



Research Paper No. 6

Balance of Payments
Division

**Globalisation and
Canada's International
Investment Position,
1950 to 1992**

by Lucie Laliberté



Travail de recherche N° 6

Division de la balance
des paiements

**La mondialisation et le
bilan des investissements
internationaux du
Canada, 1950 à 1992**

par Lucie Laliberté



Statistics
Canada

Statistique
Canada

Canada

Research Paper No. 6

Travail de recherche N° 6

Balance of Payments Division

Division de la balance des paiements

Globalisation and Canada's International Investment Position, 1950 to 1992

by Lucie Laliberté

La mondialisation et le bilan des investissements internationaux au Canada, 1950 à 1992

par Lucie Laliberté

as published in Canadian Economic Observer
April 1993 Catalogue no. 11-010

tel que publié dans L'observateur économique canadien
Avril 1993 (N° 11-010 au cat.)

Abstract

From 1950 to 1992, Canada mostly ran Current Account deficits, i.e. relied on net capital inflow of saving from foreign countries. This borrowing from abroad, in turn, kept increasing Canada's external net liability.

This document describes how globalisation, specifically from the mid 70's on, has affected the components of Canada's external position. A first part shows how the country's external liability shifted from direct investment into bonds. A second part focuses on how external assets shifted from being held by the Canadian public sector to the Canadian business sector, with a further shift to the Canadian household sector in the few last years of the period covered. For both external liabilities and assets, a marked geographical diversion from the United States to other foreign countries is also noted over that period.

More recent update of data quoted in this article can be found in the publication "Canada's International Investment Position" catalogue no. 67-202-XPB.

Sommaire

De 1950 à 1992, le Canada a surtout généré des déficits au compte courant, ce qui revient à obtenir des flux nets d'épargne étrangère. Ces emprunts de l'étranger résultaient à leur tour en un accroissement continu des engagements nets externes du Canada.

Ce document décrit l'effet de la mondialisation à partir du milieu des années 70 sur les diverses composantes du bilan externe du Canada. Une première partie présente l'évolution des engagements qui passent d'investissements directs aux obligations. Une deuxième partie montre que la détention des actifs externes s'est déplacé du secteur public au secteur des affaires, avec un déplacement notable vers les secteur des ménages au cours des dernières années de la période. On remarque aussi un recul relatif marqué des États-Unis par rapport aux autres pays, tant pour les engagements que les actifs.

Les mises à jour des données citées dans cet article se retrouvent dans la publication "Bilan des investissements internationaux du Canada" numéro 67-202-XPB au catalogue.

Telephone/Téléphone: (613) 951-9055 or/ou (613) 951-1856

Email Address / Courrier électronique:
LALILUC@STATCAN.CAN.CA

Fax / Télécopieur: (613) 951-9031

Globalisation and Canada's International Investment Position, 1950 to 1992

by Lucie Laliberté*

Canada's persistent current account deficits and the corresponding growth of foreign debt have been a matter of concern for a long time. Since the early 1950s, Canada has run a current account deficit every year except for seven years of surpluses. Since the early 1960s, the pattern has been surpluses on merchandise trade which are not sufficient to offset deficits on services and investment income.

From 1950 to 1992, Canada's cumulative current account deficit more than doubled every ten years. From a small net surplus at the end of 1949, the cumulative current account turned into a deficit which totalled \$186 billion by the end of 1992. Geographically, up to the end of the 1970s, the cumulative deficit originated with the United States and was in part offset by a surplus with other countries (Chart 1). For the remainder of the period, however, the cumulative deficit with the United States declined, while current account transactions with other countries shifted to very large deficits.

La mondialisation et le bilan des investissements internationaux du Canada, 1950 à 1992

par Lucie Laliberté*

Les déficits persistants du compte courant du Canada ainsi que la croissance correspondante de la dette étrangère font l'objet de préoccupations depuis fort longtemps. Depuis le début des années 50, le Canada a généré à chaque année un déficit au compte courant sauf pour sept ans d'excédents. À partir des années 60, la tendance qui s'est dégagée en est une d'excédents au titre du commerce de marchandises qui ne sont pas suffisants pour compenser les déficits au titres des services et des revenus de placements.

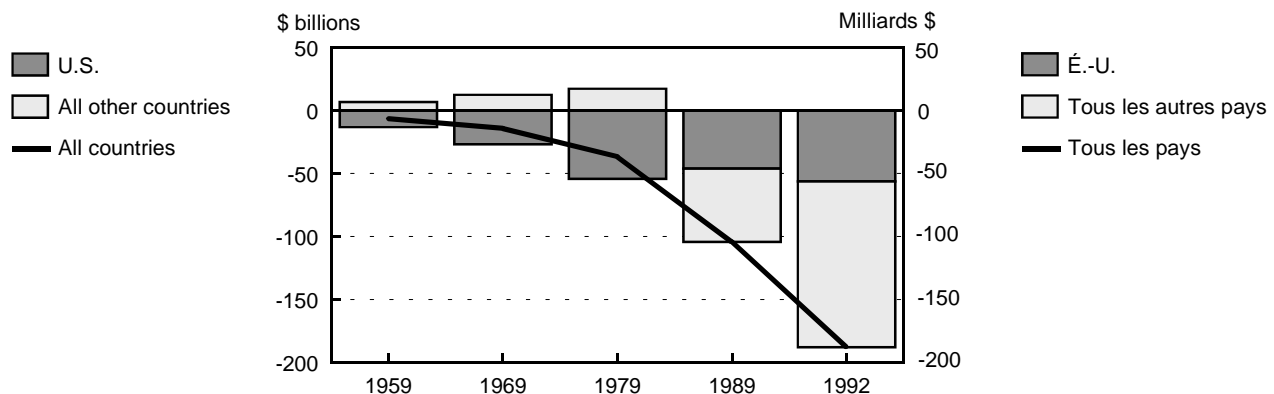
De 1950 à 1992, le déficit cumulatif du compte courant du Canada a plus que doublé à tous les dix ans. Partant d'un petit excédent à la fin de 1949, le compte courant cumulé devient un déficit totalisant \$186 milliards à la fin de 1992. Sur une base géographique, jusqu'à la fin des années 70, le déficit cumulé provenait des États-Unis et était en partie compensé par un excédent avec les autres pays (graphique 1). Pour le reste de la période, cependant, le déficit cumulé avec les États-Unis diminue tandis que les transactions du compte courant avec les autres pays se transforment en de très large déficits.

