

Les mouvements internationaux de capitaux : le « dossier » canadien

Bernard Bonin

Volume 40, numéro 3, octobre–décembre 1964

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1002877ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1002877ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Bonin, B. (1964). Les mouvements internationaux de capitaux : le « dossier » canadien. *L'Actualité économique*, 40(3), 594–606.
<https://doi.org/10.7202/1002877ar>

Commentaires

Les mouvements internationaux de capitaux : Les économistes, et surtout les économistes européens qui s'intéressent aux mouvements internationaux de capitaux

le « dossier » canadien

restent toujours un peu perplexes devant le « cas » canadien : on s'explique mal qu'un pays dont le niveau de vie est l'un des plus élevés du monde, en soit encore, du point de vue de sa balance des paiements, au stade de « jeune débiteur ». Le Canada a bien atteint le stade de nation créditrice quelques années avant la dernière guerre, mais surtout à la faveur de la guerre et jusqu'en 1950 ; cependant, à partir de cette date les entrées nettes de capitaux reprennent de plus belle et le Canada redevient « jeune débiteur ». Les schémas de Boggs ou de Kindleberger sur la structure de la balance des paiements en rapport avec la croissance ne nous apportent alors aucune explication¹.

On comprend, en effet, assez facilement, qu'un pays puisse avoir recours au capital étranger au cours des premières phases de son développement. Très tôt conscients de l'importance de cet ensemble d'éléments qui forment ce que l'on qualifie généralement de « climat favorable à l'investissement international » les gouvernements canadiens se sont chargés d'édifier à l'égard des capitalistes étrangers des « structures d'accueil éminemment sympathiques » (F. A. Angers). Ceux-ci ont répondu à l'appel. Chez nos hommes poli-

1. Voir Jacques Parizeau : *Les investissements étrangers à long terme et la structure industrielle du Canada*, Cahiers de l'I.S.E.A., Série HS, no 7, Paris, 1962.

tiques contemporains, on se demande même si leur réponse n'a pas été un peu trop enthousiaste. Devant l'impuissance d'une économie de haut niveau de vie à engendrer l'épargne suffisante pour assurer la poursuite de son développement, on s'est interrogé récemment sur les conséquences possibles de l'étendue du contrôle étranger sur les principaux secteurs de l'activité économique au Canada. Il serait plus juste de dire qu'on s'est posé les mêmes questions qu'au début du siècle mais dans des termes différents. Car, et c'est un premier point que fait ressortir l'étude de l'évolution du phénomène en longue période, il ne faudrait pas croire que les critiques entendues ces dernières années sont plus violentes que celles que l'on pouvait lire dans les éditoriaux des principaux journaux canadiens de l'année 1909, par exemple². La seule différence est qu'aujourd'hui les inquiétudes se cristallisent autour du contrôle étranger alors qu'au début du siècle elles se cristallisaient autour de la charge des intérêts à payer ; ceci, bien sûr, est le résultat du passage des placements de portefeuille britanniques aux investissements directs américains, dans les modes de financement extérieur du Canada.

L'ancien gouverneur de la Banque du Canada, M. James Coyne, a souvent mis les Canadiens en garde contre les dangers d'une trop grande dépendance du capital étranger. Des mesures ont été prises dans le but de réduire cette dépendance, d'abord par le gouvernement conservateur de M. Diefenbaker (« *baby budget* » de décembre 1960, puis budget de 1961), mais surtout par le gouvernement libéral de M. Pearson (à l'occasion des deux derniers budgets). En réalité, les mesures de M. Fleming visaient avant tout à faire disparaître certains avantages fiscaux que l'on accordait aux investisseurs étrangers par rapport aux autochtones. Les étrangers ont sans doute été un peu vexés de perdre de tels avantages, mais, chose curieuse, les réactions ont été plus violentes dans certains milieux canadiens supposément instruits, habitués au plus pur libéralisme dans le domaine de l'investissement international. Les mesures proposées par son successeur aux Finances, M. Walter Gordon, dans

2. On retrouvera quelques-uns de ces éditoriaux reproduits dans l'ouvrage de F.W. Field, *Capital Investments in Canada*. The Monetary Times 1911, pp. 181 à 192. À une époque plus récente on retrouve ces mêmes critiques mentionnées et analysées dans l'ouvrage de Marshall, Southard et Taylor, *Canadian-American Industry*, publié en 1935.

