

BANQUE DU CANADA

LE DISCOURS DU GOUVERNEUR À LA DEUXIÈME ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE DES ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DU CANADA LE 23 FÉVRIER 1937

Le bilan et le compte de profits et pertes au 31 décembre 1936 ont été envoyés aux actionnaires en même temps que l'avis de convocation de la présente assemblée. Au cours de mes remarques, je me propose de parler seulement des postes qui accusent un changement notable pour l'année.

Notre circulation de billets, au 31 décembre dernier, était de \$135,735, 457, au lieu de \$99,677,228 au 31 décembre 1935, soit une augmentation de \$36,058,229. Au cours de l'année, la circulation active de billets, c'est-à-dire la quantité de billets de la Banque du Canada qui se trouvent entre les mains du public, a augmenté de \$28,773,502, tandis que celle des banques à charte diminuait de \$9,779,577. Si l'on compare le chiffre moyen de la circulation quotidienne en 1936 avec celui de 1935, l'augmentation nette de la circulation active totale des billets est de 12.2 millions de dollars, ou 7.2 p. 100, ce qui tient surtout à l'augmentation de volume des affaires dans le pays, ainsi qu'au relèvement du niveau des prix.

Au 31 décembre dernier, notre portefeuille de titres du Gouvernement fédéral et des provinces comprenait \$61,299,024 de titres remboursables dans les deux ans, et \$99,016,389 de titres à échéance de plus de deux ans. Par comparaison avec le 31 décembre 1935, l'augmentation totale de ce poste ressort à \$46,032,570. Cet accroissement

BANQUE DU CANADA

du portefeuille a plus que compensé l'augmentation de notre circulation active de billets et a contribué, avec d'autres facteurs, à augmenter les réserves des banques à charte de 12.6 millions de dollars.

Il est peut-être intéressant d'analyser davantage les changements de notre situation qui ont fait augmenter les réserves des banques à charte du montant mentionné.

(Les chiffres sont en millions de dollars)

| | Changements qui entraînent une diminution des réserves des banques à charte | Changements qui entraînent une augmentation des réserves des banques à charte |
|---|---|---|
| Augmentation de nos soldes en livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique | | 4.9 |
| Diminution des avances au gouvernement fédéral | 3.5 | |
| Augmentation des placements | | 46.0 |
| Augmentation du capital et du fonds de réserve | 5.7 | |
| Augmentation de la circulation active des billets | 28.8 | |
| Augmentation des soldes du gouvernement fédéral | 1.7 | |
| Augmentation des soldes des autres banques | 1.3 | |
| Autres changements nets | | 2.7 |
| | <u>41.0</u> | <u>53.6</u> |
| | Moins | <u>41.0</u> |
| Augmentation des réserves des banques à charte (billets de la Banque du Canada et dépôts à la Banque du Canada) | | <u>12.6</u> |

BANQUE DU CANADA

Ainsi l'on peut dire, en omettant les changements minimes, que l'accroissement de 46 millions de dollars du portefeuille-titres a été compensé jusqu'à concurrence de 34 millions par notre capital nouveau et l'augmentation de la circulation active de nos billets, ce qui laisse quelque 12 millions 1/2 de dollars qui se sont ajoutés aux réserves des banques à charte.

Depuis notre dernière assemblée, vous l'avez noté, le capital émis et payé a augmenté de \$5,100,000. Le 23 juin 1936, en effet, une loi a été adoptée qui amende sur plusieurs points la *Loi sur la Banque du Canada*. Le plus important de ces points est la création de 102,000 nouvelles actions de la catégorie "B", devant être émises au nom du ministre des Finances, au prix de \$50 chacune—valeur au pair de l'action—et être détenues par celui-ci pour le compte du Dominion du Canada. Nous avons émis ces actions et en avons reçu le paiement du Ministre le 11 septembre 1936. A titre de détenteur de ces actions de la catégorie "B", le Ministre, avec l'approbation du Gouverneur en son Conseil, a le droit de nommer six personnes au conseil d'administration de la Banque, et chacune d'elles dispose de deux voix jusqu'à l'assemblée générale annuelle de 1940, alors que le nombre des administrateurs élus par les détenteurs des actions de la catégorie "A" aura été réduit à trois.