Chart 1

Canada's Cumulative Current Account Deficit, 1950 to 1992

Graphique 1

Déficit cumulé du compte courant du Canada, 1950 à 1992



* Director, Balance of Payments Division

* Directrice de la division de la Balance des paiements

A deficit on the current account is matched by a net capital inflow from the savings of foreign countries. In Canada's case, this capital inflow took the form of investment by non-residents, adding to Canada's external net liability¹. From \$4 billion at the end of 1950, Canada's net liability quadrupled in the 1950s, doubled in the sixties and more than tripled in the 1970s. Growth was not as strong in the 1980s, the net liability slightly more than doubling in the decade. The net external debt amounted for a record \$301 billion at the end of 1992, made up of gross external liabilities of \$540 billion which were partly offset by external assets of \$239 billion.

This note focuses on how globalisation has shaped Canada's external assets and liabilities. It provides a framework against which to better grasp the forces currently at play. This is done by following the evolution of Canada's external position over the period 1950 to 1992 with emphasis on the last 15 years when globalisation accelerated. The first part shows how Canada's external liability evolved from direct investment into bonds. The second part shows how globalisation also affected Canada's external assets which shifted since the mid-1970s from the public to the private sectors. Canadian corporations led the way by setting up operations abroad in the form of direct investment. This movement was followed by the personal sector which, especially in the last few years, acquired large amounts of foreign securities and deposits abroad through mutual funds and, more recently, through pension funds.

With the integration of worldwide financial markets, there is little control on capital movements whether from domestic or from foreign sources. Capital is becoming driven purely by international market forces and is one of the most efficient markets in the world. In a period of world-wide deregulation when most domestic financial markets became more open to foreign capital, large pools of international funds were attracted by the conditions offered in the Canadian financial market.

Canada's relative dependency on the United States has diminished significantly as the sources of foreign capital became more diversified. There indeed has been a considerable diversification in

Tout déficit au compte courant se doit d'être associé à une entrée de capital provenant de l'épargne nette d'autres pays. Dans le cas du Canada, cette entrée de capital a pris la forme d'investissements par les non-résidents, ce qui a relevé l'engagement net du Canada¹. S'élevant à \$4 milliards à la fin de 1950, l'engagement net du Canada quadruplait cours des années 50, doublait durant les années 60 et plus que triplait durant les années 70. Dans les années 80, la croissance n'était pas aussi forte, l'engagement net ne faisant qu'un peu plus que doubler durant la décennie pour atteindre un niveau record de \$301 milliards à la fin de 1992. Cette dette était composée de \$540 milliards d'engagements internationaux qui étaient en bonne partie compensés par des actifs de \$239 milliards.

Cette note met l'accent sur la façon dont la mondialisation a modelé la dette internationale du Canada afin de fournir un cadre de référence et ainsi mieux évaluer les forces présentement en jeu. Ceci se fait en suivant l'évolution du bilan international du Canada au cours de la période 1950 à 1992, l'accent portant sur les 15 dernières années, c'est-à-dire au moment où la globalisation s'est accélérée. La première partie fait voir le passage de l'engagement international du Canada de l'investissement direct au Canada vers les placement étrangers en obligations canadiennes. La deuxième partie révèle que les forces en jeu ont aussi affecté l'actif international du Canada, qui s'est déplacé de façon relative du secteur public au secteur privé depuis la mi-70. Les sociétés canadiennes ont mené ce mouvement en accroissant de façon significative leurs opérations à l'étranger sous forme d'investissement direct. Cette tendance a été suivie par le secteur des ménages qui, notamment au cours des dernières années, s'est procuré des montants élevés de valeurs mobilières étrangères et des dépôts à l'étranger par le biais de fonds mutuels et, plus récemment, des régimes de retraite.

Avec l'intégration des marchés financiers à l'échelle mondiale, il y a très peu de contrôle sur le mouvement du capital qu'il soit de source intérieure ou encore de sources étrangères. Le capital répond aux forces du marché international qui est un des marchés les plus efficaces au monde. Dans une période de déréglementation mondiale où les marchés financiers intérieurs se sont encore plus ouverts au capital étranger, des montants élevés de capitaux internationaux ont été attirés par les conditions offertes sur le marché financier canadien.

La dépendance du Canada envers les États-Unis a fortement diminué suite à la diversification accrue des sources de financement étranger. Il y a eu en effet beaucoup de diversification au cours des 15 dernières

¹ In addition to capital flows, the international position also reflects the impact of reinvested earnings and valuation changes.

¹ En plus des flux de capital, le bilan international reflète les bénéfices réinvestis et les ajustements dus à des réévaluations.

the last 15 years or so which has significantly changed the composition of Canada's external debt. As is the case for the current account, up to the 1970s the debt was overwhelmingly with the United States, Canada having generally a small net liability with other countries. From the early 1980s, Canada's net debt with the United States stabilized somewhat while that with other countries advanced sharply (Chart 2). In fact, by the end of 1992, Japan had become Canada's second largest creditor with a net claim of \$59 billion, slightly less than half that of the United States on Canada (\$128 billion).

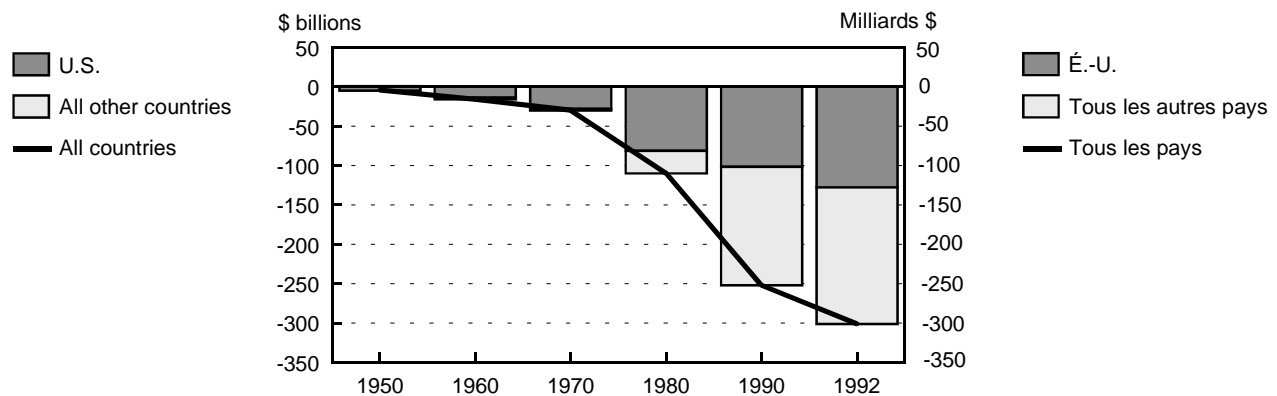
années, ce qui a affecté de façon significative la composition de la dette internationale du Canada. Tout comme au compte courant, jusque vers les années 70, la dette nette était largement envers les États-Unis, le Canada dégagant un petit engagement net envers les autres pays. À partir du début des années 80, le Canada stabilisait quelque peu sa dette nette envers les États-Unis tandis que celle avec les autres pays augmentait fortement (graphique 2). En fait, à la fin de 1992, le Japon était devenu le deuxième plus grand créancier du Canada avec une créance nette de \$59 milliards, soit un peu moins de la moitié de celle des États-Unis envers le Canada (\$128 milliards).