son budget du 13 juin 1963³ et visant à assurer une participation canadienne de 25 p.c. dans les filiales de sociétés étrangères ont encore été plus mal accueillies. Elles étaient, disait-on, en particulier dans les milieux financiers canadiens, non seulement indésirables mais également impossibles à appliquer. En juillet 1963, le président Kennedy annonce que les États-Unis, aux prises avec un problème de balance des paiements, songent à imposer une taxe destinée à égaliser les taux d'intérêt américains et étrangers. On aurait pu s'attendre à ce que cette mesure soit bien accueillie par le gouvernement canadien puisque la taxe était imposée dans le but de réduire les placements de portefeuille américains à l'étranger et allait donc à peu près dans le même sens que la politique canadienne⁴. Au contraire, non seulement les dirigeants canadiens protestent mais ils font un voyage éclair à Washington d'où ils reviennent avec l'assurance que la plupart des emprunts canadiens seront exemptés de la taxe⁵.

M. Gordon revient à la charge dans son exposé budgétaire du 16 mars 1964. Le gouvernement avait, en effet, été à même de constater que certaines entreprises contournaient l'exigence du 25 p.c. de participation canadienne en vendant des actions privilégiées sans droit de vote. Le ministre des Finances décide alors de mettre l'accent sur les stimulants plutôt que sur les sanctions. C'était à la fois une attitude plus positive et plus efficace. Un autre pas dans la bonne voie sera vraisemblablement fait si le Parlement adopte un projet de loi destiné à porter de 15 à 25 le pourcentage des fonds des compagnies d'assurance que celles-ci peuvent détenir en actions ordinaires⁶. Compte tenu de l'importance de l'épargne institutionnelle, nous croyons qu'une telle mesure est de nature à corriger, en partie, les lacunes du marché financier canadien auxquelles on peut imputer; dans une certaine mesure, la nécessité de recourir aussi

3. Voir : Débats de la Chambre des Communes du Canada, session 1963 no II, p. 1,045.

4. Il faut dire toutefois que la taxe visait les placements de portefeuille; le gouvernement canadien désirait plutôt diminuer l'importance des investissements directs.

5. En rapportant la réaction du gouvernement canadien on ne peut s'empêcher de penser aux deux derniers vers de la célèbre tirade de Cyrano de Bergerac (acte I, scène IV) :

« Je me sers moi-même, avec assez de verve,
Mais je ne permets pas qu'un autre me les serve. »

6. Au moment où nous rédigeons ce commentaire une première lecture du projet de loi a été faite. Chambre des Communes du Canada, bill C-123 (sic).

fréquemment aux capitalistes étrangers. Mais la solution d'un problème comme celui-là ne peut être obtenue qu'à long terme, car si on n'a pas bâti Rome en un jour on comprend également facilement que l'ampleur du problème discuté soit le résultat d'une très longue évolution. C'est un autre point qu'une étude historique devrait faire ressortir.

Même si nous essaierons de retrouver les principaux mouvements avant l'avènement de la Confédération, notre analyse portera surtout sur la période 1867 à nos jours. De plus nous nous intéresserons uniquement aux mouvements de capitaux ; nous ignorerons donc les capitaux apportés par les immigrants.

Avant la Confédération, le rôle du capital étranger se limite à quelques secteurs : industrie du bois d'œuvre et de la construction navale, chemins de fer et canaux, télécommunications. Selon H.C. Pentland⁷ avant 1875, le capital américain n'aurait pas dépassé 5 p.c. de l'ensemble des importations de capitaux. La raison en serait que le taux d'intérêt maximum permis au Canada était inférieur aux taux américains. Pourtant, en dépit des faibles montants de capital importé, celui-ci a rendu de grands services car le Canada connaissait à ce moment-là une pénurie de capital qui risquait d'entraver son développement, d'autant plus que dans l'économie canadienne une tendance à la diversification avait commencé de se manifester. Le niveau des taux d'intérêt ne constitue pas, bien sûr, une preuve irréfutable de la pénurie de capital mais il peut nous fournir une indication générale. Or, par exemple, la province du Haut-Canada a payé pour ses emprunts effectués en Angleterre au cours des années 1822-1840 des taux d'intérêt plus faibles que lorsqu'elle a emprunté au Canada⁸, et ce, pour des émissions comportant souvent des risques plus grands pour l'investisseur parce que plus importantes que les émissions canadiennes. Le montant total des importations de capitaux de 1827 à 1867 a été évalué par Pentland à environ 170 ou 200 millions de dollars selon que l'on tient compte ou non des dépenses militaires. Ce capital, avons-nous dit, se concentre sur quelques secteurs.

