

13-604

no. 19A

c. 3

Recent Financial Developments

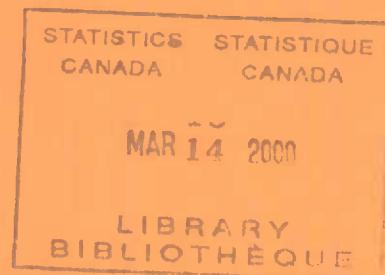
Développements récents dans
le domaine financier

Technical series

Série technique

Number 19 A

Numéro 19 A



Statistics
Canada

Statistique
Canada

Canada

Recent Financial Developments

Développements récents dans le domaine financier

Reprinted from Financial Flow Accounts, Quarterly Estimates

First Quarter 1992

(Catalogue No. 13-014)

Tiré à part de Comptes des flux financiers, Estimations trimestrielles

Premier trimestre 1992

(N° 13-014 au catalogue)

This article was written by Louise Jones of the National Accounts and Environment Division. For further information on the materials covered in this paper, please contact her at 613 951-3640.

Cet article a été écrit par Louise Jones de la Division des comptes nationaux et de l'environnement. Pour plus de renseignements sur ce document, veuillez communiquer avec elle au 613-951-3640.

Ottawa

Ottawa

Recent Financial Developments

by Louise Jones

1. Introduction

Canada's System of National Accounts (SNA) provides a fairly complete articulation of economic developments within the country, from a number of different perspectives. The Input-Output Accounts and the monthly estimates of real output by industry focus on production, the Income and Expenditure Accounts (IEA) record income and expenditure flows among the major economic sectors, and the Financial Flow and National Balance Sheet Accounts (FFA and NBSA) provide measures of borrowing and lending activity by sector. This article offers a review of recent economic trends, primarily from the perspective of the FFA and the NBSA, and to a lesser extent, from that of the IEA.

The paper begins with a brief overview of the structure of the FFA and NBSA themselves. The way in which they portray the role of financial intermediaries is discussed and the linkages among the FFA, the NBSA and the IEA are explained. Each of the four principal sectors - persons and unincorporated business, corporations and government business enterprises, governments, and non-residents - is considered in turn. The paper then moves on to analyze the recent evolution of the Canadian economy, and in particular its financial dimension, first from the demand side and then from the supply side.

2. Conceptual Framework and Sector Profiles

The role of financial institutions in the economy is to match lenders with borrowers, by absorbing funds from the surplus sectors (where income exceeds current expenditure) and advancing funds to deficit sectors (where expenditure outstrips income). Financial institutions lend other people's money, providing a return to the primary lenders and funds to the borrowing sectors. Some lending is made directly, that is without the intermediation of the financial system; for example, persons can hold corporate shares or Treasury bills directly. However, most financial transactions occur via the financial system.

Traditionally the persons and unincorporated business sector, and more recently non-residents, have been the primary lenders in the Canadian economy, supplying funds to the government and corporate sectors. In 1991 for example, the personal and non-resident sectors

Développements récents dans le domaine financier

par Louise Jones

1. Introduction

Le Système canadien de comptabilité nationale (SCN) donne une représentation assez complète de l'évolution de l'économie au pays selon diverses perspectives. Les comptes d'entrées-sorties et les estimations mensuelles du produit réel par branche d'activité mettent l'accent sur la production, les comptes des revenus et dépenses (CRD) retracent les flux de revenus et de dépenses entre les grands secteurs économiques et les comptes des flux financiers (CFF) et ceux du bilan national (CBN) fournissent des mesures de l'emprunt et du prêt par secteur. Dans cet article, on examine les tendances économiques récentes, principalement dans l'optique des CFF et des CBN, et dans une moindre mesure, dans celle des CRD.

L'article commence par un bref survol de la structure même des comptes des flux financiers et de ceux du bilan national. On y discute la façon dont ils retracent le rôle des intermédiaires financiers et on y explique les liens entre les CFF, les CBN et les CRD. On examine successivement chacun des quatre grands secteurs, soit les particuliers et les entreprises individuelles, les sociétés et les entreprises publiques, les administrations, et les non-résidents. On analyse ensuite l'évolution récente de l'économie canadienne, et en particulier sa dimension financière, d'abord du point de vue de la demande puis de celui de l'offre.

2. Cadre conceptuel et profil des secteurs

Le rôle des institutions financières au sein de l'économie est de rapprocher prêteurs et emprunteurs, en absorbant les capitaux provenant des secteurs excédentaires (où les revenus dépassent les dépenses courantes) et en avançant des fonds aux secteurs déficitaires (où les dépenses dépassent les revenus). Les institutions financières prêtent l'argent des autres, fournissant une rémunération aux premiers prêteurs et des capitaux aux secteurs emprunteurs. Certains prêts sont effectués directement, c'est-à-dire sans l'intermédiation du système financier. Ainsi, des particuliers peuvent détenir directement des parts de sociétés ou des bons du Trésor. Toutefois, les opérations financières sont pour la plupart réalisées par l'entremise du système financier.

En règle générale, le secteur des particuliers et des entreprises individuelles, et plus récemment, celui des non-résidents ont été les prêteurs dans l'économie canadienne, fournissant des capitaux au secteur des administrations publiques et à celui des sociétés. En 1991, par exemple, le secteur des particuliers

provided on a net basis \$32 billion and \$35 billion to the government and corporate sectors, which had deficits of \$41 billion and \$25 billion respectively (refer to Charts 1 and 2).

The SNA sets out two measures of net lending or borrowing. Henceforth, the term 'net lending' will be taken to imply 'net lending or borrowing', depending on whether it is positive or negative. The IEA derive it by subtracting final expenditure on goods and services from income, for the four sectors of the economy (governments, non-residents, corporate and government business enterprises, and persons and unincorporated business). The FFA, on the other hand, measure net lending as net financial investment: the change in financial assets (lending) less the change in financial liabilities (borrowing). In this way, the FFA illustrate the sources and uses of funds. Also, the FFA and NBSA provide a more detailed sector breakdown than the IEA, particularly for financial institutions. The 42 sectors and sub-sectors identified in the FFA can be consolidated into the IEA's four sectors. The discussion that follows takes this four sector approach.

The point of overlap between the two sets of accounts is the concept of net lending. The IEA derive net lending using the Income and Outlay and the Capital Finance Accounts. Net saving is calculated in the Income and Outlay Account of each sector by subtracting current outlays from income. This amount is then carried down to the Capital Finance Account and combined with capital consumption allowances and capital transfers to form the internally generated funds of the sector. These partial sources less partial uses of funds (investment in fixed capital and in inventories) determine the sector's net lending capacity or borrowing requirement. The FFA calculate net lending as net investment in financial assets less net funds raised in various liabilities. As such, the FFA link the real and financial sides of the economy by tying estimates of saving and non-financial asset formation with the underlying financial transactions.

In theory the IEA and FFA estimates of net lending or borrowing are equal. In practice they are not. A discrepancy arises for many of the sectors as different sources of information are used to put together each set of estimates.

For the economy as a whole, gross saving equals non-financial capital investment and thus the summation of net lending over all sectors equals zero. Similarly, each liability transaction is associated with a financial asset transaction somewhere in the system. The borrowing of one sector is offset by lending elsewhere.

et celui des non-résidents ont fourni sur base nette respectivement \$32 milliards et \$35 milliards aux secteurs des administrations et des sociétés, respectivement en déficit de \$41 milliards et de \$25 milliards (graphiques 1 et 2).

Le SCN donne deux mesures du prêt net ou de l'emprunt net. Désormais, le terme 'prêt net' signifiera 'prêt ou emprunt net', selon qu'il est positif ou négatif. Dans les CRD, il est obtenu en soustrayant les dépenses finales en biens et services du revenu pour les quatre secteurs de l'économie (administrations publiques, non-résidents, sociétés et entreprises publiques, et particuliers et entreprises individuelles). Par contre, dans les CFF, le prêt net est mesuré comme l'investissement financier net, soit la variation des actifs financiers (prêts) moins la variation des passifs financiers (emprunts). De cette façon, les CFF présentent les sources et les utilisations des fonds. En outre, les CFF et les CBN offrent une ventilation par secteur plus détaillée que les CRD, notamment pour les institutions financières. Les 42 secteurs et sous-secteurs des CFF peuvent être consolidés dans les quatre secteurs des CRD. La discussion ci-après retient cette approche des quatre secteurs.

Le point de chevauchement entre les deux ensembles de comptes est la notion de prêt net. Les CRD obtiennent le prêt net à l'aide des comptes des revenus et dépenses¹ et ceux du financement du capital. On calcule l'épargne nette de chaque secteur en déduisant ses dépenses courantes de son revenu dans le compte des revenus et dépenses. Ce montant est ensuite reporté dans le compte de financement du capital et combiné aux provisions pour consommation de capital et aux transferts de capitaux pour donner l'autofinancement du secteur. Ces sources partielles moins les utilisations partielles des fonds (investissement en capital fixe et en stocks) déterminent la capacité de prêter ou le besoin de financement net du secteur. Les CFF calculent le prêt net comme l'investissement net en actifs financiers moins les capitaux nets obtenus dans divers engagements. Les CFF relient donc le côté réel et le côté financier de l'économie en rattachant les estimations de l'épargne et de la formation d'actifs non financiers aux opérations financières sous-jacentes.

En théorie, les estimations CRD et CFF du prêt net ou de l'emprunt net sont égales. En pratique, elles ne le sont pas. Une divergence subsiste pour plusieurs secteurs en raison des différentes sources de données utilisées pour produire chaque ensemble d'estimations.

Pour l'ensemble de l'économie, l'épargne brute est égale à l'investissement en capital non financier de sorte que la somme du prêt net pour tous les secteurs est égale à zéro. De même, chaque opération au passif est associée à une opération sur actif financier quelque part au sein du système. L'emprunt d'un secteur est compensé par un prêt ailleurs.

¹. Les expressions 'income and expenditure' et 'income and outlay' qui renvoient à des notions distinctes sont toutes deux rendues en français par 'revenus et dépenses'. 'Income and outlay' se réfère uniquement aux comptes sectoriels des revenus et dépenses.

The NBSA are also linked to the IEA and the FFA. The balance sheets reflect fixed capital formation, lending and borrowing, in that they record the level of non-financial and financial assets, financial liabilities and consequently net worth (total assets less liabilities). As a result, they report what each sector owns and what it owes to other sectors, at one point in time. The summation of the stock of non-financial assets of all domestic sectors yields the national wealth.

2.1 The Persons and Unincorporated Business Sector

The persons and unincorporated business sector, while often referred to more simply as the 'personal sector', covers not only persons, but also unincorporated businesses (such as farm operators, independent retailers and self-employed professionals), non-profit organizations and the investment activities of trustee pension plans and life insurance companies. Traditionally, this 'personal sector' has been the most important source of funds in the Canadian economy. From 1980 to 1991, it provided an average \$26 billion in net financial investment (net lending) annually and a maximum of \$43 billion in 1982, when interest rates and the personal saving rate reached an all-time high.

The IEA definition of personal saving is personal disposable income (total income less taxes and other transfers to government) less personal outlays on goods and services. The personal saving rate (the ratio of saving to disposable income) peaked during the 1981-82 recession at 18%, its highest level since World War II. Many factors influence saving notably income, consumer confidence, interest rates, the inflation rate and employment. Tax incentives or disincentives can also be a key determinant.

