif en 1951, ils n'ont atteint que 2.27 p. 100 aujourd'hui. En conséquence, la plus forte partie de l'accroissement des revenus a pu être employée à payer l'intérêt sur les dépôts, à absorber les pertes, et à contribuer à l'impôt, le reste étant réparti entre les dividendes, les provisions pour réserves et le compte des actionnaires. La plus grande part a servi au paiement de l'intérêt sur les dépôts, qui s'est élevé de 0.64 p. 100 de l'actif en 1951 à 1.87 p. 100 en 1962. L'intérêt sur les dépôts personnels d'épargne a augmenté au cours de cette période, mais récemment les coûts d'intérêt ont monté beaucoup plus vite sur les autres dépôts, tant en dollars canadiens qu'en devises, à cause de la concurrence plus vive que nous avons déjà décrite au présent chapitre. Alors que 91 p. 100 des intérêts payés en 1951 étaient imputables aux dépôts d'épargne, leur part n'était plus que de 54 p. 100 en 1962. On pourrait prétendre avec quelque raison que les banques eussent mieux fait d'offrir aux petits épargnants une plus

grande variété de dépôts, et de consacrer une plus forte partie de leurs revenus à payer des intérêts sur ceux-ci plutôt qu'aux blocs plus importants de capitaux auxquels elles ont offert des taux relativement élevés. Par exemple, nous avons constaté leur inclination à payer un intérêt élevé sur les dépôts en devises, à l'étranger et au Canada, alors que le rendement des valeurs étrangères est nettement moins élevé que celui des valeurs canadiennes. Comme nous l'avons déjà indiqué, on peut s'attendre que les banques accorderont plus d'attention aux classes de clients qui ont des dépôts personnels d'épargne et qui sont portés à placer une partie croissante de leurs fonds ailleurs que dans les banques.

Les revenus, après déduction des frais d'administration et des intérêts, représentaient 0.76 p. 100 de l'actif en 1951 et 1.00 p. 100 en 1962. Les provisions pour pertes et réserves ont décliné, mais les provisions pour impôts ont à peu près doublé, en proportion de l'actif, de sorte que le taux des revenus disponibles pour les dividendes et le compte des actionnaires a monté de 0.25 p. 100 à 0.41 p. 100 de l'actif. Les banques ont employé une proportion croissante de ce dernier reste au paiement de dividendes.

En plus des 381 millions de dollars dont le compte des actionnaires s'est accru à même les revenus de 1945 à 1962 inclusivement, les banques ont grossi leur capital de 420 millions par la vente de nouvelles actions, relevant ainsi à 5.7 p. 100 en 1962 le rapport du capital à l'actif, qui a fluctué entre des extrêmes de 4.7 p.

RÉPARTITION DES REVENUS BRUTS
(pourcentage)

	1945	1951	1956	1962
Salaires.....	35.1	41.0	35.2	28.0
Autres frais d'administration.....	17.4	18.6	17.2	16.1
Intérêt sur les dépôts.....	20.3	18.5	25.0	36.3
Impôts.....	7.0	6.2	8.1	8.7
Provisions pour pertes et réserves, net.....	12.9	8.5	6.4	2.9
Actionnaires.....	7.3	7.2	8.1	8.1
TOTAL.....	100.0	100.0	100.0	100.0

100 en 1945 et de 11.1 p. 100 en 1932. L'augmentation des dividendes a suivi et même dépassé celle du capital, de sorte que le taux des dividendes, exprimé en pourcentage du compte des actionnaires, s'est élevé de moins de 5 p. 100 il y a dix ans à 5.6 p. 100 depuis quelques années.

Les faits semblent indiquer qu'il y a peu de jeu dans les états de revenus et dépenses des banques. L'augmentation des revenus a été absorbée en grande partie par l'intérêt payé sur les dépôts, alors que les frais d'administration, qui sont une mesure de la bonne gestion des fonds, et la part des actionnaires ont peu changé. Les provisions pour pertes et réserves ont relativement baissé, par suite des bons résultats quant aux pertes sur prêts et des restrictions à l'augmentation des réserves exemptes d'impôts.

