

canadiennes du fait que la restructuration des portefeuilles semble avoir été à la fois plus forte et plus générale aux États-Unis. La tendance à recourir à un financement à plus long terme, amorcée au Canada à la fin de 1974, s'est accentuée en 1975 et poursuivie en 1976. Les emprunts effectués par les entreprises privées non financières ont été moins fortement orientés vers les formes de financement à long terme en 1976 qu'ils ne l'ont été en 1975. Dans ce secteur, l'accroissement de l'endettement à court terme a été en partie lié à une forte constitution des stocks au cours du premier trimestre et semble n'avoir été qu'un recul temporaire dans la tendance générale à emprunter des capitaux à long terme.

Emprunts du secteur public. Par rapport à 1975, le secteur public a réduit sa demande de capitaux en termes absolus et relatifs. A l'exclusion des fonds retirés par l'intermédiaire des caisses de sécurité sociale, ce secteur a emprunté \$8.0 milliards en 1976 contre \$8.9 milliards l'année précédente. Les emprunts des entreprises liées au secteur public ont par contre augmenté, passant de \$4.0 milliards en 1975 à \$6.3 milliards en 1976. Une grande partie de ces emprunts a été effectuée par les services publics provinciaux sur les marchés étrangers des capitaux.

Hypothèques et crédit à la consommation. Le marché des hypothèques et celui du crédit à la consommation ont aussi connu une activité importante. Les secteurs non financiers de l'économie ont emprunté \$9.5 milliards sous forme d'hypothèques, soit 11.7% de plus que le niveau de 1975 (\$8.5 milliards). Le crédit à la consommation est intervenu pour un peu plus de 10% du total des emprunts effectués par les secteurs non financiers nationaux et s'est élevé à \$3.8 milliards. Le rapport de l'endettement des particuliers au revenu personnel disponible s'est accru au cours des dernières années, à cause du renchérissement des prix du logement et de l'augmentation consécutive des hypothèques.

L'offre de capitaux. En 1976, le changement le plus remarquable dans les rôles joués par les bailleurs de fonds a été l'augmentation importante du volume de capitaux à long terme en provenance du reste du monde. Les fonds fournis par le secteur étranger sous la forme d'instruments financiers traditionnels se sont accrus de plus de 93% par rapport à 1975, pour atteindre \$10.5 milliards en 1976. Par rapport au total des fonds empruntés, la part provenant du reste du monde, qui était passée de 7% en 1974 à 15% en 1975, a monté à 25% en 1976. En ce qui concerne leur rôle d'intermédiaires pour les flux de crédit, les institutions financières privées canadiennes ont vu leur importance s'accroître par rapport à l'année précédente en 1976, environ \$30 milliards (soit plus de 63% du total des capitaux offerts) sont passés par elles, et l'accroissement de ce flux a été dû en majeure partie aux institutions de dépôts. Quant aux institutions financières du secteur public, le volume de capitaux qu'elles ont fourni est resté pratiquement inchangé par rapport à 1975 (\$2.3 milliards). Le rôle du financement direct a diminué en 1976, et les secteurs non financiers privés de l'économie ont essentiellement accumulé des actifs financiers sous la forme de créances sur les institutions financières.

Marchés des changes étrangers. Au deuxième semestre de 1975, un certain nombre d'observateurs prévoient que le dollar canadien allait subir des pressions à la baisse au début de 1976. En fait, si de telles pressions ont été exercées par le compte courant de la balance des paiements, leurs effets ont été annulés par d'importants flux de capitaux et finalement, le cours au comptant du dollar canadien a eu tendance à monter pendant une grande partie de l'année, avec cependant un brusque ajustement à la baisse au quatrième trimestre.

Taux d'intérêt. Par rapport à la situation aux États-Unis et en Europe, le niveau élevé des taux d'intérêt canadiens a encouragé les emprunteurs à chercher des capitaux à l'extérieur du pays. Les forts taux à court terme enregistrés au Canada ont été dans une large mesure la conséquence directe des efforts déployés par les