In 1991 persons and unincorporated businesses had a gross saving of \$71 billion and spent \$40 billion on tangible assets, leaving \$31 billion as net lending. Also in 1991, the personal sector purchased financial assets worth \$53 billion, while increasing its financial liabilities by only \$21 billion, leaving \$32 billion as net financial investment. Accordingly, there was a discrepancy of \$1 billion between the two conceptually equal estimates of net lending.

The NBSA record the actual levels of tangible and financial asset and liability holdings for each sector. In the personal sector, uninterrupted increases in the holdings of both types of assets have been recorded since 1961. Most of this sector's fixed asset holdings are in residential structures, consumer durables and residential land, all of which have grown in importance since 1961, relative to agricultural land, machinery and equipment and inventories. Residential structures and land accounted for 44% and 11% of fixed assets in 1961 as opposed to 49% and 17% in 1990.

Les CBN sont également reliés aux CRD et aux CFF. Les CBN reflètent la formation de capital fixe, les prêts et les emprunts, car ils enregistrent le niveau des actifs non financiers et financiers et des passifs financiers et, par conséquent, de la valeur nette (total des actifs moins passifs). Ils retracent ainsi ce que chaque secteur possède et ce qu'il doit aux autres secteurs à un moment donné. La somme des stocks d'actifs non financiers de tous les secteurs intérieurs est égale à la richesse nationale.

2.1 Secteur des particuliers et des entreprises individuelles

Ce secteur, que l'on appelle souvent plus simplement 'secteur des particuliers', comprend non seulement les personnes physiques, mais également les entreprises individuelles (comme les exploitants agricoles, les détaillants indépendants et les membres des professions libérales), les organisations sans but lucratif et les activités de placement des régimes de retraite en fiducie et des compagnies d'assurance-vie. Traditionnellement, ce 'secteur des particuliers' a été la principale source de fonds dans l'économie canadienne. De 1980 à 1991, il a fourni en moyenne \$26 milliards d'investissement financier net (prêt net) par année, avec un maximum de \$43 milliards en 1982, lorsque les taux d'intérêt et le taux d'épargne personnelle ont atteint un sommet historique.

La définition de l'épargne personnelle dans les CRD est le revenu personnel disponible (revenu total moins impôts et autres transferts aux administrations) moins les dépenses personnelles en biens et services. Le taux d'épargne personnelle (ratio de l'épargne au revenu disponible) a atteint un sommet de 18% durant la récession de 1981-1982, le plus haut depuis la seconde guerre mondiale. Plusieurs facteurs influent sur l'épargne, notamment le revenu, la confiance des consommateurs, les taux d'intérêt, le taux d'inflation et l'emploi. Des mesures fiscales incitatives ou dissuasives peuvent également constituer un facteur déterminant.

En 1991, les particuliers et entreprises individuelles avaient une épargne brute de \$71 milliards et ont dépensé \$40 milliards en actifs corporels, ce qui laisse \$31 milliards de prêt net. Toujours en 1991, le secteur des particuliers a acquis des actifs financiers d'une valeur de \$53 milliards et n'a accru son passif que de \$21 milliards, ce qui laisse \$32 milliards d'investissement financier net. Il y a donc un écart de \$1 milliard entre les deux estimations théoriquement égales du prêt net.

Les CBN montrent le niveau réel des actifs corporels et financiers et du passif de chaque secteur. Dans le secteur des particuliers, les deux types d'actifs ont augmenté de façon ininterrompue depuis 1961. Les actifs corporels du secteur, pour l'essentiel, sont constitués de bâtiments résidentiels, de biens de consommation durables et de terrains résidentiels, dont l'importance s'est accrue depuis 1961 au détriment des terres agricoles, des machines et du matériel, et des stocks. Les bâtiments résidentiels et les terrains représentaient 44% et 11% des immobilisations en 1961, contre 49% et 17% en 1990.

The personal sector invests part of its saving in various financial instruments. In 1961, the most significant financial asset holdings of the sector were shares, life insurance and pensions, currency and bank deposits and bonds. With the growth of financial institutions other than chartered banks and the introduction of new financial instruments, this distribution has changed. In 1991, the largest asset holdings were life insurance and pensions, shares, currency and bank deposits and deposits in other institutions.

The growth in personal sector liabilities (or personal debt) has been uninterrupted since 1961. This sector relies heavily on consumer credit, loans and mortgage debt. Mortgage debt and loans with financial institutions other than chartered banks have increased from 55% and 3% of total liabilities in 1961, to 65% and 6% in 1991, at the expense of consumer credit and bank loans.

2.2 Corporate and Government Business Enterprises: Non-Financial Corporations

The non-financial corporations sub-sector includes private and government enterprises which are not financial intermediaries. This sector, in contrast to the personal sector, was a net borrower of funds through most of the past decade. In 1991 it required about \$25 billion.

Borrowing by non-financial private corporations serves to finance investment in plant and equipment. Sources of funds include: issuing shares, reinvesting profits (or internal funding), and incurring debt by issuing bonds or borrowing from financial institutions. Different instruments are used depending on interest rates, credit availability, profit levels, stock market trends and overall economic conditions. Non-financial private corporations in Canada have tended to rely on share issues, corporate bonds and, more recently, bank loans to raise funds for investment.

Public non-financial enterprises are found at each of the three levels of government. Federal enterprises tend to be involved in communications and transportation while utilities form the majority of provincial enterprises. At the local level, government owned enterprises are typically concerned with activities such as urban transit, electric power and gas distribution. Government non-financial corporations are significant borrowers on credit markets, raising an average \$8 billion in 1990 and 1991. Their main sources of funds are government enterprise claims (that is, equity injections and advances largely from the parent government) and bonds.

Le secteur des particuliers investit une partie de son épargne dans divers instruments financiers. En 1961, les principaux actifs financiers du secteur étaient les actions, l'assurance-vie et les retraites, l'argent liquide et les dépôts bancaires, et les obligations. Avec la croissance des institutions financières autres que les banques à charte et l'apparition de nouveaux instruments financiers, cette distribution a changé. En 1991, les principaux actifs étaient l'assurance-vie et l'épargne-retraite, les actions, l'argent liquide et les dépôts bancaires, et les dépôts dans d'autres institutions.

Le passif du secteur des particuliers (ou dette des particuliers) s'est accru sans interruption depuis 1961. Ce secteur fait beaucoup appel au crédit à la consommation, aux prêts et à la dette hypothécaire. La dette hypothécaire et les prêts obtenus des institutions financières autres que les banques à charte ont augmenté de 55% et 3% du passif total en 1961 à 65% et 6% en 1991, au détriment du crédit à la consommation et des prêts bancaires.

2.2 Sociétés et entreprises publiques: sociétés non financières

Le sous-secteur des sociétés non financières comprend les entreprises privées et publiques autres que les intermédiaires financiers. Ce secteur, contrairement à celui des particuliers, a été un emprunteur net de fonds pendant presque toute la dernière décennie. En 1991, ses besoins étaient d'environ \$25 milliards.

Les emprunts des sociétés privées non financières servent à financer l'investissement en usines et matériel. Les sources de fonds comprennent l'émission d'actions, le réinvestissement des bénéfices (ou autofinancement) et l'endettement par émission d'obligations ou emprunts auprès d'institutions financières. Les instruments utilisés varient en fonction des taux d'intérêt, de la disponibilité du crédit, du niveau des bénéfices, des tendances boursières et de la conjoncture. Les sociétés privées non financières au Canada ont eu tendance à privilégier l'émission d'actions et d'obligations et, plus récemment, les prêts bancaires pour financer l'investissement.

Les entreprises publiques non financières existent aux trois niveaux d'administration. Les entreprises fédérales ont tendance à œuvrer dans les communications et les transports, tandis que la plupart des entreprises provinciales sont des services publics. Au niveau local, les entreprises publiques s'occupent en règle générale d'activités comme le transport en commun et la distribution d'énergie électrique et de gaz naturel. Les entreprises publiques non financières sont d'importants emprunteurs sur les marchés du crédit et se sont procuré en moyenne \$8 milliards en 1990 et 1991. Leurs sources de financement sont le plus souvent des créances sur des entreprises publiques (c'est-à-dire des injections de capital et des avances provenant surtout de l'administration mère) et des obligations.

2.3 Corporate and Government Business Enterprises: Financial Institutions

In Canada, most lending and borrowing is conducted through the financial system. Financial institutions contribute relatively little themselves in the way of saving. Likewise their holdings of fixed assets and their capital formation are comparatively small. The net lending of financial institutions is typically negligible; their major function is rather to channel funds from surplus to deficit sectors.

In the FFA, financial institutions are broken down into five groups or sectors, subdivided into sub-sectors:

- the monetary authorities (i) Bank of Canada, II Exchange Fund Account, iii) other).
- banks and near banks (i) chartered banks, ii) credit unions and caisses populaires, iii) mortgage loan and trust companies).
- life insurance and pension funds (i) life insurance business, ii) segregated funds of life insurance companies, and iii) trustee pension plans), where the principal liability is to the personal sector.
- other private financial institutions (i) investment dealers, ii) mutual funds, iii) property and casualty insurance companies, iv) sales finance and consumer loan companies, v) accident and sickness branches of life insurance companies and vi) other).
- public financial institutions, such as the Export Development Corporation and the Central Mortgage and Housing Corporation (i) federal, ii) provincial).

A number of these institutions - credit unions and caisses populaires, life insurance companies, the segregated funds of life insurance companies, pension funds and the accident and sickness branches of life insurance companies - are treated as 'associations of individuals' in the SNA, and as such are part of the personal sector. The intermediation activities of such institutions however, are shown in the corporate sector. The personal sector then has a claim equal to the net assets of these institutions. For example, life insurance business assets are balanced by their liabilities to policyholders. This liability is a personal sector asset and shows up in the life insurance and pension assets category.

The Exchange Fund Account and other monetary authorities are grouped with the Bank of Canada in the corporate sector, in order to present monetary authorities in their entirety. However, in the consolidated four sector tables of the FFA, these sub-sectors (with the exception of the Bank of Canada) are included in the government sector.

2.3 Sociétés et entreprises publiques: institutions financières

Au Canada, la plupart des prêts et des emprunts sont effectués par l'entremise du système financier. Les institutions financières elles-mêmes n'apportent pas grand chose en termes d'épargne. De même, leurs immobilisations et leur formation de capital sont relativement faibles. Le prêt net des institutions financières est en règle générale minime. Leur fonction première est plutôt d'acheminer des capitaux des secteurs excédentaires à ceux en déficit.

Dans les CFF, les institutions financières sont divisées en cinq groupes ou secteurs, eux-mêmes subdivisés en sous-secteurs:

- les autorités monétaires (i) Banque du Canada, ii) Fonds des changes, iii) autres);
- banques et quasi-banques (i) banques à charte, ii) caisses d'épargne et de crédit et caisses populaires, iii) sociétés de prêt hypothécaire et de fiducie);
- sociétés d'assurance-vie et caisses de retraite (i) affaires d'assurance-vie, ii) caisses séparées des sociétés d'assurance-vie, iii) régimes de retraite en fiducie), où le principal passif est détenu par le secteur des particuliers;
- autres institutions financières privées (i) courtiers en valeurs mobilières, ii) fonds mutuels, iii) sociétés d'assurance biens et risques divers, iv) sociétés de financement des ventes et de prêt à la consommation, v) affaires d'assurance-accident et maladie des sociétés d'assurance-vie, vi) autres);
- institutions financières publiques comme la Société pour le développement des exportations et la Société canadienne d'hypothèques et de logement (i) fédérales, ii) provinciales).