Je suis sûr d'exprimer non seulement mon propre sentiment, mais aussi celui des membres du Conseil initial, en disant que nous accueillons avec plaisir les nouveaux administrateurs; nous avons eu d'ailleurs l'occasion d'apprécier leur avis et leur collaboration au cours des assemblées qui ont eu lieu depuis leur nomination en septembre dernier.

BANQUE DU CANADA

La nomination des vérificateurs relève maintenant du Ministre et non plus des actionnaires. D'autres amendements ont été apportés à la Loi, plusieurs pour la rendre plus claire ou faciliter nos opérations. Nos billets doivent changer de forme et nous espérons sortir la nouvelle émission vers la fin de l'été.

Ces modifications apportées à la Loi ont entraîné la revision de nos statuts. Ceux-ci ont été approuvés, dans leur forme nouvelle, par un arrêté en conseil du 16 décembre 1936.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

En 1935, après déduction faite des provisions pour éventualités et réserves, nous avons à répartir quelque \$764,000. Toutefois, cette année-là, nos opérations ne couvraient qu'une période de neuf mois et demi environ, de sorte que si la Banque avait fonctionné toute l'année, le solde bénéficiaire, toutes choses égales d'ailleurs, aurait été, disons, de \$965,000. Ce chiffre se compare à \$2,008,000 pour 1936. C'est là une amélioration considérable et qui tient à plusieurs facteurs. En premier lieu, comme je le disais l'an dernier, nous avons dû encourir au début des opérations, diverses dépenses dont un grand nombre ne devaient pas normalement se répéter. Les frais d'émission des billets, notamment, ont été beaucoup moindres cette année. En revanche, la modification de nos billets entraînera de nouveau des dépenses exceptionnelles en 1937. En second lieu, la baisse de l'argent-métal en 1935 a influé largement, vous vous le rappelez, sur nos profits. D'après une disposition de notre loi, nous devons, pendant trois années—l'année 1937 est la dernière—acheter 1,671,802 onces d'argent par année, si le Gouvernement nous demande de le faire; or, en 1935, la

BANQUE DU CANADA

dépréciation qu'a subie notre stock a atteint au delà de \$489,000. En 1936, la perte, considérable encore, s'est limitée à \$135,211. Mais même si certaines de nos dépenses ont diminué considérablement et si la perte sur l'argent-métal est moindre, l'augmentation des profits tient davantage encore à l'accroissement de nos revenus, qui résulte principalement du gonflement de notre portefeuille-titres.

LE TAUX DE LA BANQUE

Notre taux d'escompte est resté toute l'année le même à 2 ½ p. 100. L'argent ayant été abondant, le besoin d'avances ou de réescompte ne s'est à peu près pas fait sentir. A deux reprises, au cours de 1936, des avances ont été consenties à des banques, mais chaque fois, pour de faibles sommes et de courtes périodes de temps.

LES IMMEUBLES

Au cours de l'an dernier, la Banque a beaucoup étudié la question des locaux qu'occupent ses agences. A Toronto, le local était insuffisant mais pouvait, avons-nous cru, être reconstruit à prix raisonnable. Nous avons donc acheté l'immeuble du Gouvernement fédéral et nous procédons au réaménagement de l'intérieur. Grâce aux modifications apportées à l'ensemble, il y aura de l'espace pour nos Services des valeurs et du change étranger, qui ont occupé à Toronto depuis l'ouverture de la Banque des bureaux loués. A Regina, l'immeuble qu'occupait notre agence a été vendu, et celle-ci s'est installée provisoirement. Nous avons acheté récemment un terrain convenable et nous projetons de commencer la construction d'un immeuble au début du printemps. A Calgary, nous avons acheté du Gouvernement fédéral le local où se trouvait notre agence. Aux autres en-

BANQUE DU CANADA

droits, Vancouver, Winnipeg, Montréal, Saint-Jean, Halifax et Charlottetown, nos agences occupent des bureaux loués qui répondent actuellement à leurs besoins.