Chart 2

Canada's Net International Investment Position, 1950 to 1992

Graphique 2

Bilan net des investissements internationaux du Canada, 1950 à 1992



The increasing impact of countries other than the U.S. is only one manifestation of a more general diversification which increasingly affected the whole Canadian economy in the past 15 years. Diversification, which is one manifestation of the globalisation of financial markets, is a relatively recent world-wide trend. It largely emanated from much better means of international communication and increased deregulation of domestic markets. Globalisation refers to the cross-border spread of products, production factors, firms and markets. In terms of products, it means the production of their various components in more than one country. Often, this gives rise at the firm level to a global organisation with activities such as R&D, sourcing, production and marketing being dispersed internationally. It also leads to networking among firms which are not necessarily part of the same enterprises (e.g. joint ventures and strategic alliances). Similarly, it leads to much more mobility

L'impact croissant des pays autres que les États-Unis n'est qu'une manifestation d'un phénomène plus général de diversification qui a affecté l'ensemble de l'économie canadienne au cours des 15 dernières années. Cette diversification, qui est une facette de la mondialisation des marchés financiers, constitue une tendance globale relativement récente. Elle est en grande partie le résultat de bien meilleurs moyens de communication internationale ainsi que d'une dérégulation plus poussée des marchés intérieurs. La mondialisation réfère à la dispersion transfrontalière des produits, des facteurs de production, des firmes et des marchés. En terme de produits, cela signifie la production des diverses composantes dans plus d'un pays. Souvent, il s'ensuit au niveau de la firme une organisation globale des activités telles la recherche et le développement, l'approvisionnement, la production et la commercialisation qui sont réparties internationalement. Ceci entraîne aussi l'établissement de réseaux entre firmes qui ne font pas nécessairement partie de la même entreprise (co-entreprise, alliance stratégique par

of capital among countries, which in turn helped the integration of domestic financial markets, which accelerated with the creation of the Euro-market in the mid-1960s, led to the current worldwide financial market.

In the case of Canada, globalisation has proved to be a trend which has permeated the domestic economy. It affected the origin of foreign capital coming into Canada, the type of foreign capital invested, as well as the Canadian sectors in which the investment was made. Globalisation is also reflected in the various Canadian sectors which have become increasingly drawn into foreign markets. In fact, Canadian residents started to build up assets abroad to an extent unknown in the past and at a rate which was generally even faster than that of foreign investment into Canada.

Canada's external assets and liabilities are made up of a wide variety of capital which can be broken down into four major components: direct investment, portfolio investment, reserves and other capital. Direct investment represents the investment which allows an investor to influence or have a voice in the management of a firm or enterprise. Portfolio investors, on the other hand, have a more passive role. Reserves refer to the external assets of Canada's official monetary authorities. Other capital is a residual category, covering such items as bank claims, deposits, trade credits, etc. This paper focuses on direct and portfolio investment, which have experienced the largest changes in recent years.

CANADA'S EXTERNAL LIABILITIES

Canada's external liabilities amounted to \$540 billion at the end of 1992, 25% of which was in the form of direct investment and 53% in portfolio investment, mostly Canadian bonds. The remaining 22% represents foreign capital which was widely spread in Canadian financial markets (Chart 3).

Foreign Direct Investment

Foreign direct investment in Canada amounted to \$137 billion at the end of 1992. This type of investment has been increasing steadily since the early 1950s and doubling in each of the following decades.

exemple). De même, il y a une mobilité accrue de capital entre pays qui, à son tour, encourage et domine l'intégration des marchés financiers qui s'est accélérée avec la création de l'euro-marché au milieu des années 60 a eu pour effet de créer le marché financier mondial d'aujourd'hui.

Pour ce qui est du Canada, la mondialisation s'est avérée une tendance qui a gagné l'ensemble de l'économie intérieure. Elle a affecté l'origine du capital étranger investi au Canada, la catégorie dans laquelle le capital était investi ainsi que les divers secteurs canadiens dans lesquels le capital était dirigé. La mondialisation s'est aussi répandue aux divers secteurs canadiens qui ont été de plus en plus attirés vers les marchés étrangers. En fait, les résidents canadiens se sont mis à accumuler des actifs à l'étranger dans une mesure jamais vue dans le passé et à un taux de croissance généralement supérieur à celui des placements étrangers au Canada.

Les créances et engagements internationaux du Canada se composent d'une grande variété de capitaux qui peuvent être regroupés sous quatre catégories: l'investissement direct, le placement de portefeuille, les réserves et le capital autre. L'investissement direct représente un placement qui permet à un investisseur d'influencer ou d'avoir un droit de regard dans la gestion d'une firme ou entreprise. Les investisseurs de portefeuille, d'autre part, ont un rôle plus passif. Les réserves ont trait à l'actif international des autorités monétaires canadiennes. Le capital autre est une catégorie résiduelle, incluant des avoirs tels que créances bancaires, dépôts, comptes fournisseurs, etc. Cette note met l'accent sur l'investissement direct et de portefeuille où les changements ont été les plus importants ces dernières années.

ENGAGEMENTS INTERNATIONAUX DU CANADA

Les engagements internationaux du Canada atteignaient \$540 milliards à la fin de 1992, dont 25% sous forme d'investissement direct et 53% en placement de portefeuille, surtout d'obligations canadiennes. Les autres 22% étaient constitués de placements étrangers très dispersés à travers les marchés financiers canadiens (graphique 3).