Certaines de ces institutions, comme les caisses d'épargne et de crédit et les caisses populaires, les sociétés d'assurance-vie, les caisses séparées des sociétés d'assurance-vie, les caisses de retraite et les affaires d'assurance-accident et maladie des sociétés d'assurance-vie, sont traitées en 'associations de personnes' dans le SCN et font donc partie du secteur des particuliers. Les activités d'intermédiation de ces institutions figurent toutefois dans le secteur des sociétés. Le secteur des particuliers détient donc une créance égale à l'actif net de ces institutions. Ainsi, l'actif des affaires d'assurance-vie est équilibré par leur passif auprès des détenteurs de police. Cet engagement est un actif du secteur des particuliers et se retrouve dans la catégorie d'actif 'assurance-vie et retraites'.

On regroupe le Fonds des changes et les autres autorités monétaires avec la Banque du Canada afin de présenter les autorités monétaires dans leur ensemble. Toutefois, dans les tableaux consolidés en quatre secteurs dans les CFF, ces sous-secteurs (sauf la Banque du Canada) font partie de celui des administrations.

Financial institutions have evolved considerably over the last thirty years. The financial intermediation ratio (the proportion of financial assets held by domestic financial institutions) has grown from 0.27 in 1961 to 0.37 in 1991, reflecting an expanding domestic financial system (refer to Chart 3). Increased competition in supplying financial services has been a contributing factor to change. Chartered banks and life insurance companies have seen their share of financial asset holdings decline to the benefit of trust and mortgage loan companies, near-banks and other private financial institutions.

The Bank of Canada was created in 1934. Its dual role as manager of the monetary system and administrator of the federal government debt determines its asset and liability structure. In 1980, most of its financial assets were held in Government of Canada bonds; however in 1989, holdings of Government of Canada Treasury bills surpassed those of federal bonds. The Bank's principal liabilities are currency and bank deposits.

The role of chartered banks continues to widen as legislation governing these institutions changes. The financial assets of chartered banks have grown considerably in the last thirty years, from \$14 billion in 1961 to \$443 billion in 1991. In 1961, their most significant financial holdings were bank loans and Government of Canada bonds. More recently Government of Canada bonds have diminished in importance, while mortgages and consumer credit assets have grown. The main source of funds for chartered banks is deposits, which totalled \$364 billion at the end of 1991.

Near-banks are financial institutions which also accept deposits. They currently include credit unions and caisses populaires and trust and mortgage loan companies.

Credit unions and caisses populaires are savings and credit cooperatives, chartered under provincial legislation. They are owned by members and, in many cases, serve members only. Their financial assets have grown from \$31 billion in 1980 to \$80 billion in 1991. As in the case of chartered banks, their largest source of funds is deposits. Their use of funds has changed over the years. In 1961, consumer credit and mortgages accounted for over half of their financial asset holdings, while in 1991 their key asset holdings were mortgages (49%), consumer credit (16%) and other loans (15%).

Trust companies are governed by the federal Trust Companies Act or by provincial legislation. They provide a fiduciary role by acting as administrators of estates, trusts and agencies. They accept deposits and most of their lending is in the form of mortgages. Mortgage loan companies, first established in the 1850s operate under

Les institutions financières ont considérablement évolué lors des trente dernières années. Le ratio d'intermédiation financière (soit la proportion des actifs financiers détenus par les institutions financières canadiennes) est passé de 0,27 en 1961 à 0,37 en 1991, ce qui traduit l'expansion du système financier canadien (graphique 3). La plus forte concurrence dans l'offre de services financiers a contribué à ce changement. Les banques à charte et les sociétés d'assurance-vie ont vu leur part des actifs financiers diminuer au profit des sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires, des quasi-banques et des autres institutions financières privées.

La Banque du Canada a été créée en 1934. Son double rôle de responsable du système monétaire et de gestionnaire de la dette publique fédérale détermine la structure de son bilan. En 1980, la plus grande partie de ses actifs financiers étaient des obligations du Gouvernement du Canada, mais, en 1989, ses avoirs en bons du Trésor du Gouvernement du Canada dépassaient ceux sous forme d'obligations fédérales. Les principaux engagements de la Banque sont l'argent liquide et les dépôts bancaires.

Le rôle des banques à charte continue de s'élargir à mesure qu'évolue la législation qui les régit. Les actifs financiers des banques à charte ont augmenté de façon considérable lors des trente dernières années, passant de \$14 milliards en 1961 à \$443 milliards en 1991. En 1961, leurs principaux avoirs financiers étaient les prêts bancaires et les obligations du Gouvernement du Canada. Plus récemment, les obligations du Gouvernement du Canada ont perdu de leur importance au profit des hypothèques et du crédit à la consommation. Les dépôts, qui s'élevaient à \$364 milliards à la fin de 1991, sont la principale source de fonds des banques à charte.

Les quasi-banques sont aussi des institutions financières qui acceptent des dépôts. Elles comprennent présentement les caisses d'épargne de crédit, les caisses populaires ainsi que les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire.

Les caisses d'épargne et de crédit et les caisses populaires sont des coopératives d'épargne et de crédit détenant une charte provinciale. Elles appartiennent à leurs sociétaires et souvent ne servent que ces derniers. Leurs actifs financiers sont passés de \$31 milliards en 1980 à \$80 milliards en 1991. Comme pour les banques à charte, les dépôts en sont la principale source de fonds. Leur utilisation des fonds a changé avec les années. En 1961, plus de la moitié de leurs actifs financiers étaient sous forme de crédit à la consommation et d'hypothèques, alors qu'en 1991 les principaux actifs étaient les hypothèques (49%), le crédit à la consommation (16%) et les autres prêts (15%).

Les compagnies de fiducie sont régies par la Loi fédérale sur les compagnies fiduciaires ou par la législation provinciale. Elles agissent à titre de fiduciaire, administrant successions, fiducies et agences. Elles acceptent les dépôts et la plupart de leurs prêts sont des hypothèques. Les sociétés de prêt hypothécaire, créées pour la première fois dans les années

the Loan Companies Act. They accept deposits and loan out funds, also mostly in the form of mortgages. In both cases, their ability to make loans and investments is restricted. These sub-sectors were combined in the FFA in 1984. By 1991 the combined sector held \$133 billion in financial assets, of which 65% was mortgages.

Life insurance companies provide protection and a means of accumulating saving. In 1980, mortgages accounted for 43% of their total financial assets and corporate bonds accounted for another 22%. These are still the most important assets in 1991. As in the case of mortgage and trust companies, legislation protects policyholders by restricting the types of assets life insurance companies can invest in.

Segregated funds of life insurance companies are not subject to the same investment restrictions as life insurance businesses. They accept funds under Registered Retirement Savings Plans (RRSPs). Their financial assets have grown from about \$7 billion in 1980 to \$18 billion in 1991.

Trusteed pension plans are employer-sponsored funds accumulated to provide retirement income for their employees. The financial asset holdings of trusteed pension plans have grown significantly from \$50 billion in 1980 to \$213 billion in 1991. In 1980 most of this sector's funds were invested in provincial government bonds, shares and mortgages, while in 1991, the largest holdings were shares, provincial bonds and Government of Canada bonds.

Investment dealers provide two important functions namely the underwriting and trading of securities. Their primary funding is provided by banks and other similar institutions. Their financial assets totalled \$7 billion in 1980, peaked at \$14 billion in 1986 and have since settled back to \$8 billion in 1991.

Mutual funds obtain capital by selling shares to the public and then investing the proceeds in a variety of financial instruments. Their financial assets have grown more rapidly than those of investment dealers. In 1961 they totalled \$652 million, against \$50 billion in 1991. While in 1961 over 60% of their holdings were in shares, their wealth is now more diversified into shares, foreign investments and Government of Canada bonds.

Property and casualty insurance companies insure persons and entities against fire, accident, theft and other perils. Their financial holdings have grown from \$11 billion in 1980 to \$33 billion in 1991. The financial assets of the accident and sickness branches of life insurance companies, on the other hand, increased from \$2 billion in 1980 to over \$8 billion in 1991.

1850, fonctionnent en vertu de la Loi sur les compagnies de prêts. Elles acceptent des dépôts et prêtent des fonds, là encore surtout sous forme d'hypothèques. Dans les deux cas, leur pouvoir de faire des prêts et des placements est assujetti à des restrictions. Ces sous-secteurs ont été combinés dans les CFF en 1984. En 1991, le secteur combiné détenait \$133 milliards d'actifs financiers, dont 65% en hypothèques.

Les sociétés d'assurance-vie offrent de la protection et un moyen d'accumuler l'épargne. En 1980, les hypothèques représentaient 43% du total de leurs actifs financiers et les obligations de sociétés, 22%. Ce sont encore leurs principaux actifs en 1991. Comme pour les sociétés de prêt hypothécaire et de fiducie, la législation protège les assurés en limitant les catégories d'actif dans lesquelles les sociétés d'assurance-vie peuvent investir.

Les caisses séparées des sociétés d'assurance-vie ne sont pas sujettes aux mêmes restrictions quant aux placements que ces sociétés proprement dites. Elles acceptent des fonds dans des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER). Leurs actifs financiers sont passés d'environ \$7 milliards en 1980 à \$18 milliards en 1991.

Les régimes de retraite en fiducie sont des fonds parrainés par les employeurs afin de fournir un revenu de retraite à leurs employés. Les actifs financiers des régimes de retraite en fiducie ont augmenté de façon notable, de \$50 milliards en 1980 à \$213 milliards en 1991. En 1980, la plupart des fonds de ce secteur étaient placés dans des obligations provinciales, des actions et des hypothèques, alors qu'en 1991 les principaux avoirs étaient sous forme d'actions, d'obligations provinciales et d'obligations du Gouvernement du Canada.

Les courtiers en valeurs mobilières remplissent deux importantes fonctions, soit de garantir et d'échanger les titres. Leur financement provient surtout des banques et autres institutions semblables. Leurs actifs financiers totalisaient \$7 milliards en 1980 et ont atteint un sommet de \$14 milliards en 1986 pour retomber ensuite à \$8 milliards en 1991.

Les fonds mutuels se procurent des capitaux par la vente d'actions au public et le placement du produit de ces ventes dans divers instruments financiers. Leurs actifs financiers se sont accrus plus rapidement que ceux des courtiers. Ils totalisaient \$652 millions en 1961, contre \$50 milliards en 1991. Alors qu'en 1961, plus de 60% de leurs avoirs étaient sous forme d'actions, leur patrimoine est maintenant plus diversifié et renferme des actions, des placements à l'étranger et des obligations du Gouvernement du Canada.

Les sociétés d'assurance-biens et risques divers assurent les personnes et les entreprises contre l'incendie, les accidents, le vol et d'autres sinistres. Leurs avoirs financiers sont passés de \$11 milliards en 1980 à \$33 milliards en 1991. Les actifs financiers des affaires d'assurance-accident et maladie des sociétés d'assurance-vie, par contre, sont passés de \$2 milliards en 1980 à plus de \$8 milliards en 1991.

Consumer loan companies supply funds to individuals. Many are subsidiaries of sales finance companies, whose main function is to provide financing for the acquisition of automobiles and other durable goods. Their financial assets, of which the most important are consumer credit and other loans, have grown from \$14 billion in 1980 to \$24 billion in 1991.

The residual sector within 'other private financial institutions' includes venture capital and other business financing companies, investment and holding companies, closed-end funds and finance leasing companies. In 1991 their combined financial assets reached \$328 billion.