7. « Further Observations on Canadian Development », *Canadian Journal of Economics and Political Science*, août 1953.

8. Duncan McArthur, « History of Public Finance 1763-1840 », in Adam Shortt, *Canada and its Provinces*, vol. IV, p. 517.

Les industries du bois d'œuvre et de la construction navale semblent avoir été les premières à profiter d'un mouvement massif de capital étranger. Ce mouvement fut le résultat direct de la promulgation du blocus continental par Napoléon I^{er}. L'Angleterre obtenait normalement des États baltes le bois nécessaire à la construction de ses navires. Les conquêtes de Napoléon et son alliance avec la Russie rendaient à peu près impossible le recours à cette source d'approvisionnement. En conséquence, à partir de 1809 l'Angleterre se tourne vers ses colonies d'Amérique auxquelles elle accorde une préférence tarifaire. En même temps, elle encourage les Britanniques à venir investir en Amérique. Le développement de l'industrie du bois d'œuvre dans les provinces Maritimes profite également à la construction navale particulièrement aux chantiers de Québec, plusieurs compagnies opérant, en même temps, dans les deux secteurs. Sans avoir la possibilité d'entrer ici dans les détails, il semble que, malgré quelques effets bénéfiques pour l'économie canadienne (attraction de capitaux, d'immigrants), le commerce du bois, au moins pour la première moitié du 19^e siècle lui ait fait plus de tort que de bien ⁹.

Le commerce du bois exigeait le développement de nouveaux moyens de transport. Afin de pouvoir soutenir la concurrence des Américains il fallait rendre le Saint-Laurent navigable. Au prix d'un formidable endettement de la province du Haut-Canada cette tâche a pu être menée à bien en vingt-cinq ans. En fait, le travail était terminé en 1848, mais déjà un concurrent sérieux, le chemin de fer, avait fait son apparition. Le gouvernement britannique a certes contribué à la construction des canaux mais sa participation a été relativement limitée car les intérêts commerciaux tels qu'interprétés par les marchands canadiens et les intérêts stratégiques tels qu'envisagés par le gouvernement britannique ne correspondaient pas nécessairement. Celui-ci n'en construisit pas moins entièrement à ses frais le canal Rideau et participa à la construction du canal Lachine, du canal Welland et autres canaux de moindre importance. Il faut noter également une participation importante d'un groupe

9. Voir à ce sujet Adam Shortt, « General Economic History 1763-1841 », in Adam Shortt, *Canada and its Provinces*, vol. IV, p. 588. Sur l'industrie de la construction navale on pourra consulter également, Albert Faucher, « The Decline of Shipbuilding at Quebec in the Nineteenth Century », *Canadian Journal of Economics and Political Science*, mai 1957.

de financiers de l'État de New-York au financement du canal Welland ce qui en fait une entreprise unique en son genre au Canada.

Plusieurs projets de lignes de chemins de fer apparaissent au Canada au cours des années 1820-1830 ; l'immense majorité ne seront jamais réalisés faute de capital. En 1850, alors que les Américains avaient déjà construit 9,000 milles de chemins de fer, au Canada on en avait construit 66 milles¹⁰. Le programme est accéléré à partir de cette date et les investisseurs britanniques y apportent une contribution appréciable. L'expérience acquise par les constructeurs américains se révèle également très précieuse.

Enfin, des filiales de la Western Union (américaine) ont joué un rôle important dans le développement des télécommunications au Canada avant 1867 : en 1847, construction de la première ligne entre les États-Unis et le Canada de Queenston (Ontario) à Buffalo (New-York) ; la même année, construction d'une ligne longue de 112 milles de Québec vers les Maritimes ; l'année suivante les Américains poussent une ligne de Calais (Maine) jusqu'au Nouveau-Brunswick puis prolongent la ligne Québec-Maritimes de façon à joindre les deux.