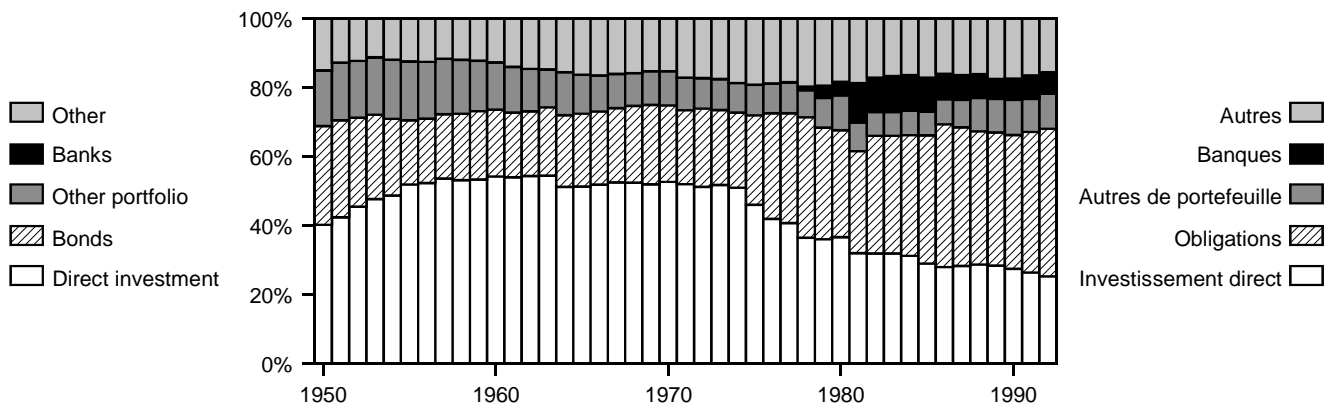
Investissements direct étranger

L'investissement direct étranger au Canada s'élevait à \$137 milliards à la fin de 1992. Ce genre de placement s'est accru de façon constante depuis le début des années 50, sa valeur ayant plus que triplé dans les années 50 et doublé au cours de chacune des décades suivantes.

Chart 3

**Components of Canada's External Liabilities
as Percentage of Total, 1950 to 1992**

Graphique 3

**Composantes des engagements externes du Canada
en pourcentage du total, 1950 à 1992**


In the early 1960s, concerns were voiced over the extent of foreign direct investment in Canada. The emphasis was not so much on the capital inflow per se as on imports of goods which were believed to be related to such inflow. Effectively, for most of the period 1951 to 1960, Canada had a deficit on its merchandise trade, a very exceptional occurrence in Canadian history.

Investment capital in the 1960s continued to flow into Canada which, coupled with growing reinvested profits, led to a sharp increase in the value of foreign direct investment in Canada. As a consequence, concerns about direct investment took a more nationalist tone in the late 1960s. The merchandise trade deficit had turned into a surplus and the debate shifted to the extent of foreign ownership in the Canadian economy, especially the underlying control that such ownership entailed. By the end of 1970, non-residents controlled 36% of all capital employed in the non-financial industries in Canada (Chart 4). The foreign penetration was even more pronounced in selected industries, especially the petroleum and natural gas where non-residents controlled 76% of the capital; mining and smelting where the ratio stood at 70%; and 61% in manufacturing. The Foreign Investment Review Agency (FIRA) was created in 1974 to screen new foreign investment and to review foreign acquisitions of existing assets. This was followed in 1980 by the National Energy Program, which, among other things, also monitored the extent of foreign control in the energy industry. The

Au début des années 60, des inquiétudes se sont fait entendre sur l'importance de l'investissement direct au Canada. L'accent ne portait pas tellement sur l'entrée de capital comme telle mais sur les importations de biens que l'on croyait reliées à une telle entrée. En effet, durant une bonne partie de la période 1951 à 1960, le Canada a enregistré un déficit au titre du commerce des marchandises, un fait inusité dans l'histoire canadienne.

Le capital d'investissement a continué d'entrer au Canada dans les années 60, ce qui, conjugué avec les bénéfices réinvestis grandissants, a accru la valeur de l'investissement direct étranger au Canada. Par conséquent, les préoccupations à propos de l'investissement direct ont pris un ton plus nationaliste à la fin des années 60. Le déficit au titre du commerce des marchandises s'était transformé en excédent et le débat s'est déplacé vers l'importance de l'appartenance étrangère de l'économie canadienne, surtout le contrôle qu'une telle appartenance conférait. À la fin de 1970, les non-résidents contrôlaient 36% de tout le capital employé dans les industries non-financières au Canada (graphique 4). La pénétration étrangère était encore plus prononcée dans certaines industries, notamment celle du pétrole et du gaz naturel où les non-résidents contrôlaient 76% du capital; des mines et fonderies avec 70%; et des industries manufacturières avec 61%. L'Agence de tamisage des investissements étrangers fut créée en 1974 pour évaluer les nouveaux investissements étrangers ainsi que revoir les acquisitions étrangères d'actifs existants. Ceci a été suivi en 1980 par le Programme national de l'énergie qui, entre autres, surveillait aussi l'appartenance étrangère dans les secteurs de l'énergie. Le ratio du contrôle étranger a

foreign control dropped dramatically from a peak of 36% at the end of 1971 to 23% at the end of 1986, largely through Canadian takeovers of foreign controlled companies.

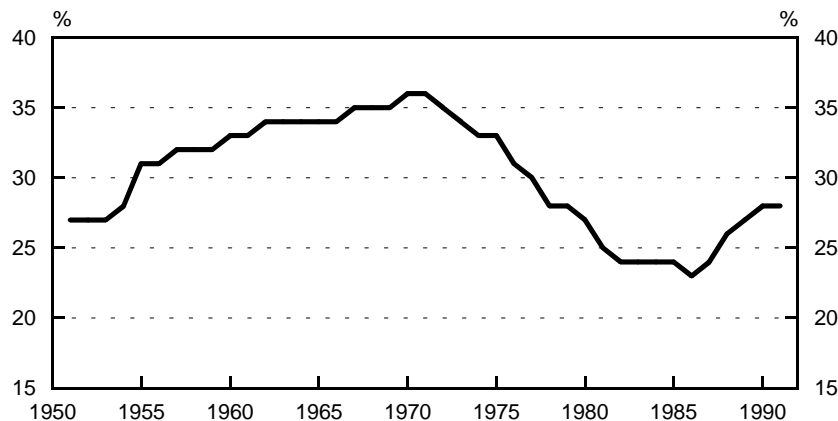
diminué considérablement, passant d'un sommet de 36% à la fin de 1971 à 23% à la fin de 1986, suite surtout à des prises de contrôle par des canadiens de sociétés contrôlées de l'étranger.

Chart 4

Share of Foreign Control of Capital Employed in Non-financial Industries in Canada

Graphique 4

Part du contrôle étranger dans le capital employé dans les industries non financières au Canada



foreign control dropped dramatically from a peak of 36% at the end of 1971 to 23% at the end of 1986, largely through Canadian takeovers of foreign controlled companies.

diminué considérablement, passant d'un sommet de 36% à la fin de 1971 à 23% à la fin de 1986, suite surtout à des prises de contrôle par des canadiens de sociétés contrôlées de l'étranger.