Public financial institutions are broken down into federal and provincial sub-sectors and include essentially housing corporations and economic development corporations. Federal entities held \$21 billion in financial assets in 1980 compared to \$23 billion in 1991, mostly in the form of mortgages. At the provincial level, financial assets totalled over \$36 billion in 1991 compared to \$14 billion in 1980.

2.4 Government

As a result of the budgetary deficits of the federal and provincial governments, this sector has been a net borrower in the last decade. Included here are the federal, provincial and local governments, hospitals, the Exchange Fund Account and other monetary authorities, the Canada Pension Plan (CPP) and the Quebec Pension Plan (QPP).

Governments borrow to finance operating deficits and capital expenditure. The borrowing requirement for the government sector as a whole was \$28 billion on average since 1982. In 1991 the federal government borrowed \$28 billion and the provincial governments borrowed \$16 billion.

The major sources of funds for the federal government in 1961 were Government of Canada bonds (79%) and Treasury bills (10%). In 1991, they were Government of Canada bonds (55%) and Treasury bills (40%). Short-term Treasury bills have become increasingly important at the expense of longer-term bonds.

Likewise, the holders of federal government debt have changed over the years. In 1961 the main buyers of Treasury bills were chartered banks and the Bank of Canada. In 1991 Treasury bill holdings were more spread out among the personal sector, chartered banks and non-residents. A similar change has occurred in Government of Canada bonds, held in majority by the personal sector in 1961 and by non-residents in 1991.

The Exchange Fund Account was established in 1935, its main objective being the stabilization of Canadian

Les sociétés de prêt à la consommation avancent des fonds aux particuliers. Un grand nombre d'entre elles sont des filiales de sociétés de financement des ventes, dont la fonction principale est de financer l'acquisition d'automobiles et d'autres biens durables. Leurs actifs financiers, dont les plus importants sont le crédit à la consommation et les autres prêts, sont passés de \$14 milliards en 1980 à \$24 milliards en 1991.

Le secteur résiduel au sein des 'autres institutions financières privées' comprend les sociétés de capital de risque et autres sociétés de financement d'entreprises, les sociétés de placements et de portefeuille, les sociétés de placements à capital fixe et les sociétés de crédit-bail. En 1991, leurs actifs financiers combinés atteignaient \$328 milliards.

Les institutions financières publiques se subdivisent en sous-secteurs fédéral et provincial et comprennent pour l'essentiel les sociétés de logements et les sociétés de développement économique. Les organismes fédéraux détenaient \$21 milliards d'actifs financiers en 1980, contre \$23 milliards en 1991, surtout en hypothèques. Au niveau provincial, les actifs financiers totalisaient plus de \$36 milliards en 1990, contre \$14 milliards en 1990.

2.4 Administrations publiques

En raison des déficits budgétaires des administrations fédérale et provinciales, ce secteur a été un emprunteur net durant la dernière décennie. Sont compris ici les administrations fédérale, provinciales et locales, les hôpitaux, le Fonds des changes et les autres autorités monétaires, le Régime de pensions du Canada (RPC) et le Régime de rentes du Québec (RRQ).

Les administrations empruntent pour financer leur déficit d'exploitation et leur investissement. Le besoin d'emprunt du secteur des administrations dans son ensemble a été de \$28 milliards en moyenne depuis 1982. En 1991, l'administration fédérale a emprunté \$28 milliards et les administrations provinciales, \$16 milliards.

Les principales sources de fonds de l'administration fédérale en 1961 étaient les obligations du Gouvernement du Canada (79%) et les bons du Trésor (10%). En 1991, ce sont les obligations du Gouvernement du Canada (55%) et les bons du Trésor (40%). Les bons du Trésor à court terme ont pris de l'importance au détriment des obligations à plus long terme.

De même, les créanciers de l'administration fédérale ont changé au cours des années. En 1961, les principaux acquéreurs de bons du Trésor étaient les banques à charte et la Banque du Canada. En 1991, ce sont davantage le secteur des particuliers, les banques à charte et les non-résidents. La même chose s'est produite pour les obligations du Gouvernement du Canada, détenues en majorité par le secteur des particuliers en 1961 et par les non-résidents en 1991.

Le Fonds des changes a été créé en 1935 avec pour objectif la stabilisation de la devise canadienne. Ses actifs sont

currency. Most of its holdings are in official reserves of gold and foreign exchange. 'Other monetary authorities' refer to official international reserve assets held by the Minister of Finance in the form of IMF reserves, gold and foreign exchange.

As in the case of the federal government, the source of funds for provincial governments has evolved over time. In 1980 their debt was essentially made up of provincial government bonds, while in 1991 it still included bonds but also involved short-term paper. Local governments have relied heavily on bonds to raise funds. In the early sixties hospitals used corporate bonds, mortgages and other loans. In 1991 their sources were more diversified including bank loans, trade payables and other loans.

The CPP and QPP were created in 1966, to provide retirement, disability and survivors' benefits. The federal and the Quebec governments collect premiums to support the plans and invest any surpluses in provincial government bonds. Accordingly, the major asset of social security funds is provincial government bonds.

2.5 Non-Residents

Recently, non-residents have become increasingly important lenders in the Canadian economy. This sector has been a net lender since 1983, supplying \$35 billion in 1991. The transactions between non-residents and Canadian residents recorded in the FFA are the same as those in the Canadian Balance of International Payments.

Since 1961 foreign ownership of Canadian assets has grown steadily. In addition, there has been increased diversification in the types of assets held by foreigners. In 1961 the preferred instruments were corporate claims and shares. Since 1979 purchases of Canadian securities have exceeded direct investment. In 1991 the most important foreign asset holdings were corporate claims and bonds.

3. Recent Developments

The Canadian economy experienced strong economic growth from the mid- to late 1980s. This growth was characterized by robust private sector borrowing to finance capital investment, housing and personal spending on durables.

The recession which began in the second quarter of 1990 had a profound impact on lending and borrowing. As economic activity contracted, the demand for funds by the private sector slowed, while the government sector's borrowing requirements increased. Financial institutions were affected by the weak demand for loans and mortgages, despite lower and falling interest rates.

constitués, pour l'essentiel, de réserves d'or et de devises. Les 'autres autorités monétaires' désignent les réserves internationales officielles détenues par le ministre des Finances sous forme de réserves du FMI, d'or et de devises étrangères.

Comme l'administration fédérale, les administrations provinciales ont emprunté à des diverses sources au cours des ans. En 1980, leur dette était surtout constituée d'obligations, alors qu'en 1991 elle comprenait encore des obligations mais aussi des effets à court terme. Les administrations locales aussi font largement appel aux obligations pour se financer. Au début des années soixante, les hôpitaux avaient recours aux obligations, aux hypothèques et à d'autres emprunts. En 1991, leurs sources sont plus diversifiées et comprennent les prêts bancaires, les comptes payables et les autres prêts.

Le RPC et le RRQ ont été créés en 1966 afin de fournir diverses prestations de retraite, d'invalidité et de décès. L'administration fédérale et celle du Québec perçoivent les primes afin de soutenir les régimes et investissent tout excédent dans les obligations provinciales. Celles-ci constituent donc le principal actif des fonds de sécurité sociale.

2.5 Non-résidents

Récemment, les non-résidents sont devenus des prêteurs de plus en plus importants dans l'économie canadienne. Ce secteur est un prêteur net depuis 1983 et a fourni \$35 milliards en 1991. Les opérations entre les non-résidents et les résidents canadiens enregistrées dans les CFF sont les mêmes que dans la balance des paiements internationaux.

Depuis 1961, la propriété étrangère d'actifs canadiens a augmenté de façon soutenue. De plus, les étrangers détiennent des actifs plus diversifiés. En 1961, leurs instruments préférés étaient les créances et les actions des sociétés. Depuis 1979, les achats de titres canadiens ont dépassé l'investissement direct. En 1991, les principaux actifs détenus par les étrangers étaient les créances des sociétés et les obligations.

3. Développements récents

L'économie canadienne a enregistré une forte croissance économique entre le milieu et la fin des années 80. Cette croissance s'est caractérisée par des emprunts vigoureux du secteur privé pour financer les immobilisations, le logement et les dépenses personnelles en biens durables.

La récession qui a débuté au deuxième trimestre 1990 a eu une incidence profonde sur le prêt et l'emprunt. À mesure que l'activité économique se contractait, la demande de fonds du secteur privé s'est ralentie tandis que le besoin de financement du secteur des administrations allait en augmentant. Les institutions financières ont subi le contre coup de la faible demande de prêts et d'hypothèques, malgré la baisse

The growth in credit market debt (consumer credit, loans, mortgages, bonds and shares) slowed to 7% in 1990 and 1991 compared to 11% in 1989.

The decline in interest rates in 1991, while not stimulating much new financing, encouraged refinancing from short-term to longer-term debt. When the economy was booming in the mid- to late 1980s and interest rates were viewed as relatively high, borrowers began to rely increasingly on short-term debt. In 1989 and 1990, short-term rates hovered just above long-term rates and there was a general belief that yields would decline. And in 1991, as long-term rates fell 2 to 3 percentage points to the lowest level in a number of years, long-term financing became relatively more attractive.

3.1 Demand for Funds

3.1.1 Persons and Unincorporated Business Sector

Personal sector borrowing was significantly affected by the onset of the recession in 1990 (refer to Chart 4). After rising \$9 billion in 1989, consumer credit grew just \$5 billion in 1990 and only \$1 billion in 1991. This slowing reflected weak consumer buying of durable goods in particular. Purchases of durable goods edged down 1% in 1990 and dropped 5% in 1991, in sharp contrast to the average annual increase of over 11% which prevailed from 1983 to 1989 (refer to Chart 5). Nevertheless, the weakness in retail credit is not yet as severe as it was during the 1981-82 recession, when total credit outstanding decreased slightly.

Mortgage borrowing has also declined sharply, by 25% in 1990 and a further 4% in 1991, despite a 3 percentage point drop in mortgage interest rates over the same period. The decline in demand for new mortgages has coincided with a downturn in residential construction (refer to Chart 6). Prospects appear somewhat better for 1992, as mortgage rates have fallen even further and the federal government has lowered the downpayment requirements on CMHC-insured mortgages and allowed homebuyers to use their RRSP funds to this end.

Despite these recent declines in borrowing, the ratio of consumer and mortgage debt to personal disposable income reached an historical high of 83% in 1991. As shown in Chart 7, while the increase in debt was relatively slow at 6%, it outpaced that of personal disposable income by 3 percentage points.

persistante des taux d'intérêt. La croissance de la dette sur le marché du crédit (crédit à la consommation, prêts, hypothèques, obligations et actions) s'est ralentie à 7% en 1990 et 1991, contre 11% en 1989.

La chute des taux d'intérêt en 1991, sans stimuler beaucoup le financement nouveau, a néanmoins encouragé le refinancement de la dette, du court terme à plus long terme. Pendant la période de prospérité du milieu à la fin des années 80, lorsque les taux d'intérêt étaient jugés relativement élevés, les emprunteurs avaient commencé à recourir davantage à l'endettement à court terme. En 1989 et 1990, les taux à court terme étaient légèrement supérieurs à ceux à long terme et on s'attendait généralement à ce que les rendements diminuent. En 1991, les taux à long terme ont baissé de 2 à 3 points de pourcentage pour tomber à leur plus bas niveau depuis nombre d'années et le financement à long terme est devenu relativement plus intéressant.