À partir de 1867, les entrées de capitaux étrangers seront beaucoup plus importantes qu'au cours des décennies précédentes. Penland les estime à 200 millions de dollars pour les seules années 1867-1875. Il faut se rappeler que la période 1867-1896 peut se diviser en une phase de prospérité, 1867-1873, et une phase de croissance lente 1873-1896. Or malgré cette longue période de marasme, Penelope Hartland¹¹ estime que l'endettement international net du Canada s'est accru de plus d'un milliard de dollars au cours des années 1868-1899 et qu'il y avait au début du siècle environ 1.3 milliard de dollars de capital étranger investi au Canada. Ce total est probablement sous-évalué d'ailleurs étant donné la difficulté de tenir compte des profits réinvestis au Canada. Parallèlement, on note un accroissement important dans les investissements directs américains. D'après les relevés faits par Marshall, Southard et Tay-

10. W.-T. Easterbrook et H.-G.-J. Aitken, *Canadian Economic History*, The Macmillan Co. of Canada, p. 295.

11. P. Hartland, « Canadian Balance of Payments since 1868 », in *Trends in the American Economy*, National Bureau of Economic Research, Studies in Income and Wealth, vol. 24.

lor ¹² de 1870 à 1887, 82 nouveaux établissements américains apparaissent dans l'industrie manufacturière seulement. Mentionnons quelques-unes des principales implantations industrielles : création de la Canadian General Electric Ltd. et de la Canadian Westinghouse Co. Ltd., de l'Imperial Oil Ltd., de la Sherwin-Williams Co. of Canada Ltd., de la Compagnie de Téléphone Bell, apparition de l'« ancêtre » de l'International Nickel Co., etc.

Mais ce sont, de nouveau, les chemins de fer qui attirent davantage les capitaux : construction du chemin de fer Intercolonial financée par le gouvernement fédéral mais avec la garantie du gouvernement britannique et surtout, construction de la première ligne transcontinentale par la Canadian Pacific Railway Co. On sait d'ailleurs, que l'entreprise a pu être réalisée dans un délai plus court qu'initialement prévu. L'expérience des techniciens américains a certes contribué à ce résultat mais il ne faudrait pas oublier, non plus, le travail des promoteurs financiers de l'entreprise. Afin d'éviter une charge fixe importante à la Canadian Pacific Railway Co. on a décidé d'émettre des actions plutôt que des obligations. Or ce faisant on se compliquait la tâche car l'achat d'actions n'était pas très conforme à la mentalité de l'investisseur britannique. C'est sans doute une des raisons pour lesquelles, si les promoteurs avaient réussi à vendre de gros paquets d'actions aux États-Unis et dans certains pays d'Europe, la première entrée massive de capital britannique ne s'est faite qu'en 1885 c'est-à-dire après que les promoteurs eurent décidé d'émettre aussi des obligations ¹³.

Quant au tournant du siècle, il représente, nous le savons, l'âge d'or des mouvements internationaux de capitaux. Les capitaux étrangers entrent au Canada à un rythme inconnu jusqu'alors stimulés par le « boom » du blé qui amène la dernière période de grande expansion du réseau ferroviaire. De plus, la forte immigration de ces années de développement rapide se traduit par un élargissement du marché canadien et la politique protectionniste de 1879 porte fruits.

L'afflux de capital étranger est sans précédent. Alors qu'en 1870 l'entrée brute de capital étranger correspond à peu près à 30 p.c.

¹². *Op. cit.*, pp. 12 et 13.

¹³. Voir Easterbrook et Aitken, *op. cit.*, p. 434 ; également D.-G. Creighton, *Dominion of the North*.

de l'investissement brut et à 25 p.c. environ en 1900, durant la période 1900-1905 elle compte pour 26 p.c. de l'investissement domestique brut et pour 38 p.c. de 1906 à 1910, ce qui signifie qu'elle a augmenté plus rapidement que l'investissement domestique¹⁴. Le capital étranger, britannique surtout, a joué un grand rôle dans la construction des chemins de fer et le développement de l'industrie manufacturière ; le capital américain se dirige surtout vers l'industrie manufacturière et l'exploitation des forêts.

Il faut noter aussi l'envers de la médaille, c'est-à-dire les paiements d'intérêts et de dividendes à l'étranger. En 1913, plus du tiers des exportations canadiennes sert à payer ces intérêts et dividendes. De 1900 à 1913, en somme, près de 2 milliards de dollars de capital britannique vient s'investir au Canada, la majeure partie sous la forme de placements de portefeuille, et 630 millions de dollars de capitaux américains sous la forme surtout d'investissements directs. Viner estime (p. 131-132) qu'il y avait déjà 150 filiales ou succursales de sociétés-mères américaines au Canada, au milieu de 1907, et 175 à la fin de 1909. Comme les exportations canadiennes de capitaux ont été peu importantes, cette période est également marquée par un fort accroissement de l'endettement international du Canada.