In 1985, Investment Canada was set up with the mandate of promoting, among other things, foreign direct investment in Canada. Subsequently, the foreign control ratio rose to 28% at the end of 1991. The recent gain in foreign control was widespread in non-financial industries except for two sectors (food, beverage and tobacco; electrical and electronic products) where foreign control declined.

En 1985, l'Agence de tamisage des investissements étrangers était établi avec le mandat de promouvoir, entre autres, l'investissement direct étranger au Canada. Par la suite, le ratio de contrôle étranger a augmenté à 28% à la fin de 1991. L'accroissement du contrôle étranger de ces dernières années a touché toutes les industries sauf deux (aliments, boissons et tabac et produits électriques et électroniques) où le contrôle étranger a diminué.

Foreign Investment in Bonds

Foreign investment in Canadian bonds is not a new phenomenon. From the early 1950s, there was a continuous but moderate stream of foreign investment in these securities. However, in the mid-1970s, non-residents stepped up considerably their net purchases of Canadian bonds at the same time as the growth in foreign direct investment in Canada subsided. Their net purchases hit new records in each of 1976, 1981, 1982, 1986, reaching \$25.8 billion in 1991. By the end of 1992, non-residents held \$231 billion of Canadian bonds, or more than one-third of all Canadian bonds

Placements étrangers en obligations

Le placement étranger en obligations canadiennes n'est rien de nouveau. Depuis le début des années 50, il y a eu un flux soutenu bien que modéré de placement étranger dans ces valeurs. Cependant, à la mi-70, les non-résidents accroissaient fortement leurs achats nets d'obligations canadiennes, au même moment où la croissance de l'investissement direct étranger au Canada diminuait. Leurs achats nets ont battu tous les records pour chacune des années 1976, 1981, 1982, 1986 et ont atteint le montant de \$25.8 milliards en obligations canadiennes en 1991. Au total, les non-résidents détenaient \$231 milliards d'obligations canadiennes à la fin de 1992, soit plus du

outstanding compared to 25% at the end of 1980. In terms of Canada's total external liabilities, the proportion taken up by bonds leaped from 26% at the end of 1975 to 43% at the end of 1992 (Chart 3).

Reflecting the tighter integration of financial markets in the world, international capital flowed more freely into various domestic markets, including the Canadian market. Non-residents have increasingly bought bonds issued by the various levels of Canadian governments. From 1975 to 1985, non-resident holdings were more or less evenly distributed among government bonds, government enterprise bonds and corporate bonds. In 1986, however, non-residents picked up record amounts of federal and provincial issues, which skewed their holdings in favour of government debt. By the end of 1992, non-residents were holding three times as much government bonds as government enterprises bonds, and two and a half times as much as corporate bonds.

Recently, a large part of foreign purchases of Canadian government bonds, especially federal bonds, were made in our domestic market. This represented a relatively new phenomenon since, up to the 1980s, most foreign capital for Canadian bonds had been raised directly in foreign markets. In fact, the federal government saw foreign ownership of its bonds climb from 8% at the end of 1978 to 30% at 1992 year-end.

One consequence of worldwide financial integration has been to lessen Canada's dependency on the US capital market. Up to the early 1970s, the United States had been by far the largest foreign holder of Canadian bonds, accounting for over 80% of the total. This share declined sharply in the following years to reach a low of 28% of all foreign held Canadian bonds by the end of 1989. Conversely, Japan, which was virtually non-existent in the Canadian bond market prior to the 1980s, became a major investor in the domestic bond market. It increased its share of Canadian bonds sharply, holding by the end of 1989 a record 26% of foreign-held Canadian bonds, virtually the same as the United States. By year-end 1992, these two countries accounted for 59% of the total, the balance being widely spread among the rest of the world.

tiers de l'ensemble des obligations canadiennes en cours, comparativement à 25% à la fin de 1980. En termes du total de l'engagement international du Canada, la proportion représentée par les obligations a bondi de 26% à la fin de 1975 à 43% du total à la fin de 1992 (graphique 3).

Suite à l'intégration plus poussée des marchés financiers dans le monde, le capital international circule plus librement vers les marchés inférieurs, incluant le marché canadien. Les non-résidents achètent de plus en plus d'obligations émises par les divers paliers de gouvernements canadiens. De 1975 à 1985, leur avoir était plus ou moins distribué également entre les obligations des gouvernements, celles des entreprises publiques et celles des sociétés. En 1986, cependant, les non-résidents ont acheté des montants records d'obligations du fédéral et des provinces, ce qui a biaisé leurs avoirs en faveur de la dette gouvernementale. À la fin de 1992, les non-résidents détenaient trois fois plus d'obligations de gouvernements que celles d'entreprises publiques et deux et demi celles des sociétés.

Récemment, une bonne partie des achats étrangers en obligations des gouvernements canadiens, notamment en obligations fédérales, a été faite directement dans notre marché intérieur. Ceci représente un phénomène relativement nouveau du fait que jusque dans les années 80 le gros du capital étranger en obligations canadiennes était obtenu en émettant directement sur les marchés étrangers. En fait, le gouvernement fédéral a vu l'appartenance étrangère de ses obligations monter de 8% à la fin de 1978 à 30% à la fin de 1992.

Une conséquence de l'intégration mondiale a été de réduire la dépendance du Canada envers les marchés financiers des États-Unis. Jusque dans les années 70, les États-Unis avaient été de loin les détenteurs les plus importants d'obligations canadiennes, détenant jusqu'à plus de 80% du total. Cette proportion a beaucoup baissé dans les années suivantes pour atteindre un creux de 28% du total des obligations canadiennes détenues par l'étranger à la fin de 1989. Inversement, le Japon, qui était virtuellement absent du marché obligataire canadien avant les années 80, est devenu un investisseur important sur le marché inférieur obligataire. Ce pays a fortement accru sa part d'obligations canadiennes, détenant un niveau record de 26% du total des obligations canadiennes détenues par l'étranger à la fin de 1989, presque la même proportion que les États-Unis. À la fin de 1992, ces deux pays détenaient 59% du total, le reste étant largement dispersé dans le reste du monde.

Other foreign Investment

Though a good part of foreign capital flowed into Canada as direct investment and portfolio bond investment, significant foreign investment also took other forms. For example, there were steady, moderate flows of investment in and out of the Canadian stock market up to the early 1980s. Investment in Canada increased from the early 1980s up to 1987. It became more volatile afterwards, with a pick up occurring in the late part of 1992. Foreign investment in portfolio equities stood at \$18 billion at the end of 1992.