Nous avons déjà indiqué quelques moyens par lesquels les banques eussent pu faire un usage plus efficace de leurs revenus, par exemple en allouant une plus forte partie de leurs paiements d'intérêt à d'autres variétés de dépôts personnels d'épargne et en réduisant un peu leurs dépenses pour étendre leurs réseaux de succursales. De telles mesures eussent pu améliorer sensiblement la situation des banques dans leur lutte contre la concurrence. Mais le fait dominant aujourd'hui est que les banques se trouvent acculées à une situation où un relèvement général des taux d'intérêt au-dessus du niveau courant des dernières années leur rendrait extrêmement difficile de soutenir la concurrence pour attirer des fonds. Elles pourraient sans doute réduire leurs dépenses de plusieurs manières et répartir autrement leurs paiements d'intérêts sur dépôts, mais leur taux de recettes ne peut pas être grandement accru à cause du plafond actuel de leurs taux sur prêts. Cette situation est grosse de dangers, non pas que l'égalité de traitement entre les institutions soit un but important par lui-même, mais parce que des limites rigides comme celle du plafond de 6 p. 100 empêchent les banques de donner leur pleine mesure à l'économie, en réduisant leur capacité d'emprunter et de prêter à ceux qui comptent sur elles pour avoir des fonds. Les actionnaires des banques n'ont pas eu à souffrir, et ils peuvent toujours vendre leurs

actions s'ils le désirent; nous nous inquiétons plutôt de cette inégalité de plus lourde conséquence dont souffrent les clients des banques, et qui amoindrit l'efficacité de tout le système financier.

Il y a lieu de signaler ici deux points particuliers de la législation concernant le capital des banques à charte. Le premier a trait à la valeur et au mode d'émission des actions des banques et le second à la constitution des réserves pour les imprévus et les créances mauvaises ou douteuses.

La Loi sur les banques spécifie que les actions des banques doivent avoir une valeur au pair de \$10, et interdit aux banques d'émettre de nouvelles actions à un prix plus élevé que leur valeur aux livres, calculée d'après le montant du fonds de réserve et du capital payé. Les banques nous ont affirmé que la valeur au pair des actions de banques, réduite de \$100 à \$10 lors de la révision de la Loi sur les banques en 1944 en vue de favoriser leur plus grande diffusion, devrait être l'objet d'un nouvel examen vu que le prix des actions sur le marché dépasse maintenant de beaucoup le pair de \$10. La valeur au pair et la limitation du prix de vente des actions se rattachaient à l'ancienne disposition qui fixait la responsabilité des actionnaires en cas de perte grave ou de faillite au double de leur souscription de capital; on voulait empêcher les actionnaires d'éviter leur responsabilité par l'émission de nouvelles actions à un prix supérieur à leur valeur comptable. Au cours des années qui suivirent la révision de la Loi sur les banques en 1934, la disposition concernant la double responsabilité fut adoucie et finalement abrogée en parallèle avec la suppression graduelle du privilège des banques d'émettre des billets. Dès lors il n'y avait plus besoin de réglementer le prix des actions des banques.

Bien que certains placeurs de fonds pensent qu'une valeur au pair déterminée confère du prestige aux actions de banques, un pair n'ajoute rien en pratique; et nous sommes d'avis que les banques devraient être libres de convertir leur capital en actions sans valeur au pair, si elles le désirent. Nous croyons également qu'elles devraient avoir

le pouvoir de fractionner leurs actions, en réduisant ou en abolissant la valeur au pair de celles-ci, si elles pensent que cela peut aider à augmenter le nombre de leurs actionnaires. Nous recommandons toutefois le maintien de la disposition voulant que toutes les nouvelles actions des banques soient offertes aux actionnaires au prorata de leur participation, ce qui contribue à assurer à tous un traitement équitable; personne n'a d'ailleurs soutenu qu'il existerait des raisons d'abolir cette disposition. Elle empêche les banques, il est vrai, d'accorder à leurs employés supérieurs des options d'achat d'actions; mais comme il ne nous a pas été démontré que les banques ont besoin de ce pouvoir pour attirer et conserver des fonctionnaires compétents, nous ne sommes pas en mesure de recommander un changement.