La première guerre vient ralentir les entrées de capital étranger au point que le Canada devient pour certaines années exportateur net de capitaux. À toute fin pratique, l'entrée de capital britannique s'arrête, mais les mouvements de capitaux américains s'accroissent sensiblement (850 millions de dollars de 1914 à 1918)¹⁵. La guerre marque un point tournant dans les relations économiques internationales du Canada : le remplacement du capital britannique par le capital américain apparaît nettement, et les liens commerciaux s'accroissent avec les États-Unis, mais se relâchent avec la Grande-Bretagne. Les Canadiens ayant dû financer eux-mêmes une bonne

14. Les entrées de capitaux ont été évaluées par Jacob Viner, *Canada's Balance of International Indebtedness 1900-1913*, Harvard University Press, 1924, et par P. Hartland, « Canadian Balance... » *op. cit.* La formation brute de capital fixe pour les années 1870 et 1900 a été tirée de O.J. Firestone *Canada's Economic Development 1867-1953*, Studies in Income and Wealth, vol. 7, et, pour les années 1901-1905 et 1906-1910, de K.A.H. Buckley, *Capital Formation in Canada, 1896-1930*. University of Toronto Press, 1955.

15. F. Knox : « Canadian Capital Movements and the Canadian Balance of International Payments, 1900-1934 » in Marshall, Southard et Taylor, *op. cit.*, pp. 296-334.

partie de leur effort de guerre, les institutions financières (syndicats de courtiers, maisons de finance, etc.) se développent considérablement et acquièrent une expérience précieuse.

L'afflux de capital étranger restera entre les deux guerres très inférieur à ce qu'il était avant la guerre. En réalité, au cours de certaines années le Canada sera même exportateur net de capitaux. Les transformations profondes qu'a connues l'économie canadienne ont donc été effectuées, avant tout, à partir de l'épargne canadienne ¹⁶. Mais là encore, le capital américain éclipse complètement le capital britannique. Il y a même désinvestissement net de la part des Britanniques. Le capital américain investi au Canada, qui atteint, en 1913, à peine 30 p.c. du capital britannique (780 millions de dollars comparativement à 2,570 millions) dépasse, en 1928, le capital britannique d'un milliard de dollars (3,550 millions contre 2,700) ¹⁷.

La Grande Dépression n'amène pas de changement en ce qui concerne les investissements internationaux. L'évolution se continue : désinvestissement de la part des Britanniques, accroissement des investissements américains. Les entrées de capitaux étrangers restent importantes en 1929 et 1930 ; en 1930 et 1931 il y a toujours un investissement net de l'étranger, mais à partir de 1933, c'est une sortie nette de capital que l'on enregistre. Le total du capital étranger investi au Canada passe de 7,614 millions en 1930 à 7,364 en 1933, à 6,913 en 1939 pour remonter à 7,092 en 1945 ¹⁸. En somme, sur une période d'environ une quinzaine d'années, le solde net des mouvements de capitaux étrangers au Canada fait apparaître un désinvestissement d'environ 500 millions de dollars.

La deuxième guerre vient renforcer les tendances enregistrées précédemment. Le désinvestissement britannique s'accroît ; le Canada devient un très important exportateur de capitaux, résultat des avances consenties à l'Angleterre surtout par le gouvernement canadien ; le capital américain au Canada continue de s'accroître. En 1939, le capital britannique représente 36 p.c. du capital étranger investi au Canada, le capital américain 60 p.c. ; en 1945, la part

16. *Rapport de la Commission Royale d'Enquête sur les Relations entre le Dominion et les Provinces* (rapport Rowell-Sirois), vol. 1, Ottawa 1940, p. 123.

17. F. Knox, *op. cit.*

18. F. Knox, *op. cit.*

des Américains est passée à 70 p.c., celle des Britanniques à 25 p.c. environ ¹⁹. Comme conséquences de cette évolution, l'endettement international du Canada diminue beaucoup de 1930 à 1945 : de 6.5 milliards de dollars qu'il était en 1930, il passe respectivement à 6.3 en 1933, à 5.5 en 1939 et à 3.9 milliards en 1945 ²⁰.