The Canadian money market also constitutes an important channel for foreign capital into Canada. In the last few years, this market saw new records in both gross international trading and net foreign investment. Non-residents held \$36 billion of these instruments at the end of 1992.

Finally, Canadian chartered banks, which were among the first multinationals in the world, are important intermediaries which have been, on a net basis, using foreign funds to finance operations in Canada (a net liability of \$34 billion at the end of 1992).

Overall, Canada, with its sophisticated and well diversified financial markets, offers a wide variety of means for the channelling of capital. This is true not only for inward investment, but also for outward investment, that is investments abroad by Canadian residents.

CANADA'S EXTERNAL ASSETS

Canada's external assets amounted to \$239 billion at the end of 1992. Although most of the public focus has been on our growing external liabilities, Canada's assets in the last 15 years have grown more rapidly than liabilities. Indeed, the ratio of assets to liabilities fell from more than 50% in the early 1950s to around 40% up to the early 1980s. It then rose to account for as much as 45% of Canada's external liabilities at the end of 1990 and declined slightly afterwards (Chart 5).

Forty-one percent of our external assets are in the form of direct investment abroad and 27% as private holdings of foreign stocks, bonds and

Autre capital étranger

Bien qu'une bonne partie du capital étranger se soit dirigée au Canada sous forme d'investissement direct et de placement de portefeuille en obligations, une part significative de l'investissement étranger a pris d'autres formes. Ainsi, il y a eu un flux soutenu, bien que modéré, au niveau des actions canadiennes (achats et ventes) jusqu'au début des années 80. Les entrées se sont ensuite accrues jusqu'en 1987. Elles sont ensuite devenues plus volatiles et on note une reprise d'investissement étranger vers la fin de 1992. Les placements de portefeuille étrangers en actions s'élevaient à \$18 milliards à la fin de 1992.

Le marché monétaire canadien sert aussi à canaliser du capital étranger au Canada. Au cours des dernières années, ce marché a vu des records tant dans le volume des transactions internationales que dans le placement net étranger. Les non-résidents détenaient \$36 milliards de ces instruments à la fin de 1992.

Enfin, les banques à charte canadiennes, qui étaient parmi les premières multinationales au monde, sont des intermédiaires financiers importants qui ont, sur une base nette, utilisé les capitaux étrangers pour financer leurs opérations au Canada (un engagement net de \$34 milliards à la fin de 1992).

De façon générale, le Canada possède un marché financier qui est sophistiqué et bien diversifié et qui offre plusieurs moyens de canaliser le capital. Ceci facilite non seulement les investissements à l'interne mais aussi à l'externe, c'est-à-dire les placements à l'étranger par les résidents canadiens.

ACTIFS INTERNATIONAL DU CANADA

L'actif international du Canada s'élevait à \$239 milliards à la fin de 1992. Bien que l'attention publique ait généralement porté sur les engagements internationaux croissants, l'actif international du Canada s'est accru au cours des 15 dernières années plus rapidement que le passif. En effet, le ratio actif passif est passé de 50% au début des années 50 aux alentours de 40% jusqu'au début des années 80. Il a par la suite remonté pour atteindre 45% du total des engagements internationaux du Canada à la fin de 1990 et a reculé quelque peu par la suite (graphique 5).

Quarante et un pour cent du total de l'actif international étaient sous forme d'investissement direct à l'étranger et 27% en avoirs privés d'actions, d'obligations et de dépôts

deposits (Chart 6). The remainder includes Government of Canada assets (reserves and loans) as well as a sizeable amount of investment held abroad by immigrants.

étrangers (graphique 6). Le reste comprenant l'actif du gouvernement du Canada (réserves et prêts) ainsi qu'un montant significatif de placement détenu à l'étranger par les immigrants.

Chart 5

Graphique 5

Canada's External Assets as Percentage of External Liabilities, 1950 to 1990

Actifs externes du Canada en pourcentage des engagements externes, 1950 à 1990

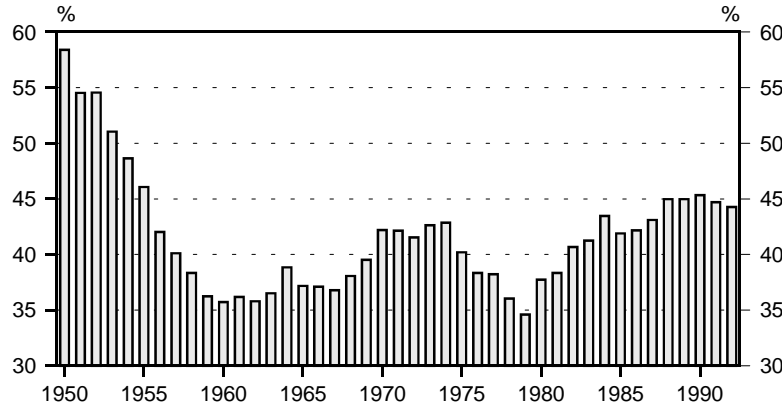
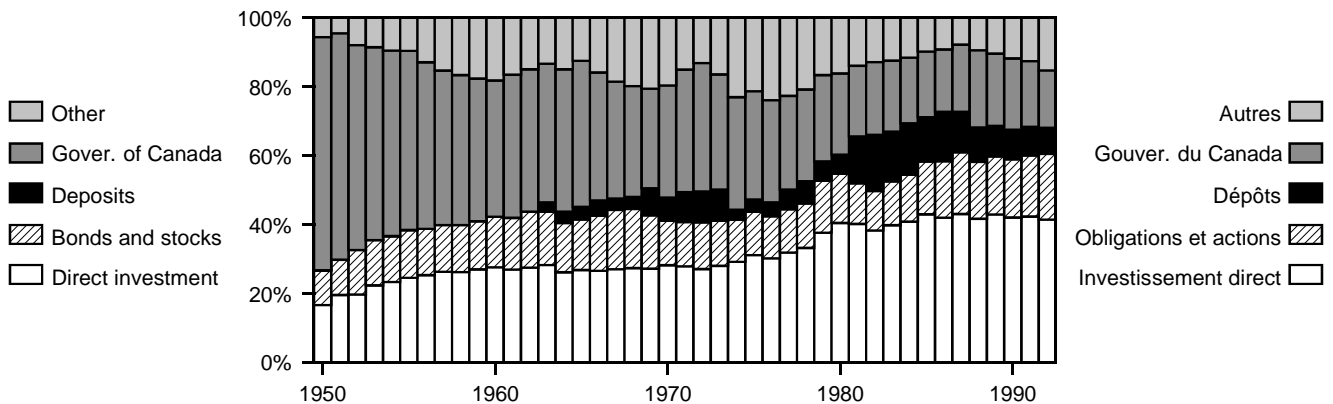