Le droit d'émettre de nouvelles actions à un prix supérieur à la valeur comptable permettrait aux banques d'émettre moins d'actions à des prix plus élevés. Comme il est raisonnable de supposer que le total des dividendes dépend des revenus totaux et non du nombre d'actions émises, le revenu des actionnaires resterait le même pour un placement donné. Leurs profits de capital tendraient moins à prendre la forme de «droits» et plutôt celle d'une hausse de cote, du fait qu'il y aurait moins d'actions et moins de «dilution» du capital. Nous recommandons en conséquence que les dispositions pertinentes de la Loi sur les banques soient modifiées en vue d'abroger les restrictions actuelles concernant le prix d'émission.

Une caractéristique particulière à la Loi sur les banques, et qui n'est pas sans rapport avec le capital actions, est la disposition qui permet aux banques de créer des réserves pour imprévus, en plus de réserves spécifiques pour les pertes sur les créances reconnues douteuses et pour comptabiliser au prix du marché la valeur des titres de municipalités et de compagnies. Les banques ne sont pas tenues de dévoiler leurs réserves pour imprévus ou spécifiques, et ces réserves internes sont exemptes d'impôts jusqu'à une limite fixée par le ministre des Finances. Depuis 1944, en vertu des dispositions de la Loi sur les ban-

ques et de la Loi de l'impôt sur le revenu, le ministre des Finances doit aviser le ministre du Revenu national de tout excédent des réserves dépassant «les besoins raisonnables de la banque», mais les lois ne lui indiquent aucune méthode de déterminer ce qui est raisonnable ou ce qui est excessif et lui laissent la latitude de décider ce point par règlement. Divers changements apportés ces dernières années ont réduit le rapport permis entre ces réserves exemptes d'impôts et l'actif total. Les titres fédéraux et provinciaux sont maintenant comptabilisés à leur coût initial amorti et ne peuvent faire l'objet de réserves; le maximum autorisé du coefficient de réserves inclut maintenant les réserves spécifiques, qui étaient autrefois admises en supplément; le coefficient lui-même a été réduit par l'emploi d'une formule arithmétique basée sur les variations des pertes essuyées par les banques. Selon cette formule, la limite des réserves exemptes d'impôts a baissé d'environ 5 p. 100 des actifs admissibles en 1959, à 3.504 p. 100 en 1963. Puisque d'après l'Inspecteur général les réserves spécifiques s'élevaient à 0.673 p. 100 de ces actifs en 1962, il s'en suit que les réserves pour imprévus auront été limitées à 2.831 p. 100 en 1963, si le taux des réserves spécifiques est resté le même. L'Inspecteur général nous a aussi appris qu'à la fin de l'exercice financier 1962, les banques étaient autorisées à détenir des réserves pour imprévus de 326 millions de dollars, en sus de leurs réserves spécifiques en regard d'un maximum de 320 millions en 1953²⁰. Ces montants ne comprennent pas les réserves non publiées que les banques, comme les autres compagnies, peuvent constituer à même leurs profits après impôts. Aucune réserve exempte d'impôts ne peut être transférée au compte des actionnaires à moins de payer tous les impôts à cet égard, et la constitution de réserves internes libérées d'impôts a pour but en bonne partie de préparer des transferts au compte des actionnaires. Nous reviendrons au chapitre 19 sur les

²⁰ Mémoire de l'Inspecteur général des banques, paragraphe 43. Délibérations du Comité de la banque et du commerce, révision décennale de la loi sur les banques, 1954. Pièce 31, page 775.

questions d'ordre général que pose l'existence de ces réserves non publiées et exemptes d'impôts.