Même si les placements de portefeuille des Américains augmentent, ceux-ci continuent de montrer une préférence pour les investissements directs. On évalue ces derniers à 1.9 milliard de dollars en 1939, ce qui permettait déjà aux Américains de contrôler 32 p.c. de la production manufacturière du Canada et 38 p.c. de la production minière et de l'affinage des métaux ²¹.

Cette tendance qui se poursuit quelques années après la guerre, se renversera à partir de 1950 alors que les entrées de capitaux se feront à un rythme analogue à celui de la période 1900-1913. Ces importations de capitaux prendront la forme d'investissements directs surtout, de sorte que le contrôle potentiel de l'étranger sur l'activité au Canada s'accroît parallèlement. Même si le capital canadien investi à l'étranger a plus que doublé, l'endettement international du Canada est passé de 4 milliards de dollars en 1945 à 18 milliards en 1961 ²². Ces chiffres concernant l'endettement international tiennent compte des profits réinvestis sur place et ont donc une portée plus grande que les seules importations de capitaux.

On évalue à 23.5 milliards de dollars le montant du capital étranger investi au Canada à la fin de l'année 1961, ce qui signifie un doublement de ce montant depuis 1954. Il s'agit là, incontestablement, en bonne partie, d'une conséquence de la publication du Rapport Paley aux États-Unis, dans lequel on prévoyait une pénurie de matières premières. Ceci a eu pour résultat un accroissement considérable des investissements américains au Canada, en particulier dans les développements miniers. L'investissement américain seul a presque doublé depuis 1954 (9.6 à 18.0 milliards) tandis que le capital britannique s'accroissait relativement lentement (2.1 à 3.4 milliards). Même si les montants en cause sont plutôt faibles,

19. *Canada's International Investment Position 1926-1954*, O.F.S., Ottawa.

20. *Ibid.*, p. 72.

21. *Ibid.*, p. 35.

22. *The Canadian Balance of International Payments 1961 and 1962*. O.F.S. Ottawa.

il est à noter que les investissements des autres pays étrangers ont connu les plus forts accroissements (704 millions à 2.2 milliards).

La préférence des Américains à l'égard des investissements directs reste forte, mais ils achètent de plus en plus de titres des gouvernements provinciaux et municipaux. Ceci s'explique si l'on admet avec C.P. Kindleberger²³ que « les obligations canadiennes n'ont jamais été réellement considérées comme étrangères ». À l'inverse, les Britanniques qui, jusqu'à une date récente, avaient toujours préféré les placements de portefeuille, montrent de plus en plus d'intérêt pour les investissements directs. Est-il besoin de rappeler ici que ces investissements sont suffisants pour conférer aux étrangers et plus spécialement aux Américains le contrôle au moins potentiel, d'une bonne partie de l'activité économique au Canada ? Il y a toutefois un point que l'on mentionne très rarement et qui est pourtant d'une très grande importance. C'est celui du degré de concentration de ce contrôle. Or, quelques points de repère nous éclairent un peu sur cette question. Par exemple, nous savons qu'en 1953, 60 p.c. de l'ensemble des investissements américains dans les industries manufacturières canadiennes à contrôle étranger ont été faits par 25 entreprises seulement. Or, cette année-là, il devait y avoir environ 1,300 entreprises à contrôle américain dans ce secteur. Si l'on tient compte cette fois de l'ensemble des secteurs d'activité, on constate qu'à la fin de 1960, 66 p.c. de tout le contrôle étranger reposait sur les 111 entreprises dont l'investissement au Canada dépassait les 25 millions de dollars²⁴. Ces chiffres font apparaître une accentuation très nette dans la concentration du contrôle si on les compare à ceux de 1946.

Quant aux actifs canadiens à l'étranger, on les estimait à 5.5 milliards de dollars à la fin de 1961 dont 1.4 milliard de crédits gouvernementaux. C'est peu, bien sûr, si on les compare en chiffres absolus aux investissements des étrangers au Canada. Ce chiffre est toutefois intéressant à deux points de vue. D'abord, l'investissement direct y occupe une place importante mais il provient pour environ 40 p.c. des filiales ou succursales canadiennes de sociétés étrangères²⁵. De plus, malgré la faible importance de l'investissement

23. *International Economics*, 3e édition, p. 383, R.D. Irwin, Homewood, Ill.

24. *The Canadian Balance of International Payments 1961 and 1962*, tableau 48, p. 95.

