

portants et préoccupants de la conjoncture économique.

D'une part, le chômage a augmenté assez rapidement ces derniers temps dans toutes les régions du pays, y compris celles où il est déjà relativement élevé même dans les périodes les plus prospères. C'est là un problème particulièrement sérieux.

SUCCÈS MITIGÉ

Par ailleurs, la tenue des coûts de base n'a enregistré que peu de progrès visible. Malheureusement, les efforts tentés par la Commission des Prix et des Revenus pour obtenir la participation de tous les secteurs de l'économie à son programme de restrictions volontaires n'ont jusqu'ici connu qu'un succès mitigé. Les augmentations de revenu prévues par les récentes conventions collectives sont de l'ordre de 8 à 9% par an, en dollars, dans une économie dont on ne peut attendre, dans la meilleure des éventualités, qu'une amélioration de productivité ne dépassant pas 2½ à 3% par an; les augmentations ne peuvent donc qu'être en grande partie illusoire puisqu'elles sont, dans une large mesure, absorbées par la hausse des prix. Tant que les augmentations seront de cet ordre, le caractère durable de la tenue plus satisfaisante des prix depuis quelque temps sera remis en question et la reprise d'une expansion économique soutenue sera différée.

La situation et les perspectives de l'économie canadienne sont, comme toujours, très influencées par l'évolution de la conjoncture dans les autres pays. Les États-Unis traversent actuellement une phase difficile de rajustement, marquée par un arrêt de l'expansion économique et par de fortes tensions à la hausse sur les prix et les coûts. Un grand nombre de nos partenaires commerciaux subissent également de fortes poussées inflationnistes. Ces forces extérieures ont contribué à activer de façon exceptionnelle la demande de produits canadiens à l'étranger. Il en est résulté un excédent sans précédent de notre balance commerciale. L'ampleur de cet excédent, grossi par un afflux de capitaux à long terme, s'est traduite par de fortes tensions à la hausse sur le dollar canadien et par une importante augmentation de nos réserves officielles. Devant le danger imminent suscité par une spéculation déjà active, qui risquait d'aggraver encore les problèmes de financement déjà sérieux que posait l'accumulation des réserves, le Gouvernement canadien décida, fin mai, de renoncer pendant quelque temps à la parité fixe du dollar canadien et de permettre à celui-ci de trouver librement son propre niveau sur le marché des changes. On ne voit pas encore de façon très précise quelle sera l'évolution de la balance canadienne des paiements, mais on peut envisager un fléchissement sensible de l'excédent commercial à mesure que certains facteurs temporaires perdront de leur intensité et que la hausse du dollar canadien sur le marché des changes produira son effet....

Il semble que l'on ait réalisé au cours des six derniers mois des progrès considérables qui ont créé

un climat plus propice à une stabilité raisonnable des coûts et des prix et à une croissance soutenue de l'économie à plus longue échéance. La demande excédentaire a été éliminée et il y a eu, au moins provisoirement, un fléchissement des prix, dû surtout à l'amenuisement des bénéfices industriels et agricoles. Il a donc fallu apporter certains ajustements à nos politiques, afin d'assurer à l'économie un taux de croissance optimal, qui réduirait au minimum la marge inutilisée de nos ressources productives, tout en continuant de freiner des tendances inflationnistes toujours très fortes....

Dès les premiers mois de 1970, les taux d'intérêt à l'étranger, particulièrement à court terme, donnèrent des signes de détente. La Banque permit à cette évolution de se répercuter sur les taux d'intérêt au Canada. Il convenait pour une part de ne pas encourager l'entrée au Canada de capitaux à court terme en quête de taux d'intérêt élevés; il semblait également que le resserrement du crédit avait été poussé aussi loin qu'il était souhaitable de le faire, étant donné la marge déjà prévisible d'inutilisation de nos ressources productives et le fait que la politique monétaire ne produit tous ses effets qu'avec un certain retard. A compter de mars, les banques purent donc reconstituer en partie leur liquidité, alors plutôt faible, et l'on s'orienta vers un rythme modéré d'expansion monétaire. Durant le premier trimestre de l'année, l'ensemble de la monnaie et des dépôts bancaires du public s'est accru au taux annuel d'environ 3%.

Au cours du second trimestre, la mise en oeuvre de la politique monétaire se trouva compliquée par les fortes pressions à la hausse subies par le dollar canadien sur le marché des changes, pressions qui se sont accentuées à un moment où les liquidités bancaires s'étaient déjà accrues sensiblement et où les taux d'intérêt fléchissaient. Comme le Gouvernement canadien utilisait ses fonds pour l'achat de devises, l'ensemble de la monnaie en circulation et des dépôts bancaires du public s'amplifia beaucoup plus rapidement (17% par année pour le second trimestre) que le rythme optimal en longue période. Vers la mi-mai, le Gouvernement étoffa sa propre trésorerie par une émission spéciale de \$250 millions en bons du Trésor, ce qui augmenta à peu près d'autant les liquidités bancaires. La Banque décida alors de compenser en partie cet effet en portant de 8% à 9% des dépôts le coefficient minimal des réserves secondaires des banques à charte, mais elle réduisit en même temps son taux d'escompte. Des taux d'intérêt trop élevés auraient attiré les capitaux étrangers et le financement des achats de devises par le Fonds des changes aurait obéré d'autant la trésorerie du gouvernement. En décidant de laisser flotter le dollar pendant quelque temps, le Gouvernement canadien réduisait, sans le résorber entièrement, ce problème dont devait tenir compte la politique monétaire. Le taux d'escompte fut à nouveau abaissé au début de juin, en raison des effets restrictifs attendus de la hausse du dollar canadien consécutive à la dé-