

croissance de la masse monétaire au sens étroit. De plus, les flux de crédit sont davantage passés par les intermédiaires financiers. En 1976, les créances sur les institutions financières ont été à l'origine de plus de 91% de l'augmentation de l'actif financier des secteurs non financiers nationaux, contre 72% en 1975.

Sortant d'une récession moins grave que celles qu'ont connues de nombreux pays industrialisés occidentaux, l'économie canadienne a amorcé une reprise au milieu de 1975. Le produit national brut a progressé respectivement de 14.5% et 4.6% en termes nominaux et réels au cours de 1976. Ces taux de croissance ont certes été supérieurs à ceux de 1975 (9.8% et 0.2% respectivement), mais on a observé un ralentissement de l'expansion économique à mesure que l'année avançait. En effet, la croissance s'est surtout produite au premier trimestre de 1976: le PNB réel désaisonnalisé avait alors progressé à un taux annuel de 13.0%, alors qu'il a fléchi de 2.5% (taux annuel) au quatrième trimestre. L'irrégularité de la reprise a aussi caractérisé la situation économique de nombreux partenaires commerciaux du Canada, dont les États-Unis. En conséquence, la croissance assez vigoureuse des exportations canadiennes n'a pas été suffisante pour permettre au secteur étranger de stimuler la demande finale au Canada autant que l'on s'y attendait généralement dans le passé.

En 1976, la politique économique du Canada s'est attachée à favoriser le retour à une stabilité raisonnable des prix. On a décidé de procéder graduellement: diminution du taux de croissance de la masse monétaire, une politique budgétaire un peu plus restrictive et des directives limitant les salaires et les profits en vue d'accélérer le processus de rajustement par une diminution graduelle de l'inflation. Plusieurs pays membres de l'OCDE ont adopté des politiques semblables.

Normalement, un accroissement des dépenses au titre de la formation du capital fixe suit et vient renforcer les autres dépenses qui permettent la relance de l'activité économique. Dans plusieurs pays industrialisés, dont le Canada, les dépenses d'investissement en 1976 n'ont pas entraîné le retournement décisif et ce, plusieurs trimestres après ce qui semble avoir été le début d'une reprise. La formation réelle de capital au Canada a augmenté de moins de 1% pendant l'année. Le flux des dépenses d'investissement des entreprises a été particulièrement indolent: en termes réels, les investissements des entreprises (y compris les entreprises publiques) en usines et en matériel ont stagné dans l'ensemble, et les dépenses des entreprises en construction non résidentielle ont fléchi de près de 7%. Des observateurs ont avancé un certain nombre de raisons pour expliquer cette apathie: l'existence d'une capacité excédentaire considérable, la perspective de faibles taux de rendement pour les nouveaux investissements, l'augmentation des coûts de l'énergie, le fait que les coûts unitaires de main-d'œuvre sont plus élevés au Canada qu'aux États-Unis, les inquiétudes des entrepreneurs au sujet de la vigueur et de la durée de la reprise amorcée au milieu de 1975 et enfin, un climat politique incertain.

Le secteur privé. Malgré la faiblesse des dépenses d'investissement, les sociétés privées ont fait davantage appel au marché des capitaux en 1976 qu'en 1975. Les entreprises privées non financières sont allées chercher des nouveaux fonds d'une valeur nette de \$8.3 milliards sur les marchés traditionnels, ce qui représente une augmentation de 40% par rapport à 1975. Plusieurs facteurs ont contribué à cet accroissement du financement externe notamment, la faible croissance de la capacité d'autofinancement dans certaines industries, la forte accumulation des stocks au début de l'année, le besoin constant de restructurer les bilans et de constituer des réserves liquides et enfin l'abolition des retenues fiscales sur certains capitaux empruntés à l'étranger. Les entreprises non financières canadiennes ont été beaucoup plus portées à recourir au financement externe que ne l'ont été celles des États-Unis au cours des trois années précédentes. Par conséquent, les sociétés américaines semblent actuellement avoir une situation financière plus solide que les entreprises non financières