25. *Ibid.*, tableau 28, p. 77.

canadien à l'étranger, les Canadiens ont investi *per capita*, aux États-Unis, un montant plus élevé que les Américains au Canada. La dissymétrie des deux économies n'en apparaît que plus clairement.

On peut résumer, en quelques points, les principaux enseignements de l'évolution.

1) D'un point de vue d'ensemble, la période 1896-1913 se présente comme étant la plus importante avec la période qui va de 1950 à nos jours. En effet, après avoir été exportateur net de capitaux durant plusieurs années, le Canada est redevenu depuis 1950 un très fort importateur de capitaux. Toutefois, même si la dépendance reste très forte par rapport au capital étranger, elle est moindre qu'au cours des périodes de fort investissement postérieures à 1939.

2) Depuis la deuxième guerre mondiale il s'est produit certains changements dans les attitudes des principaux investisseurs. Les Américains continuent de préférer les investissements directs mais font maintenant davantage de placements de portefeuille. En revanche, les Britanniques, qui ont toujours préféré ce type de placements, font de plus en plus d'investissements directs.

3) L'exportation de capital canadien commence très tôt, mais les mouvements d'importance datent seulement de la dernière guerre (avances du gouvernement).

4) Au début du siècle on s'inquiétait, non sans raison, de l'importance des intérêts à payer à l'étranger. En 1910, par exemple, les paiements d'intérêts et de dividendes à l'étranger représentent environ 24 p.c. des recettes courantes provenant de l'étranger, et en 1930-38, 26 p.c. ; en 1961, ils ne représentent plus que 10 p.c. Le danger est donc moindre qu'au début du siècle. En revanche, l'investissement direct s'étant considérablement accru, c'est là que se trouve le danger, si danger il y a.

5) Le rôle du système bancaire canadien et du système financier dans son ensemble n'a pas été fondamental. Jusqu'en 1871, les banques ne font pas de prêts à long terme ; à partir de cette date la loi les obligera à acheter des obligations gouvernementales. Même si au début du 20^e siècle la structure bancaire est à peu près édifiée, et même en dépit des revisions récentes de la loi bancaire, un défaut majeur du système persiste : il reste toujours difficile d'obtenir des crédits pour lancer de nouvelles affaires ou pour moderniser des

entreprises existantes. La Banque d'Expansion industrielle créée en 1945 n'apporte qu'une solution partielle au problème. L'apparition d'institutions se rapprochant des banques d'affaires européennes est un pas dans la bonne voie ; il est seulement étonnant qu'on y soit venu si tard. Quant aux maisons de finance, elles se sont, comme nous l'avons vu, surtout développées durant la première guerre mondiale. Elles ont acquis là une expérience précieuse mais trop tardive pour pouvoir jouer à temps un rôle fondamental dans le développement. Les jeux étaient déjà faits. Les capitaux étrangers restaient donc, malgré les obstacles qu'on devait surmonter pour les obtenir, la principale source de financement pour les grands projets. On s'est donc efforcé de faciliter autant que possible leur venue au Canada. Si l'on veut réduire la dépendance du Canada vis-à-vis des capitaux étrangers, il faut donc, à notre avis, faire porter les efforts sur la correction des lacunes du marché financier. C'est pourquoi nous nous réjouissons de l'amendement proposé à la loi concernant les compagnies d'assurance.

Bernard BONIN

Chômage saisonnier et construction de logements Au cours de l'année 1963, plus précisément le 10 juin, le gouvernement fédéral annonçait une mesure qui visait à encourager la construction de maisons d'habitation durant les mois d'hiver. Il s'agissait, en l'occurrence, d'une prime de 500 dollars versée pour chaque unité de logements dont la construction serait en majeure partie effectuée entre le 1^{er} décembre 1963 et le 31 mars 1964. Au surplus, ces logements devaient être situés soit dans des maisons simples détachées à logement unique, soit dans des immeubles à logements multiples ne comprenant pas plus de 4 unités de logement. Les statistiques étant maintenant disponibles pour cette période, on peut se demander quels ont été les résultats de cette politique.

Le cycle saisonnier de la construction domiciliaire pour l'ensemble du Canada, si l'on prend comme mesure le nombre de logements commencés, entre dans sa phase descendante en général au mois de décembre pour atteindre le minimum en janvier et février, puis il remonte à son niveau moyen maximum vers le mois de mai pour s'y