Chart 6

Graphique 6

Components of Canada's External Assets as Percentage of Total, 1950 to 1992

Composantes des actifs externes du Canada en pourcentage du total, 1950 à 1992



Canadian Direct Investment

Canadian direct investment abroad amounted to \$99 billion at the end of 1992 or 41% of Canada's assets. This compares to less than 30% up to the mid-1970s. In the intervening years, Canadians sharply increased their direct investment abroad by

Investissement direct canadien

L'investissement direct canadien à l'étranger s'élevait à \$99 milliards à la fin de 1992 ou 41% de l'actif international du Canada. Ce ratio était de moins de 30% jusqu'à la mi-70. Depuis 1970, les investisseurs canadiens ont accru fortement leur investissement direct à l'étranger en

exporting very large sums of capital, the existing basis of Canadian direct investment abroad not being sufficient to generate much retained earnings. The United States has been and continues to be the most favoured country, but its share of Canadian direct investment abroad has declined since the mid-1980s from 68% to 58%. This reflected a pick up by Europe, whose share went from 14% in the mid-1980s to 23%. The largest recipient country was the United Kingdom, followed by France and the Netherlands. Led by Australia, Singapore and Japan, Pacific Rim countries had received 9% of Canadian investment abroad by the end of 1991. Overall, the bulk of Canadian direct investment has been and continues to be in industrialized countries.

At the end of 1991, one-quarter of the \$94 billion Canadian direct investment abroad was channelled into the financial sector abroad (e.g. banking). Metallic minerals and metal products was the next largest sector though its share, at 13%, had been decreasing in recent years. The remaining Canadian direct investment abroad was sidely diversified among six sectors: communications; food, beverage and tobacco; chemicals and textiles; construction and related activities; energy; and electrical and electronic products. There were smaller investments in the remaining sectors.

Canadian Portfolio Investment

By the end of 1992, Canadian residents held \$46 billion of foreign stocks and bonds coupled with \$18 billion of deposits abroad. Since the end of 1979, Canadian residents have virtually quintupled their holdings of foreign securities and of deposits abroad.

As indicated earlier, a good deal of the investment in foreign securities has been carried out through mutual funds. In recent years, there has been a sharp increase of investment abroad by Canadian pension funds. This was further encouraged by a new law in 1991 which increased the limit on investment allowed in foreign securities for pension purposes. The limit was increased by an increment of 2% per year starting in 1990 to a maximum of 20% in 1994. At the end of September 1992, such investment accounted for only 9% of total assets of Canadian pension funds. Had the limit been fully applied, the pension funds' foreign investment would have amounted to some \$35 billion, versus the \$20 billion invested at that time. The change in legislation has been relatively recent and is likely to further draw Canadian pension funds into foreign markets.

exportant des montants élevés de capital, la base existante d'investissement direct canadien à l'étranger n'étant pas suffisante pour générer beaucoup de bénéfices réinvestis. Les États-Unis étaient et continuent d'être le pays privilégié d'investissement, bien que la part de ce pays dans l'ensemble de l'investissement direct canadien à l'étranger ait diminué depuis le milieu des années 80 de 68% à 58%. Cette diminution reflète un accroissement en Europe où la part monte de 14% au milieu des années 80 à 23%. Le pays récipiendaire le plus important était le Royaume-Uni, suivi de la France et des Pays-Bas. Dirigés par l'Australie, le Singapour et le Japon, les pays de la région du Pacifique avaient reçu 9% de l'investissement direct canadien à l'étranger à la fin de 1991. De façon générale, le gros de l'investissement direct canadien à l'étranger était et est encore dirigé vers les pays industrialisés.

À la fin de 1991, un quart des \$94 milliards d'investissement direct canadien à l'étranger était acheminé vers l'industrie de la finance à l'étranger (par exemple, les banques). Le secteur des minerais métalliques et des produits en métal, avec 13% du total, venait au deuxième rang, bien que sa part ait diminué au cours des dernières années. Le reste de l'investissement canadien à l'étranger était diversifié parmi six secteurs: communications; aliments, boissons et tabac; produits chimiques et textiles; construction et activités connexes; énergie; et produits électriques et électroniques. Il y avait aussi des placements moindres dans les autres industries.

Placement de portefeuille canadien

À la fin de 1992, les résidents canadiens détenaient \$46 milliards en actions et obligations étrangères ainsi que \$18 milliards en dépôts à l'étranger. Depuis la fin de 1979, les résidents canadiens ont presque quintuplé leurs avoirs de valeurs étrangères et leurs dépôts à l'étranger.

Tel que noté plus tôt, une bonne partie des placements à l'étranger en valeurs mobilières a été faite par le biais de fonds mutuels. Au cours des dernières années, il y a eu un accroissement marqué des placements à l'étranger par les régimes de retraite canadiens. Ce développement était de plus encouragé par une nouvelle loi en 1991, qui haussait la limite permise de placements en valeurs étrangères à un maximum de 20% en 1994 avec des accroissements de 2% par année à partir de 1990. À la fin de septembre 1992, de tels investissements ne représentaient que 9% du total de l'actif des régimes de retraite. Si les régimes de retraite avaient utilisé le maximum de leur limite, leurs placements étrangers se seraient chiffrés à \$35 milliards comparativement aux \$20 milliards investis en septembre 1992. Le changement dans la législation est assez récent et on peut s'attendre à ce que les régimes de retraite soient de plus en plus attirés vers les marchés étrangers.

Other Canadian Investment

In spite of a relative decline in terms of Canada's total external assets, the Government of Canada at the end of 1992 was still holding a significant amount of assets abroad in the form of reserves and loans to countries and international agencies. In fact, reserve assets reached a record \$21.6 billion at the end of 1990 and were at a substantial \$15.1 billion at the end of 1992. Similarly, the capital held abroad by recent immigrants to Canada reached a record amount at the end of 1992. Immigrants from Hong Kong and, to a lesser extent, Taiwan accounted for most of this wealth.