SITUATION DES BANQUES DANS LE SYSTÈME FINANCIER

Nous avons vu que les banques jouent un rôle stratégique dans le système financier à cause de leur grande taille et de leurs relations avec une clientèle extrêmement étendue et variée de déposants et d'emprunteurs, y compris les autres institutions financières. Au cours des années, elles ont établi des relations très étroites avec les autres institutions, dont la plupart gardent leurs réserves d'encaisse en dépôt dans les banques à charte. Le tableau 6-1 indique qu'une somme de 1.5 milliard de dollars, sur un total de 17.7 milliards en numéraire et en dépôts à la fin de 1961, était détenue par d'autres institutions financières qui tenaient dans les banques à charte la plus grande partie de ces dépôts. Les institutions financières ont bien quelques dépôts assez peu importants ailleurs, mais les dépôts dans les banques constituent la forme d'encaisse qu'elles préfèrent à cause de la commodité que représente le vaste réseau de succursales des banques, à cause du fait que les banques administrent les chambres de compensation, et à cause de l'importance pour une institution financière, comme pour toute autre entreprise, d'avoir de «bonnes relations bancaires», dont l'élément primordial est une ouverture de crédit qui permet à l'institution d'emprunter au besoin.

La Loi sur l'Association des banquiers canadiens autorise les banques à diriger les chambres de compensation, dont les banques d'épargne de Québec font aussi partie comme la Banque du Canada; toutefois cette dernière n'a pas voix à l'administration des chambres de compensation. Le régime de la compensation et des paiements est d'abord un ensemble de mesures pour échanger les chèques et les autres ordres de paiement entre succursales et les débiter ou créditer aux comptes de dépôt des clients, et en second lieu l'ensemble des ententes concernant les règlements de comptes entre institutions finan-

cières. Quand une succursale de banque reçoit un chèque tiré sur une autre banque pour dépôt au crédit de l'un de ses clients, elle le dirige aussi rapidement que possible à la banque sur laquelle il est tiré afin d'en toucher le montant. Les chèques locaux sont compensés sur place et, en principe, il existe autant de «chambres de compensation» qu'il y a d'arrangements conclus pour l'échange local des chèques. Dans les endroits où peu de banques sont établies, la «chambre de compensation» est constituée simplement de leurs succursales mêmes. Dans les grands centres, la chambre de compensation comprend toutes les banques; et c'est la succursale principale de chaque banque dans ce centre qui représente les autres succursales de la même région. Les dettes entre banques qui peuvent résulter de la compensation locale sont réglées par «certificats d'encaissement». La banque créditrice envoie ceux-ci avec tous ses chèques tirés sur «l'extérieur» à sa succursale principale la plus rapprochée d'une agence de la Banque du Canada. Les soldes de compensation entre banques à cet endroit, provenant de leurs propres compensations locales ou des certificats d'encaissement réglant les compensations locales ailleurs et de tous les effets tirés sur «l'extérieur», sont réglés par des transferts dans les dépôts des banques à la Banque du Canada. C'est à ce stage que certaines banques perdent des réserves d'encaisse au profit d'autres banques.

Les institutions autres que les banques qui acceptent des dépôts transférables par chèques doivent conclure des arrangements pour que les chèques de leurs clients soient acceptés partout où ils sont présentés et leur soient retournés. Elles maintiennent à cette fin des comptes de compensation dans une ou plusieurs banques, qui acceptent leurs chèques et les dirigent par la méthode ordinaire vers la succursale où sont gardés ces comptes de compensation. Par exemple, un chèque tiré sur une compagnie de fiducie qui a des bureaux seulement dans la province d'Ontario, et reçu par une banque en Nouvelle-Écosse, est présenté pour compensation à la banque qui est l'agent local de la compagnie de fiducie. Le règlement entre les banques se fait de la manière

ordinaire; et le chèque est dirigé vers la succursale où le compte de compensation est maintenu, débité à ce compte et remis à la compagnie de fiducie. Les banques ont créé une organisation très efficace pour s'acquitter de cette tâche essentielle d'administrer le régime des paiements et de la compensation; et elles s'appliquent à l'améliorer constamment.