3.1 Demande de fonds

3.1.1 Secteur des particuliers et des entreprises individuelles

L'arrivée de la récession en 1990 a beaucoup influé sur les emprunts du secteur des particuliers (graphique 4). Après avoir augmenté de \$9 milliards en 1989, le crédit à la consommation s'est accru de \$5 milliards en 1990 et de \$1 milliard seulement en 1991. Ce ralentissement s'explique surtout par les faibles achats de biens de consommation durables. Les achats de biens durables ont fléchi de 1% en 1990 et chuté de 5% en 1991, ce qui contraste fortement avec l'augmentation annuelle moyenne de 11% observée de 1983 à 1989 (graphique 5). Cela dit, la faiblesse du crédit au détail n'est pas encore aussi prononcée que pendant la récession de 1981-1982, lorsque le crédit total en cours avait légèrement baissé.

Les emprunts hypothécaires ont aussi fortement diminué, de 25% en 1990 et à nouveau de 4% en 1991, en dépit d'une chute de 3 points des taux d'intérêt hypothécaires durant cette période. La baisse de la demande de nouvelles hypothèques coïncide avec un repli de la construction résidentielle (graphique 6). Les perspectives semblent un peu meilleures pour 1992, puisque les taux hypothécaires ont encore diminué et que l'administration fédérale a rabaisé le montant à verser au comptant pour obtenir une hypothèque assurée par la SCHL et permis aux acheteurs d'utiliser leurs fonds REÉR à cette fin.

En dépit de ces baisses récentes de l'emprunt, le ratio de la dette de consommation plus la dette hypothécaire au revenu personnel disponible a atteint un sommet historique de 83% en 1991. Comme on le voit au graphique 7, l'augmentation de la dette a été relativement lente (6%), mais néanmoins supérieure de 3 points de pourcentage à celle du revenu personnel disponible.

3.1.2 Corporate and Government Business Enterprises: Non-Financial Enterprises

As the recession deepened, the corporate sector's demand for funds dropped off as well. The growth in credit market debt of corporations (loans, short-term paper, mortgages, bonds and shares) slowed to 8% in 1990, contrasting sharply with the 15% increase in 1989 (refer to Chart 8). Borrowing remained sluggish in 1991, as credit market debt increased only 2%, the weakest showing since 1983 when companies moved to reduce debt as they emerged from the 1981-82 recession.

The low level of borrowing of non-financial private corporations had an impact on the debt to equity ratio, which fell slightly in 1991 following four years of increase (refer to Chart 9). While little movement was seen in net debt outstanding for the sector, refinancing from short-term to long-term debt took place as long-term rates fell sharply. In 1991 short-term paper liabilities fell by \$10 billion, while bond financing rose by about \$8 billion.

Slower borrowing was consistent with weak capital investment and the decline in profits (refer to Chart 10). Corporate profits, the internal source of funding for the sector, were strong from 1983 to 1988. As economic growth moderated, profits fell by \$4 billion in 1989 and tumbled even further by \$15 billion in 1990 and almost \$14 billion in 1991.

Business investment in fixed capital was an important contributor to the economic expansion from 1985 to 1989, increasing at an average rate of 11%. Residential construction was especially strong in 1986 and 1987, while investment in machinery and equipment peaked in 1989. With the onset of the recession in 1990 however, residential construction fell 9%, along with mortgage demand. Investment in machinery and equipment fell 5%.

While borrowing by non-financial private corporations slowed, the credit market debt of non-financial government business enterprises increased sharply by 7% in 1990 and 11% in 1991 (refer to Chart 11). This is in line with the sector's rapid expansion, as gross fixed capital formation rose 8% and 9% in 1990 and 1991. Provincial utilities led the advance.

3.1.3 Government

The government sector's demand for funds in recent years has been substantial, particularly in 1991, when borrowing reached \$41 billion on a net basis, compared to \$20 billion in 1989 and \$28 billion in 1990 (refer to Chart 12). While private borrowing declined as the recession took hold, government borrowing increased, reflecting both higher program spending and interest

3.1.2 Sociétés et entreprises publiques: entreprises non financières

À mesure que la récession s'accentuait, la demande de fonds provenant du secteur des sociétés déclinait également. La croissance de la dette des sociétés auprès du marché du crédit (prêts, effets à court terme, hypothèques, obligations et actions) s'est ralentie à 8% en 1990, en forte baisse par rapport à la hausse de 15% en 1989 (graphique 8). Les emprunts restent lents en 1991, la dette auprès du marché du crédit augmentant de 2% seulement, la plus faible hausse depuis 1983 lorsque les sociétés avaient décidé de réduire leur endettement à la sortie de la récession de 1981-1982.

Le bas niveau de l'emprunt des sociétés privées non financières se répercute sur le ratio d'endettement, qui diminue légèrement en 1991 après quatre années de hausse (graphique 9). Bien que la dette nette en cours du secteur reste sans grand changement, il y a eu refinancement de la dette du court terme vers le long terme en raison de la forte diminution des taux à long terme. En 1991, les engagements sous forme d'effets à court terme diminuent de \$10 milliards, tandis que le financement par obligations s'accroît d'environ \$8 milliards.

Le ralentissement de l'emprunt correspond à la faiblesse de l'investissement et à la chute des bénéfices (graphique 10). Les bénéfices des sociétés, source d'autofinancement du secteur, ont été vigoureux de 1983 à 1988. Avec le ralentissement de la croissance économique, les bénéfices ont diminué de \$4 milliards en 1989, puis ont dégringolé de \$15 milliards en 1990 et de presque \$14 milliards en 1991.

L'investissement des entreprises en capital fixe a été un important facteur de la croissance économique de 1985 à 1989, avec un taux moyen d'augmentation de 11%. La construction résidentielle a été particulièrement forte en 1986 et 1987, tandis que l'investissement en machines et matériel atteignait un sommet en 1989. Avec l'arrivée de la récession en 1990, la construction résidentielle a baissé de 9%, en même temps que la demande d'hypothèques. L'investissement en machines et matériel s'est replié de 5%.

Alors que l'emprunt des sociétés privées non financières ralentit, celui des entreprises publiques non financières auprès du marché du crédit augmente fortement, soit de 7% en 1990 et de 11% en 1991 (graphique 11); ceci correspond à la vive expansion du secteur, dont la formation brute de capital fixe progresse de 8% en 1990 et de 9% en 1991. Les services publics provinciaux viennent en tête.

3.1.3 Administrations publiques

La demande de fonds du secteur des administrations publiques a été appréciable ces dernières années, surtout en 1991, lorsque l'emprunt net atteint \$41 milliards, contre \$20 milliards en 1989 et \$28 milliards en 1990 (graphique 12). Alors que l'emprunt privé diminue avec la récession, celui des administrations augmente, traduisant à la fois la hausse des dépenses de programmes et des paiements d'intérêt et la

payments coupled with declining tax revenues. In 1991 the government sector's share of credit market debt increased almost 2 percentage points to 38%.

The growth in federal government credit market debt was 8% in 1989 and 7% in 1990; however, debt rose by 10% in 1991 as federal government revenue increased more slowly (refer to Chart 13). Since GDP hardly increased at all, the federal debt also rose in relation to GDP. Canada Savings Bonds became a source of funds once again in 1991 following net redemptions in 1989 and 1990.

As a result of continued deficits, the federal government's net worth, as measured in the National Balance Sheet Accounts, has been negative since 1977. In 1991 it fell from -\$256 billion to -\$276 billion. Interest on the public debt is the fastest growing component of federal government current expenditure in recent years, reaching \$42 billion in 1991, or 32% of total income (refer to Chart 14). Another important component of federal government expenditure is transfer payments to persons, which advanced 17% to reach \$50 billion.

The borrowing of other levels of government also increased with the recession (refer to Charts 15 and 16). After providing a combined surplus of \$2 billion in 1988, the provincial government sector recorded net borrowing of \$2 billion in 1989, \$6 billion in 1990 and \$16 billion in 1991. Provincial spending jumped by 9% compared to a less than 1% rise in revenue, and a 3% increase in federal transfer payments. Bonds were the main source of funds, while provincial Treasury bills and other short-term paper issues fell.

Following two years of borrowing, the local government sub-sector had a surplus of \$67 million in 1991. In addition, hospitals were suppliers of funds.

3.2 Supply of Funds

3.2.1 Persons and Unincorporated Business Sector

The personal saving rate reached a record level during the 1981-82 recession. This increase in saving was not repeated in the slowdown which began in the second quarter of 1990, as the saving rate remained stable in the neighbourhood of 10%. The higher saving rate in 1982 may be attributed to the greater depth of the recession, and especially to the much higher interest rates which encouraged saving, the purchase of financial assets and the pay-down of debt.

Recent movements in personal saving were mirrored in the change in financial assets for the sector. Since 1989, financial asset acquisitions by the personal sector have slowed. Purchases of Government of Canada Treasury bills and other short-term paper have declined

baisse des recettes fiscales. En 1991, la part du secteur des administrations dans la dette sur le marché du crédit augmente de presque 2 points pour atteindre 38%.

La dette de l'administration fédérale sur le marché du crédit s'est accrue de 8% en 1989 et de 7% en 1990; elle augmente toutefois de 10% en 1991, car les recettes de l'administration fédérale progressent plus lentement (graphique 13). Comme le PIB n'augmente presque pas, la dette fédérale est également en hausse par rapport au PIB. Les obligations d'épargne du Canada sont devenues à nouveau une source de fonds en 1991, après les remboursements nets en 1989 et 1990.

À la suite de déficits continus, la valeur nette de l'administration fédérale, telle que mesurée dans les comptes du bilan national, est négative depuis 1977. En 1991, elle passe de -\$256 milliards à -\$276 milliards. Le service de la dette publique est le poste des dépenses publiques courantes fédérales qui augmente le plus rapidement ces dernières années, atteignant \$42 milliards en 1991, soit 32% des recettes totales (graphique 14). Les paiements de transfert aux particuliers, qui s'accroissent de 17% pour atteindre \$50 milliards, sont un autre poste important des dépenses publiques fédérales.

L'emprunt des autres administrations est aussi en hausse avec la récession (graphiques 15 et 16). Après un excédent combiné de \$2 milliards en 1988, le secteur des administrations provinciales enregistre un emprunt net de \$2 milliards en 1989, \$6 milliards en 1990 et \$16 milliards en 1991. Les dépenses provinciales font un bond de 9% comparativement à une hausse des recettes de moins de 1% et une progression des transferts fédéraux de 3%. Les obligations sont la principale source de fonds; les bons du Trésor provinciaux et les autres émissions d'effets à court terme sont en baisse.

Après deux années d'emprunt, le sous-secteur des administrations locales enregistre un excédent de \$67 millions en 1991. De plus, les hôpitaux sont des prêteurs de fonds.

3.2 Offre de fonds

3.2.1 Secteur des particuliers et des entreprises individuelles

Le taux d'épargne personnelle a atteint un niveau record durant la récession de 1981-1982. On n'a pas observé une telle hausse au cours du ralentissement qui a débuté au deuxième trimestre 1990, le taux d'épargne restant stable aux alentours de 10%. Le taux d'épargne plus élevé en 1982 peut être imputé à l'ampleur de la récession et notamment aux taux d'intérêt beaucoup plus élevés qui ont encouragé l'épargne, l'acquisition d'actifs financiers et le remboursement de dettes.

Les fluctuations récentes de l'épargne personnelle se retrouvent dans les variations des actifs financiers du secteur. Depuis 1989, l'acquisition d'actifs financiers par le secteur des particuliers s'est ralenti. Les achats de bons du Trésor du Gouvernement du Canada et d'autres effets à court terme ont

significantly, while those of longer-term assets (Government of Canada and corporate bonds, shares and life insurance and pension assets) have increased. Purchases of Government of Canada and provincial bonds picked up in 1991, to some extent at the expense of Treasury bills.