Vous avez probablement lu dans les journaux que l'érection de notre nouveau siège social à Ottawa doit commencer prochainement. Dans l'élaboration des plans, nous avons d'abord pensé à agencer les bureaux où travaille le personnel de façon commode, pratique et efficace, et nous avons appuyé spécialement sur le facteur sécurité des voûtes et autres installations de sûreté. L'immeuble aura cinq étages au-dessus du sol et deux, au-dessous. D'une façon générale, on s'est efforcé d'obtenir un effet de simplicité et de dignité dans une interprétation moderne d'un style classique. L'extérieur sera en pierre et la décoration intérieure s'harmonisera avec l'effet architectural de l'ensemble de l'édifice. L'immeuble sera, croyons-nous, prêt à être occupé vers le mois de mars 1938.

L'ÉPARGNE

Au cours de l'an dernier, le Gouvernement fédéral et ceux des provinces du Canada ont obtenu un peu plus de 160 millions de dollars de capital nouveau, si nous comptons les émissions portant leur garantie. Au cours de la même période, le portefeuille de titres fédéraux et provinciaux des banques à charte s'est gonflé de 160 millions, tandis que le portefeuille de la Banque du Canada accusait une augmentation de 46 millions pour ces mêmes valeurs. En somme, on peut donc penser que les autres institutions et le public en général, tout en absorbant une partie des nouvelles émissions, se sont départis de 46 millions de dollars de valeurs qu'ils avaient en portefeuille, ou même plus dans la mesure de leurs achats des nouveaux titres.

BANQUE DU CANADA

Certes cela ne veut pas dire nécessairement que l'épargne du public a diminué; au contraire, elle a effectivement augmenté. D'une part, en admettant qu'en somme les banques ont absorbé toutes les nouvelles émissions, les gouvernements qui en ont reçu le produit ont dû dépenser celui-ci, et les dépôts du public en général dans les banques à charte ont dû se gonfler d'un montant correspondant. Or une grande partie de ces dépôts sont des dépôts d'épargne. D'autre part, si les banques achètent du public les anciens titres, cela signifie simplement que les vendeurs reçoivent du disponible à la place des titres qui représentaient auparavant leur épargne. Ces disponibilités, qui ici encore peuvent, dans une grande proportion, être des comptes d'épargne, révèlent simplement un changement de forme dans l'épargne du public, et non une diminution ou une augmentation. Enfin, le public a épargné en achetant à même ses revenus des titres antérieurement détenus par l'étranger.

RÉDUCTION DE LA DETTE EXTÉRIEURE

Un ensemble de circonstances est venu favoriser le rapatriement d'une partie appréciable de la dette extérieure du Canada. En premier lieu, notre balance des paiements internationaux a été exceptionnellement favorable; et, en second lieu, la situation du marché canadien a facilité l'émission d'obligations libellées en dollars canadiens, en remplacement des obligations libellées en d'autres monnaies. Il est impossible de dire exactement de combien notre dette extérieure a diminué, mais il y a divers moyens de s'en faire une idée. Par exemple, nous savons que le remboursement net des titres payables en d'autres monnaies (y compris les obligations à option de remboursement) a été d'environ 202 millions de dollars en 1936. Une partie de ces titres, il est vrai, se trou-

vaient au Canada et, dans la mesure où il en était ainsi, le remboursement n'a rien changé, encore qu'il ait libéré l'emprunteur de l'obligation de payer en dollars américains ou en livres sterling.