Les banques entretiennent un grand nombre de rapports très étroits avec les autres institutions financières en plus de ceux qui découlent des rouages de la compensation. Les négociants en valeur, les compagnies de finance et un grand nombre de petites institutions financières empruntent régulièrement une partie substantielle de leurs fonds aux banques. D'autres intermédiaires financiers qui n'empruntent pas régulièrement aux banques comptent néanmoins sur leurs ouvertures de crédit pour obtenir des fonds lorsqu'ils en ont besoin. La concurrence entre les banques pour obtenir la clientèle de ces institutions a protégé ces dernières d'un traitement défavorable dans les périodes de restriction du crédit, à l'exception spéciale déjà mentionnée des plus grosses compagnies de finance. Les banques à charte contribuent ainsi dans une large mesure à la liquidité de tout le système financier, comme principale source de crédit à court terme et principaux dépositaires de comptes transférables par chèques pour l'ensemble de l'économie. En plus d'être les banquiers des autres institutions financières, elles leurs offrent une gamme complète de services connexes et participent avec elles à des opérations diverses de prêt et de souscription. Ces relations générales qui lient inextricablement les banques à tous les secteurs du système financier sont dans bien des cas resserrées encore davantage par des participations au capital, des échanges d'administrateurs et des arrangements administratifs établis entre certaines banques et d'autres institutions financières. Ces liens seront décrits en même temps que les opérations de ces autres institutions, et leurs conséquences du point de vue de la concurrence et de la concentration du système financier seront étudiées au Chapitre 18.

Parce qu'elles sont les plus importants prêteurs et emprunteurs à court terme et les principaux administrateurs de notre régime des paiements, les banques détiennent une grande puissance dans le système financier, puissance renforcée par leur tendance à entreprendre directement ou indirectement une grande variété d'opérations financières connexes. Les banques ont su adapter leurs pratiques en matière de prêts et de dépôts en réponse à la demande du public, mais le caractère fondamental de leurs affaires n'a pas changé. Néanmoins, leur importance a diminué, malgré les bons services qu'elles ont rendus au pays, à cause de l'évolution des besoins de crédit de l'économie, des limites à l'activité des banques que nous avons décrites, et en partie de leur attitude devant la concurrence. Quoiqu'elles aient commencé à accorder une plus grande importance aux prêts et aux emprunts à long terme, dont le besoin s'accroît dans l'économie, elles pourraient faire davantage dans ce domaine, et le feraient sûrement si l'on supprimait l'interdiction de prêter sur hypothèques et le plafond du taux de l'intérêt sur leurs prêts. Il ne s'agit pas de créer l'impression que les traditions bancaires centrées sur les transactions à court terme et sur les mérites de prêter prudemment soient devenues désuètes. Il reste qu'on pourrait souhaiter voir une variété croissante de prêts et de dépôts bancaires spéciaux, plus de spécialisation dans les opérations des différentes banques (ce qu'elles ont déjà démontré possible et profitable pour leurs affaires en devises), plus de concurrence en fonction des prix et plutôt moins en fonction du prestige et des services; tout cela même si la nature du marché ne permettra jamais l'existence d'un grand nombre de banques d'ampleur nationale. Les banques ne seront sans doute jamais en mesure de répondre à tous les besoins financiers du pays, et d'autres institutions conserveront un rôle essentiel; mais les banques à charte retiendront une place de grande importance dans notre système financier. C'est pourquoi nous formulerons des recommandations visant à leur assurer plus de souplesse et à accroître leur utilité.