Among the assets of the personal sector are deferred compensation and retirement plans such as Registered Pension Plans (employer sponsored), Registered Retirement Savings Plans (personal plans), annuities and a variety of other similar plans. With the aging of the population and the tax incentives granted by governments, the pension and life insurance asset holdings of the personal sector have grown substantially from \$114 billion in 1980 to over \$364 billion in 1991. Given the nature of these assets, their growth (11% on average in the last four years) is much less sensitive to short-term or cyclical factors.

3.2.2 Corporate and Government Business Enterprises: Financial Institutions

Financial corporations, especially lending institutions, were also affected by the recession. The financial intermediation ratio, that is the proportion of financial assets held by these institutions, rose slightly in 1991. Some sub-sectors had strong performances while others, especially lending institutions recorded weak growth (refer to Charts 17 and 18). Investment dealers and mutual funds saw their assets increase by 22% and 45% respectively, while life insurance and pension funds posted gains of 12%. These increases illustrate the importance of investment and retirement oriented funds. On the other hand, lending institutions such as chartered banks and credit unions registered increases of only 6% in financial assets, largely due to the sluggish demand for loans, consumer credit and mortgages.

3.2.3 Non-residents

The non-resident sector surpassed the personal sector in net lending in 1989, providing an average \$27 billion in the last three years. Since 1979, non-resident purchases of Canadian debt securities have exceeded foreign direct investment.

In 1991 foreign direct investment increased 3% to total \$130 billion. This followed strong gains of 8%, on average, from 1983 to 1990. The more modest increase in 1991 reflected weak economic growth in Canada and elsewhere. Portfolio investment, on the other hand, rose 14% to total \$233 billion in 1991, following a 13% increase in 1990 (refer to Chart 19).

diminué de façon marquée, tandis que ceux d'actifs à plus long terme (obligations du Gouvernement du Canada et des sociétés, actions, actifs sous forme d'assurance-vie et de pensions) ont augmenté. Les achats d'obligations fédérales et provinciales se redressent en 1991, dans une certaine mesure au détriment des bons du Trésor.

Dans les actifs du secteur des particuliers se retrouvent des régimes à rendement différé et de retraite comme les régimes enregistrés de pensions (parrainés par l'employeur), les régimes enregistrés d'épargne-retraite (régimes personnels), les rentes et divers autres régimes semblables. Avec le vieillissement de la population et les avantages fiscaux consentis par les administrations, les actifs sous forme de régimes de retraite et d'assurance-vie du secteur des particuliers ont considérablement augmenté, de \$114 milliards en 1980 à plus de \$364 milliards en 1991. Étant donné la nature de ces actifs, leur croissance, 11% en moyenne lors des quatre dernières années, est beaucoup moins sensible aux facteurs cycliques ou à court terme.

3.2.2 Sociétés et entreprises publiques: institutions financières

Les sociétés financières, en particulier les institutions de prêt, ont aussi été touchées par la récession. Le ratio d'intermédiation financière, soit la proportion des actifs financiers détenus par ces institutions, augmente légèrement en 1991. Certains sous-secteurs connaissent une bonne performance et d'autres, notamment les institutions de prêt, une faible progression (graphiques 17 et 18). Les courtiers en valeurs mobilières et les fonds mutuels voient leurs actifs augmenter respectivement de 22% et de 45%, les sociétés d'assurance-vie et les caisses de retraite, de 12%. Ces hausses illustrent l'importance des fonds destinés aux placements et à la retraite. Par contre, les institutions de prêt comme les banques et les caisses d'épargne et de crédit enregistrent une hausse des actifs financiers de seulement 6%, en raison de la faible demande de prêts, de crédit à la consommation et d'hypothèques.

3.2.3 Non-résidents

Le secteur des non-résidents devance celui des particuliers au chapitre du prêt net en 1989, fournissant en moyenne \$27 milliards lors des trois dernières années. Depuis 1979, les achats de titres de dettes canadiens par les non-résidents dépassent l'investissement étranger direct.

En 1991, l'investissement étranger direct augmente de 3% pour totaliser \$130 milliards. Cette hausse fait suite à des progressions vigoureuses de 8% en moyenne de 1983 à 1990. La hausse moins forte en 1991 s'explique par la faible croissance économique au Canada et ailleurs. Les placements de portefeuille, en revanche, s'accroissent de 14% pour atteindre \$233 milliards en 1991, après une hausse de 13% en 1990 (graphique 19).

While foreign purchases of municipal bonds were down, those of most other securities rose. The most significant increase was recorded in provincial bond holdings, which advanced \$18 billion to total \$82 billion. Non-residents have been important buyers of government securities, holding 23% of Government of Canada bonds and Treasury bills and 43% of provincial bonds outstanding at year-end 1991. One reason for the strong demand for Canadian securities is the disparity between Canadian and foreign interest rates. The gap between Canadian and American prime rates (prime business and prime rate charged by banks) was four percentage points in 1990 and slightly under two percentage points in 1991 (refer to Chart 20).

With Canadian external assets totalling \$268 billion and non-residents' asset holdings totalling \$540 billion, the rest-of-the-world's net assets (or Canada's net indebtedness to the rest of the world) totalled \$272 billion in 1991. This represents an increase of 5%, compared to a 10% increase in 1990 when the disparity between Canadian and American interest rates was higher.

4. Conclusion

To summarize briefly, as the recession took hold in 1990, consumers and businesses both reduced their spending and moderated their borrowing. Lower consumer spending on durable goods and weaker capital outlays by business were key elements in the downturn, spurred initially by high interest rates. Governments, on the other hand, increased their net borrowing quite sharply, especially when the recession intensified in 1991. The federal and many of the provincial governments experienced large jumps in borrowing requirements. In fact, the surge in government sector borrowing far exceeded the drop in business borrowing and the rise in net lending by households, with the difference being accounted for by the expanded current account deficit, which reached \$29 billion by the end of 1991 (seasonally adjusted at annual rates).

As 1992 began, these broad trends continued. Consumer and business capital expenditure continue to show weakness, thus moderating the demand for financing. Federal government borrowing and the current account deficit remain high. However, the new year has also brought lower inflation rates, a further drop in interest rates and a pick-up in the United States economy with consequent beneficial effects for Canadian exports, all of which bode well for the future.

Note to readers:

FFA and IEA data cited in this text are based on revised data; however at the time of this analysis, NBSA data for 1991 were preliminary and for years previous to 1991 were unrevised.

Si les non-résidents acquièrent moins d'obligations municipales, ils achètent davantage la plupart des autres titres. La plus forte hausse touche les obligations provinciales qui augmentent de \$18 milliards pour atteindre \$82 milliards. Les non-résidents ont été d'importants acquéreurs de titres des administrations, détenant 23% des obligations et des bons du Trésor du Gouvernement du Canada et 43% des obligations provinciales en cours à la fin de 1991. Une des causes de la forte demande de titres canadiens est l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et étrangers. L'écart entre les taux privilégiés canadiens et américains (taux de base des prêts aux entreprises et taux de base des prêts bancaires) s'établissait à 4 points de pourcentage en 1990 et à un peu moins de 2 points en 1991 (graphique 20).

Avec des actifs canadiens à l'étranger totalisant \$268 milliards et ceux des non-résidents au Canada, \$540 milliards, l'actif net du reste du monde (ou l'endettement net du Canada à l'égard du reste du monde) s'élève à \$272 milliards en 1991. Ceci représente une hausse de 5%, contre 10% en 1990, lorsque l'écart entre les taux canadiens et américains était plus grand.

4. Conclusion

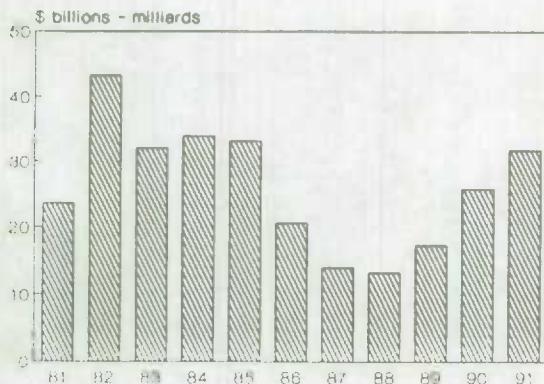
En résumé, lorsque la récession s'est installée en 1990, consommateurs et entreprises ont tous deux réduit leurs dépenses et freiné leurs emprunts. La diminution des dépenses de consommation en biens durables et la faiblesse de l'investissement des entreprises ont été des éléments fondamentaux du repli, déclenché à l'origine par les hauts taux d'intérêt. Les administrations, en revanche, ont accru assez fortement leur emprunt net, notamment lorsque la récession s'est intensifiée en 1991. L'administration fédérale et plusieurs administrations provinciales ont enregistré une forte progression des besoins de financement. En fait, la poussée des emprunts du secteur des administrations a dépassé de loin la chute des emprunts des entreprises et la hausse du prêt net par les ménages, l'écart correspondant à la hausse du déficit du compte courant, qui atteint \$29 milliards à la fin de 1991 (après désaisonnalisation au taux annuel).

Au début de 1992, ces tendances générales persistent. Les dépenses de consommation et l'investissement des entreprises demeurent faibles, d'où la modération de la demande de financement. L'emprunt de l'administration fédérale et le déficit du compte courant demeurent élevés. Toutefois, la nouvelle année amène avec elle une baisse des taux d'inflation, un nouveau recul des taux d'intérêt et une reprise de l'économie aux États-Unis, avec des effets bénéfiques pour les exportations canadiennes, et tout cela augure bien pour l'avenir.

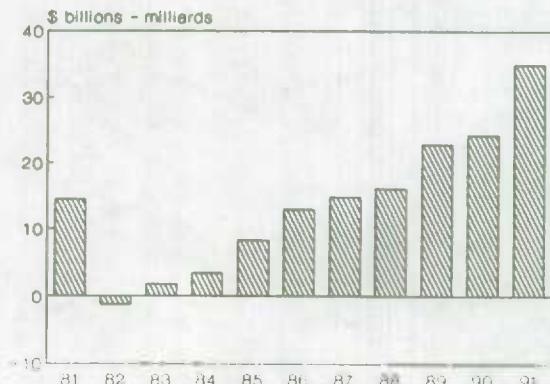
Note à l'intention du lecteur:

Les chiffres des CFF et des CRD cités dans ce texte sont révisés; toutefois, au moment de la rédaction, les chiffres des CBN étaient préliminaires pour 1991 et non révisés pour les années antérieures.