CONCLUSION

Canada has always had an open economy -- as early as 1926, Canada exported as much as 30% of its production, compared to 27% in 1992. At the same time, Canada has relied on foreign savings to finance its spending, reflected by the current account deficits which predominated through its history. Up to the mid-1970s, Canada relied heavily on the United States to finance such deficits. Spurred by the creation of the Euro-credit market, domestic financial markets became more integrated, a trend which was further accelerated by enhanced technology and worldwide deregulation. This gave rise to international pools of capital which moved freely among the various domestic economies. Such capital flowed strongly into Canada in the early 1980s, eroding somewhat the predominance of the United States as the major source of foreign capital in Canada. This capital was initially tapped by Canadian bond borrowers in the foreign markets. More recently purchases were initiated by foreign investors who came directly into the domestic market to purchase existing Canadian bonds, especially those issued by the Canadian federal government. These large inflows of capital were accompanied by larger current account deficits and an expansion of assets abroad. Canadian external assets, which up to the mid-1970s largely comprises reserve assets and loans to foreign countries, became much more diversified. The Canadian private sector took advantage of worldwide trends by stepping up its investment abroad, both direct and portfolio.

The sources of foreign financing, whether in bonds or direct investment in Canada, are now much more diversified geographically than in the mid-

Autre capital canadien

Bien qu'il y ait une baisse relative en termes du total des actifs internationaux du Canada, le gouvernement du Canada détenait quand même, à la fin de 1992, un montant significatif d'actifs étrangers sous forme de réserves et de prêts bilatéraux et multilatéraux. En fait, les réserves atteignaient un niveau record de \$21.6 milliards à la fin de 1990 et s'élevaient au niveau respectable de \$15.1 milliards à la fin de 1992. De même, le capital détenu à l'étranger par les immigrants qui sont arrivés au Canada au cours des dernières années atteignaient un niveau record à la fin de 1992. Cette richesse appartenait en grande partie aux immigrants provenant de Hong Kong et, dans un moindre mesure, de Taiwan.

CONCLUSION

Le Canada est un pays à économie ouverte -- dès 1926, le Canada exportait 30% de sa production comparativement à 27% en 1992. De la même façon, le Canada s'est servi de l'épargne étrangère pour financer ses dépenses, ce qui s'est traduit par des déficits du compte courant tout au long de son histoire. Jusqu'au milieu des années 70, le Canada comptait fortement sur les États-Unis pour financer ses besoins de capitaux. Encouragés par la création du marché de l'eurocrédit, les marchés financiers intérieurs sont devenus plus intégrés, tendance qui s'est accélérée grâce à une meilleure technologie et à une déréglementation mondiale. Ceci a facilité la création de fonds internationaux de capital qui circulent librement parmi les diverses économies intérieures. De tels capitaux sont entrés au Canada massivement au début des années 80, érodant quelque peu la prédominance des États-Unis comme source principale de capital étranger au Canada. Ce capital étranger était initialement obtenu directement auprès des marchés étrangers par les emprunteurs obligataires canadiens. Plus récemment, les achats provenaient d'investisseurs étrangers qui sont venus directement dans le marché intérieur canadien pour acquérir des obligations existantes, notamment celles émises par le gouvernement fédéral canadien. De telles entrées importantes de capitaux étaient accompagnées de déficits plus importants du compte courant et d'une croissance des avoirs à l'étranger. L'actif international du Canada, qui jusqu'au milieu des années 70 était largement composé des avoirs de réserve et des prêts aux pays étrangers, s'est diversifié de beaucoup. Le secteur privé canadien a profité du mouvement international de mondialisation en augmentant ses placements à l'étranger, tant directs que de portefeuille.

Les sources de financement étranger, que ce soit en obligations ou en investissement direct au Canada, sont beaucoup plus diversifiées géographiquement qu'elles ne

1970s. Furthermore, Canadian residents owned considerably more assets abroad than in the past. On the whole, the exposure of the Canadian economy to the foreign market has increased, with Canada's net external liability amounting to the equivalent of 44% of Gross Domestic Product in 1992 (which is well below its peak of over 100% in the 1930s). Canada has also a relatively larger exposure to foreign markets compared to other G-7 countries. At about 12%, the ratio of Canada's net external liability in terms of its real assets is much lower. This ratio had remained within the range of 7 to 12% since 1961.

The impact of globalisation on financial markets shows only one facet of this worldwide phenomenon. Other areas such as the product market have been and are being very much affected by global competition. This in turn prompts a restructuring of Canadian firms, both domestically and abroad. Canada, being a large recipient of foreign investment, has developed throughout the years a number of statistical measures on the extent of foreign investment in Canada. However, having had relatively less direct investment abroad, there is little information available on this subject. The United States, on the other hand, has been in a reverse position and has developed throughout the years a wealth of information on its direct investment abroad. This includes operations of US parent companies and their foreign affiliates; the balance of payments transactions between US parent companies and their foreign affiliates including trade in merchandise and sales of services by majority-owned foreign affiliates of US companies. Detailed studies on Canadian direct investment abroad should increase our understanding of this recently new phenomenon which undoubtedly affects the Canadian corporate sector.

l'étaient à la mi-70. De même, les résidents canadiens détiennent maintenant beaucoup plus d'actifs étrangers qu'auparavant. De façon générale, l'économie canadienne est plus exposée au marché étranger, le passif net international du Canada étant équivalent à 44% du Produit Intérieur Brut (PIB) en 1992 (bien en deçà des niveaux records de plus de 100% atteints dans les années 30). Comparativement aux autres pays du G-7, le Canada est aussi relativement plus exposé aux marchés étrangers. À environ 12%, le ratio du bilan net international du Canada en termes de ses actifs réels est cependant beaucoup plus bas. Ce ratio a fluctué entre 7 et 12% depuis 1961.

L'impact de la mondialisation sur les marchés financiers n'illustre qu'un aspect de ce phénomène global. D'autres domaines tels le marché des produits a été et est encore très affecté par la concurrence globale. Il s'en est suivi une restructuration des firmes canadiennes tant sur le marché intérieur qu'à l'étranger. Le Canada, étant un important récipiendaire d'investissement direct étranger, a développé au cours des années un nombre d'outils statistiques pour mesurer l'investissement étranger au Canada. Cependant, ayant eu moins d'investissement direct à l'étranger, il existe peu d'information disponible à ce sujet. Les États-Unis, pour leur part, sont dans la situation inverse et ont développé au cours des années une mine de renseignements sur leur investissement direct à l'étranger. Ceci comprend les opérations des sociétés-mères américaines et de leurs sociétés affiliées étrangères; les transactions de la balance des paiements entre les sociétés-mères américaines et leurs sociétés affiliées étrangères détenues en majorité par des sociétés américaines. Au Canada, des études détaillées sur l'investissement direct canadien à l'étranger aideraient à accroître la compréhension de ce phénomène relativement nouveau qui, sans nul doute, affecte le secteur corporatif canadien.