D'après une première estimation de notre balance des paiements internationaux en 1936, nous avons dû pouvoir disposer d'une somme de 300 millions de dollars sur compte courant, c'est-à-dire compte tenu de tous les éléments excepté les mouvements de capitaux. Selon une estimation provisoire, il a été utilisé sur cette balance favorable un total de 145 millions de dollars pour le rapatriement des valeurs canadiennes que détenait l'étranger.

Si l'on tient compte des sommes remboursées en 1935 et de celles qui le seront cette année, la situation apparaît remarquablement favorable. A mon avis, toutefois, nous devrions nous garder de rapatrier nos titres sur une échelle ou à un rythme qui surestime la capacité d'absorption de notre marché des obligations ou exerce une pression sur le dollar canadien. Rien n'indique encore pareille pression, mais le marché des obligations donne des signes de congestion.

La période initiale de la reprise au Canada se caractérise par une balance favorable élevée de nos échanges visibles; et il n'est pas étonnant, cette fois-ci, que l'excédent des exportations ait été particulièrement considérable, vu la liquidation des stocks de blé. On peut s'attendre que si la situation demeure satisfaisante à l'exportation, l'économie nationale s'en trouvera stimulée et que l'augmentation des importations se rapprochera de celle des exportations beaucoup plus qu'elle ne l'a fait l'an dernier.

BANQUE DU CANADA

LE DOLLAR CANADIEN EN 1936

Malgré la tension à peu près ininterrompue des changes étrangers au cours de l'année, le dollar canadien a accusé une stabilité remarquable, surtout par rapport au dollar américain. On peut dire, en général, que le dollar canadien et le dollar américain se sont rapprochés l'un de l'autre et que leurs fluctuations se sont suivies de plus près que depuis quelques années. L'écart total des cours n'a pas atteint $1\frac{1}{4}$ p. 100 et le dollar canadien, qui cotait au-dessous du pair les premiers mois, s'est raffermi pour finir l'année légèrement à prime. Par rapport à la livre sterling, qui est restée toute l'année au-dessus de son ancienne parité, la marge a été de 20 points ou environ 4 p. 100.

De forts mouvements de capitaux, à la fois avant et après l'abandon de l'étalon-or en France, en Hollande et en Suisse en septembre, ont contribué à faire fluctuer le cours de la livre. Après l'entente monétaire tripartite du 13 octobre, la livre a oscillé dans une marge de 1.027 p. 100 au Canada, et de 0.962 p. 100 à New-York.

La stabilité des changes est grandement avantageuse pour le monde entier. C'est un fait des plus encourageant que le Royaume-Uni, les États-Unis et la France aient pu conclure une entente viable en vue d'assurer cette stabilité.

LES BONS DU TRÉSOR

En 1936, le montant des bons du Trésor fédéral en circulation est passé de 105 à 150 millions de dollars. Le taux moyen obtenu au cours de l'année a été de 0.85 p. 100 pour les bons à 90 jours. Le taux a varié entre 1.198 p. 100 pour l'émission du 2 janvier 1936 et un minimum de 0.643 p. 100 pour celle du 15 septembre 1936; la dernière émission de l'année s'est vendue à 0.746 p. 100.

BANQUE DU CANADA

L'an dernier, à propos des avantages que comporterait l'existence d'un marché actif des acceptations, j'exprimais l'espoir de voir s'établir chez nous un marché de ce genre, du moins en ce qui concerne les bons du Trésor fédéral. Il faut reconnaître, cependant, que nous sommes loin du but. A mon avis, il est vraisemblable que si jamais la situation monétaire devient moins facile qu'elle ne l'a été ces dernières années, les bons du Trésor seront peut-être plutôt négligés et que leurs détenteurs auront tendance à s'en défaire afin de se procurer un supplément d'encaisse. Pareille éventualité entraînerait la consolidation d'une certaine proportion—d'une forte proportion peut-être—des bons actuellement en circulation. Le marché manquerait alors d'éléments d'actif qu'on peut ranger avec raison parmi les réserves secondaires. Il faudra, je crois, au cours de longues années d'expérience, avoir fait face sur le marché monétaire aux situations les plus variées, avant que nous puissions créer un marché satisfaisant des acceptations au Canada.