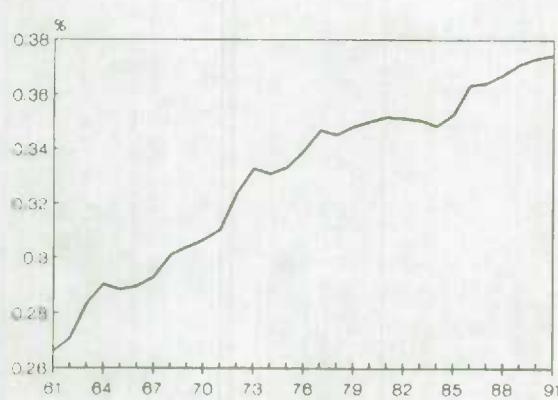
1. Net Lending by Persons and Unincorporated Business / Prêt net du secteur des particuliers et des entreprises individuelles



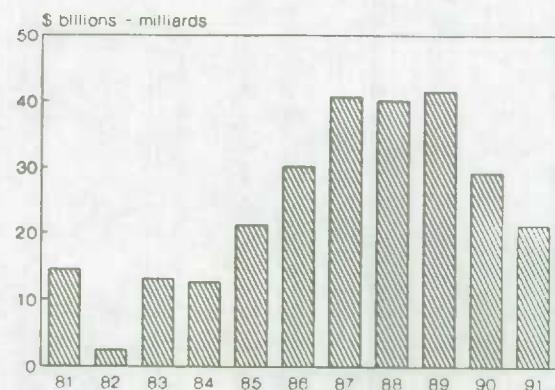
2. Net Lending by Non-residents
Prêt net du secteur des non-résidents



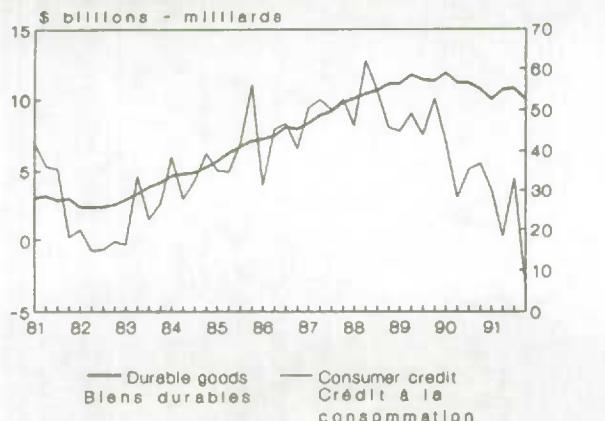
3. Financial Intermediation Ratio
Ratio d'intermédiation financière



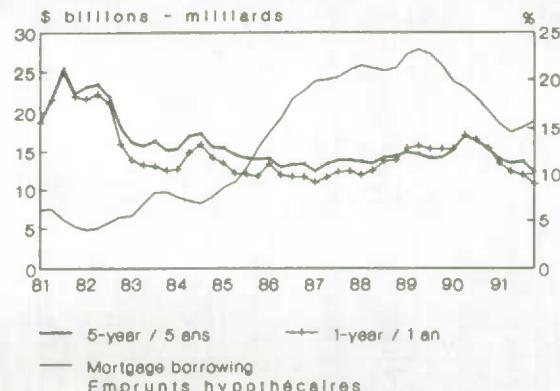
4. Credit Market Borrowing by the Personal Sector / Emprunt du secteur des particuliers auprès des marchés du crédit



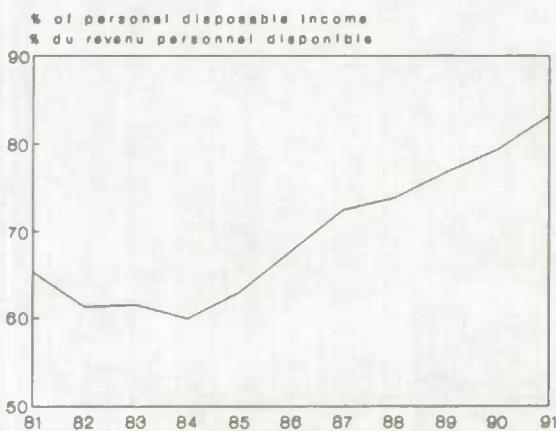
5. Consumer Credit and Personal Expenditure on Durable Goods / Crédit à la consommation et dépenses personnelles en biens durables



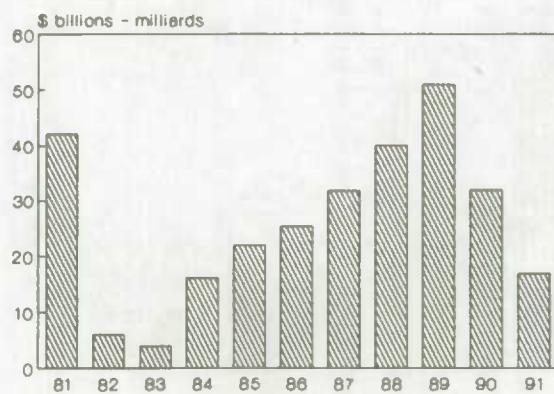
6. Mortgage Rates and Personal Mortgage Borrowing / Taux hypothécaires et dette hypothécaire des particuliers



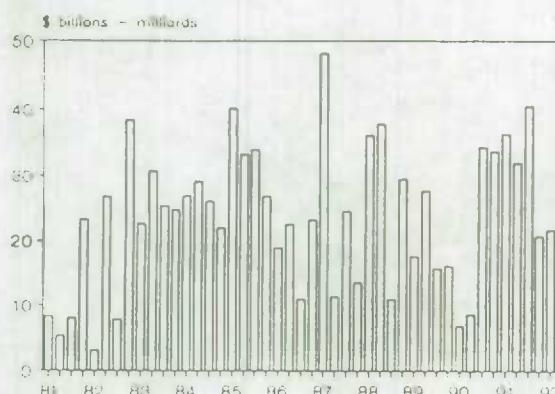
7. Personal Consumer and Mortgage Debt Crédit à la consommation et dette hypothécaire des particuliers



8. Credit Market Borrowing by Non-financial Private Corporations / Emprunt des sociétés privées non financières auprès des marchés du crédit

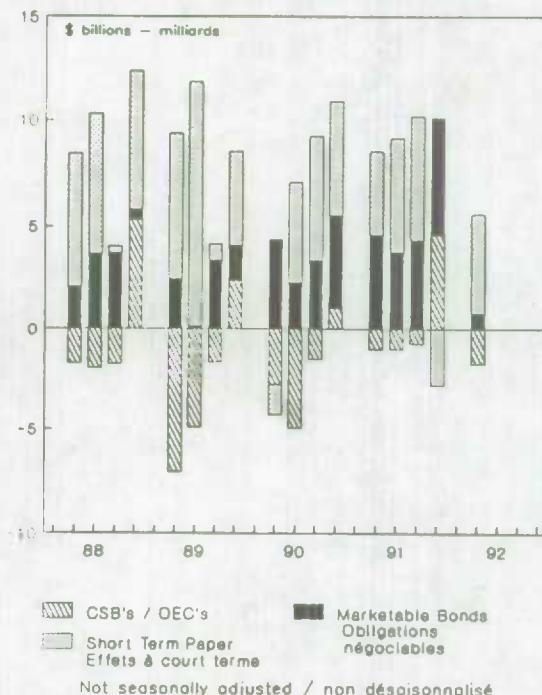


**9. Funds Raised by Federal Government
Financement par l'administration fédérale**



Seasonally adjusted at annual rates
Désaisonnalisé au taux annuel

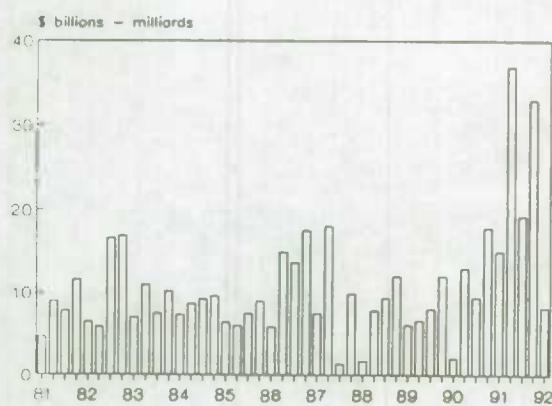
10. Structure of Net Funds Raised by Federal Government / Structure du financement net par l'administration fédérale



■ CSB's / DEC's ■ Marketable Bonds
■ Short Term Paper Obligations négociables
Effets à court terme

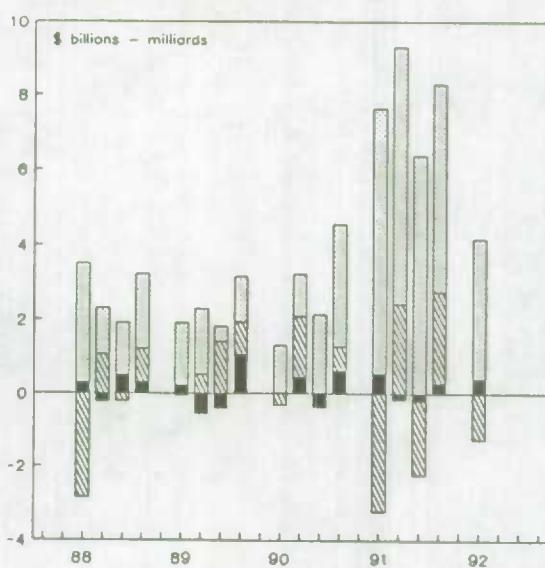
Not seasonally adjusted / non désaisonné

11. Total Funds Raised by Other Levels of Government / Financement total des autres paliers d'administration



Seasonally adjusted at annual rates
Désaisonné à taux annuel

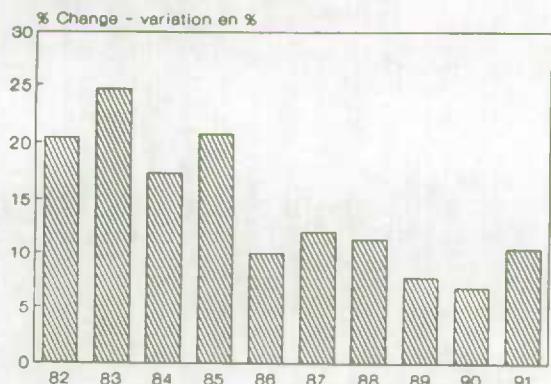
12. Structure of Net Funds Raised by Other Levels of Government / Structure du financement net des autres paliers d'administration



■ Loans/Emprunts ■ Short-term Paper
■ Bonds/Obligations Effets à court terme

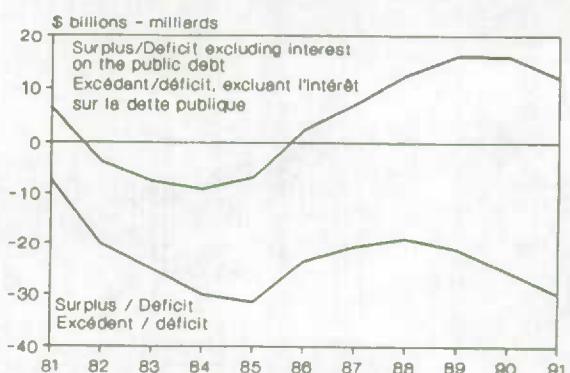
Not seasonally adjusted / non désaisonné

13. Federal Government Debt
Dette de l'administration fédérale

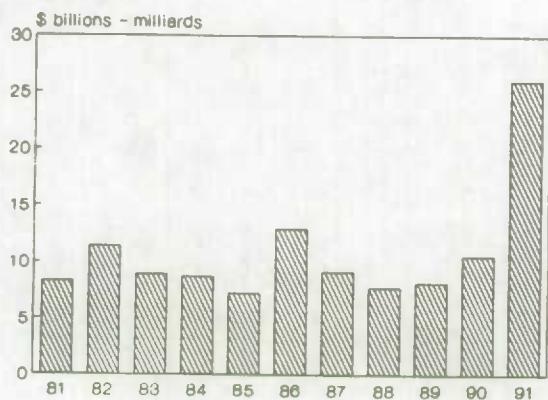


Note: Credit Market Debt
Nota: Dette auprès des marchés du crédit

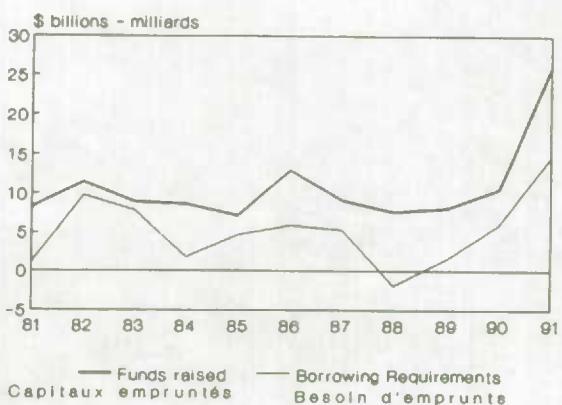
14. Federal Government, Surplus/Deficit
Administration fédérale, excédent/déficit



