

pour la première fois en 1941 (voir pp. 482-484), révèlent que les estimations antérieures du commerce touristique exagéraient de beaucoup la balance des crédits. Jusqu'à maintenant il n'a pas été possible de reviser de façon satisfaisante les estimations des dépenses des touristes pour les années antérieures à 1939.

L'état de la balance canadienne des paiements internationaux pour 1934 à 1939 montre certaines caractéristiques uniformes durant la période. Chaque année le revenu extérieur courant dépasse les décaissements par une marge importante. Les fortes balances de crédits des exportations de marchandises, les crédits croissants des exportations d'or non monétaire et les balances de crédits au compte du tourisme (compte tenu des estimations trop élevées dans le passé) sont plus que suffisants chaque année pour rencontrer les paiements à d'autres pays au compte des intérêts et dividendes, fret et services divers.

La grande sortie de capitaux indiquée par les balances de crédits au compte courant est analysée dans le compte capital. Chaque année il y a de grands mouvements extérieurs de capitaux pour le retrait de valeurs canadiennes détenues à l'étranger accompagnés de réductions dans le passif contractuel à l'étranger des débiteurs canadiens. Les autres échanges de valeurs provenant du commerce international de valeurs de tout repos causent chaque année, excepté 1937, un afflux de capitaux qui indique une demande extérieure soutenue pour les valeurs canadiennes. Les autres mouvements de capitaux de la période en revue constituent une sortie en grand volume et sont reliés aux activités des banques, compagnies d'assurance et autres institutions financières, aux placements directs internationaux. Les mouvements de capitaux durant la période ont pour effet de réduire beaucoup le passif contractuel à l'étranger des emprunteurs canadiens avec en même temps une diminution des paiements d'intérêt sur les obligations canadiennes détenues à l'étranger et une certaine augmentation de l'actif canadien à l'étranger.

L'état de la balance des paiements pour 1939 au tableau 1 a les mêmes grandes lignes décrites ci-dessus. La balance de crédits (\$193,000,000) au compte des marchandises est plus élevée qu'en 1938. Les exportations nettes d'or non monétaire (\$184,400,000) sont beaucoup plus fortes qu'en 1938 tandis que l'estimation révisée (\$78,000,000) de crédits nets du commerce touristique est probablement de proportions comparables à la balance des années précédentes. Ces balances créditrices se trouvent en partie contrebalancées par des balances débitrices plus fortes au compte de l'intérêt, des dividendes et du fret et par des débits nets provenant d'autres services divers.

Les retraits de valeurs canadiennes détenues à l'étranger dépassent les ventes de nouvelles émissions à l'étranger par \$96,300,000. Le rapatriement officiel d'une émission fédérale d'obligations après le début de la guerre représente une grande partie de ce total. Par contre, les mouvements de capitaux provenant du commerce international de valeurs en cours sont plutôt des mouvements d'entrée. Cet afflux vient des Etats-Unis et d'Europe et est à son plus fort le premier semestre de l'année. Les autres mouvements de capitaux continuent en somme d'être vers l'extérieur et sont de grandes proportions.

L'arrière-plan de la balance des paiements en 1939 est naturellement plus complexe que ne le suggèrent les changements ci-dessus. Parmi les facteurs importants de la partie de l'année qui précède la guerre il y a l'augmentation de l'activité commerciale aux Etats-Unis et le fort mouvement de capitaux d'Europe en Amérique; une partie de ce capital est venue au Canada. La dernière partie de l'année, les changements du taux du change étranger et l'établissement d'un contrôle du change étranger sont parmi les plus importants nouveaux facteurs de la balance des paiements. Le contrôle du change, avec sa réglementation des mouvements inter-