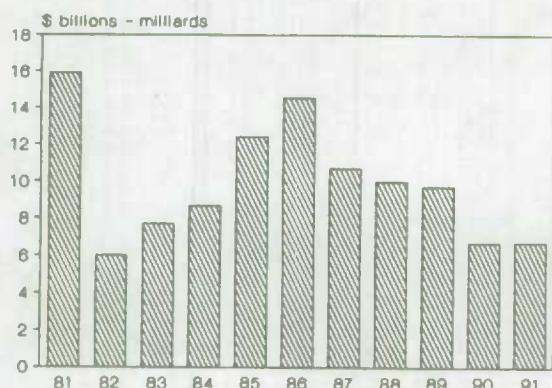
15. Credit Market Borrowing by Other Levels of Government / Emprunt des autres paliers d'administration auprès des marchés du crédit



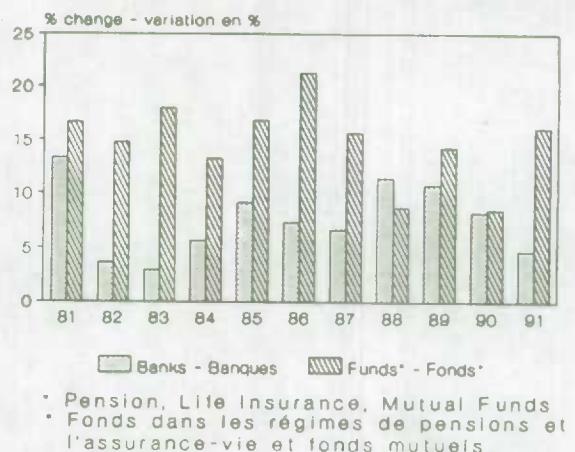
16. Other Levels of Government Debt
Dette des autres paliers d'administration



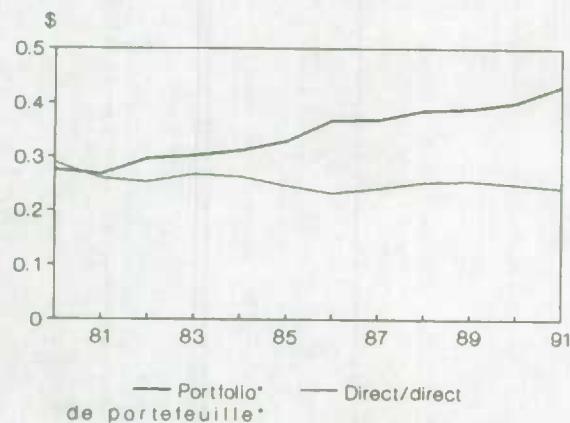
17. Financial Assets of Financial Institutions
Actifs financiers des institutions financières



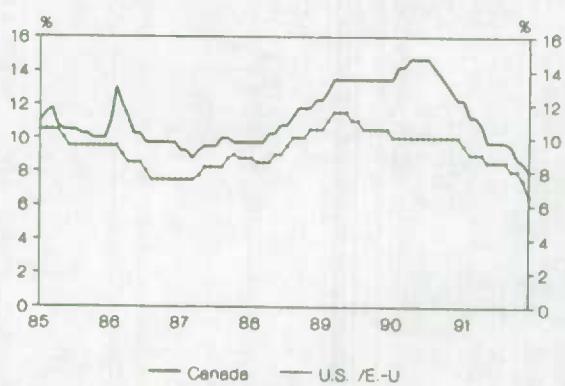
18. Financial Assets of Selected Financial Institutions / Actifs financiers de certaines institutions financières



19. Direct and Portfolio Investment of Non-residents
Investissement direct et de portefeuille des non-résidents



20. Prime Interest Rates
Taux d'intérêt privilégié



Technical Series

The National Accounts and Environment Division (NAED) has a series of technical paper reprints, which national accounts users can obtain without charge. A list of the reprints currently available is presented below. For copies, contact the NAED client services representative at 613-951-3640 or write to Statistics Canada, 21st Floor, R.H. Coats Building, Tunney's Pasture, Ottawa, Ontario, K1A 0T6.

1. "Laspeyres, Paasche and Chain Price Indexes in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1988.
2. "Technical Paper on the Treatment of Grain Production in the Quarterly Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1989.
3. "Data Revisions for the Period 1985-1988 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1989.
4. "Incorporation in the Income and Expenditure Accounts of a Breakdown of Investment in Machinery and Equipment", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1989.
5. "New Provincial Estimates of Final Domestic Demand at Constant Prices", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1989.
6. "Real Gross Domestic Product: Sensitivity to the Choice of Base Year", reprinted from *Canadian Economic Observer*, May 1990
7. "Data Revisions for the Period 1986-1989 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1990.
8. "Volume Indexes in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1990.
9. "A New Indicator of Trends in Wage Inflation", reprinted from *Canadian Economic Observer*, September 1989.
10. "Recent Trends in Wages", reprinted from *Perspectives on Labour and Income*, winter 1990.
11. "The Canadian System of National Accounts Vis-à-Vis The U.N. System of National Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1990.
12. "The Allocation of Indirect Taxes and Subsidies to Components of Final Expenditure", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1990.
13. "The Treatment of the GST in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1991.
14. "The Introduction of Chain Volume Indexes in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1991.
15. "Data Revisions for the Period 1987-1990 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, second quarter 1991.

Série technique

La Division des comptes nationaux et de l'environnement (DCNE) a à sa disposition une série de tirés à part d'articles techniques, que les utilisateurs des comptes nationaux peuvent obtenir sans frais. Voici la liste des tirés à part disponibles. Pour obtenir des copies, communiquez avec la responsable des services aux clients de la DCNE (613-951-3640) ou écrivez à Statistique Canada, 21^e étage, édifice R.H. Coats, Tunney's Pasture, Ottawa, Ontario, K1A 0T6.

1. "Les indices de prix Laspeyres, Paasche et en chaîne dans les comptes des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1988.
2. "Document technique sur le traitement de la production de céréales dans les comptes trimestriels des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1989.
3. "Révision des données de la période 1985-1988 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1989.
4. "Incorporation dans les comptes des revenus et dépenses d'une décomposition de l'investissement en machines et matériel", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1989.
5. "Les nouvelles estimations provinciales de la demande intérieure finale en prix constants", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1989.
6. "Produit intérieur brut en termes réels: sensibilité au choix de l'année de base", tiré à part de *l'Observateur économique canadien*, mai 1990.
7. "Révisions des données de la période 1986-1989 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1990.
8. "Les indices de volume dans les comptes des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes des revenus et dépenses*, premier trimestre 1990.
9. "Un nouvel indicateur des tendances de l'inflation par les salaires", tiré à part de *l'Observateur économique canadien*, septembre 1989.
10. "Tendances récentes des salaires", tiré à part de *l'Emploi et le revenu en perspective*, hiver 1990.
11. "Le système de comptabilité nationale du Canada et le système de comptabilité nationale des Nations Unies", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1990.
12. "La répartition des impôts indirects et des subventions aux composantes de la dépense finale", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre
13. "Le traitement de la TPS dans les comptes des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1991.
14. "L'introduction des indices de volume en chaîne dans les comptes des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1991.
15. "Révisions des données de la période 1987-1990 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, deuxième trimestre 1991.

Technical Series - concluded

16. "Volume Estimates of International Trade in Business Services", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1991.
17. "The Challenge of Measurement in the National Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1991.
18. "A Study of the Flow of Consumption Services from the Stock of Consumer Goods", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1991.
19. "The Value of Household Work in Canada, 1986", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1992.
- 19A. "Recent Financial Developments", reprinted from *Financial Flow Accounts*, first quarter 1992.
20. "Data Revisions for the Period 1988-1991 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1980-1991.
21. "Cross-border Shopping - Trends and Measurement Issues", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1992.
22. "Reading Government Statistics: A User's Guide", reprinted from *Policy Options*, Vol. 14, No. 3, April 1993.
23. "The Timeliness of Quarterly Income and Expenditure Accounts: An International Comparison", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1993.
24. "National Income and Expenditure Accounts: Revised Estimates for the period from 1989 to 1992", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1981-1992.
25. "International Price and Quantity Comparisons: Purchasing Power Parities and Real Expenditures, Canada and the United States", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1981-1992.
26. "The Distribution of GDP at Factor Cost by Sector", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1993.
27. "The Value of Household Work in Canada, 1992", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1993.
28. "Assessing the Size of the Underground Economy: The Statistics Canada Perspective", reprinted from *Canadian Economic Observer*, May 1994.
29. "National Income and Expenditure Accounts: Revised Estimates for the period from 1990 to 1993", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1994.
30. "The Canadian National Accounts Environmental Component: A Status Report", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1982-1993.
31. "The Tourism Satellite Account", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, second quarter 1994.
32. "The 1993 International System of National Accounts: Its implementation in Canada", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1994.

Série technique - fin

16. "Estimations en volume du commerce international des services commerciaux", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1991.
17. "Le défi de la mesure dans les comptes nationaux", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1991.
18. "Étude sur le flux des services de consommation générés par le stock de biens de consommation", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1991.
19. "La valeur du travail ménager au Canada, 1986", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1992.
- 19A. "Développements récents dans le domaine financier", tiré à part de *Comptes des flux financiers*, premier trimestre 1992.
20. "Révisions des données de la période 1988-1991 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1980-1991.
21. "Achats outre-frontière - Tendances et mesure", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1992.
22. "Comment "lire" les statistiques produites par le gouvernement: un guide pratique", tiré à part de *Options Politiques*, Vol. 14, N° 3, Avril 1993.
23. "L'Actualité des comptes des revenus et dépenses trimestriels: une comparaison à l'échelle internationale", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1993.
24. "Comptes nationaux des revenus et dépenses: Estimations révisées pour la période de 1989 à 1992", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1981-1992.
25. "Comparaisons internationales des quantités et des prix: partés de pouvoir d'achat et dépenses réelles, Canada et États-Unis", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1981-1992.
26. "La ventilation par secteur du PIB au coût des facteurs", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1993.
27. "La valeur du travail ménager au Canada, 1992", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1993.
28. "Évaluation de la dimension de l'économie souterraine: le point de vue de Statistique Canada", tiré à part de *l'Observateur économique canadien*, mai 1994.
29. "Comptes nationaux des revenus et dépenses: Estimations révisées pour la période de 1990 à 1993", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1994.
30. "Rapport d'étape: élément environnemental des comptes nationaux du Canada", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1982-1993.
31. "Le Compte satellite du tourisme", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, deuxième trimestre 1994.
32. "Le système international de comptabilité nationale de 1993: son application au Canada", tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1994.

STATISTICS CANADA LIBRARY
BIBLIOTHÈQUE STATISTIQUE CANADA



1010302026

c. 3