RELATIONS AVEC LES PROVINCES

Il n'est peut-être pas hors de propos de faire ici quelques remarques générales sur la nature des rapports qu'il nous est possible d'entretenir avec les gouvernements provinciaux. A ce sujet, commençons par rappeler ce que dit la *Loi sur la Banque du Canada*. "La Banque, y lit-on, doit remplir gratuitement les fonctions d'agent financier du Gouvernement du Canada et, sous réserve des dispositions de la présente loi, elle peut, par convention, agir aussi comme banquier ou agent financier du gouvernement de quelque province." Comme banque centrale, nous devons avoir les relations les plus étroites avec le Gouvernement fédéral, mais il n'est pas essentiel, encore que la chose puisse être souhaitable, que

BANQUE DU CANADA

nous avons aussi des relations analogues avec les gouvernements provinciaux, et cette distinction, notre Loi la reconnaît. La première fonction de toute banque centrale est de régler le volume du crédit (et jusqu'à un certain point de la circulation monétaire) à l'intérieur du pays, et cette tâche, il lui serait impossible de l'accomplir sans une étroite collaboration avec le gouvernement central. Il est possible à la Banque de remplir ses principales fonctions sans une collaboration de cette nature avec les gouvernements provinciaux; néanmoins, la coopération entre la Banque et ces derniers, croyons-nous, peut être utile à la fois aux gouvernements intéressés et à l'ensemble du pays. La Banque estime qu'on ne saurait établir de telles relations s'il n'est pas bien entendu qu'elles doivent avoir un caractère de continuité, car, sans des rapports étroits et ininterrompus, la Banque ne saurait acquérir une connaissance assez approfondie de la situation d'une province pour être en état de donner à cette province le meilleur service possible en matière de conseils d'experts. La province peut, croyons-nous, compter recevoir de nous des conseils impartiaux; mais, comme le patriotisme, cela ne suffit pas.

Si de telles relations viennent à s'établir, la Banque peut rendre à une province sensiblement le même genre de services qu'au Gouvernement fédéral.

Il ne serait pas nécessaire pour cela que la Banque devienne le seul banquier de la Province; les rapports existants pourraient subsister tels quels.

LES BUDGETS ET LA DETTE

Un pays comme le Canada, qui dépend beaucoup de son commerce d'exportation de produits alimentaires et de

matières premières, est exposé à de grandes fluctuations économiques, déclanchées par des facteurs dont nous ne sommes pas les maîtres. Lorsqu'une crise nous étreint, il est oiseux de parler d'équilibre des budgets. Théoriquement, l'équilibre pourrait s'obtenir en augmentant fortement les impôts. En fait, la création de nouveaux impôts de cet ordre aboutirait probablement à un résultat contraire en intensifiant la crise. Je ne veux pas dire qu'on doive jamais négliger les économies possibles, mais plutôt qu'un accroissement considérable de la dette publique constitue, de toute façon, une chose inévitable dans les mauvais jours. Il s'ensuit que la diminution de la dette au retour de la prospérité est essentielle. Si, comme pays, nous augmentons notre dette considérablement en temps de crise et que jamais nous ne la réduisons aux jours meilleurs, le résultat final est évident. Notre tâche est donc non seulement d'équilibrer nos budgets, mais de trouver des surplus afin de diminuer la dette.

D'après nos calculs, au cours des six années finissant le 31 mars dernier, la dette fédérale, provinciale et municipale—garanties comprises—a augmenté de plus de 1,800 millions de dollars. Des chiffres aussi énormes n'ont guère de sens pour le commun des mortels, mais ils montrent de façon nette que l'on doit s'attendre à des impôts élevés et qu'il nous faudra une administration très économe pendant plusieurs années à venir.

La nature des responsabilités de l'État a beaucoup changé depuis le commencement du siècle. Les budgets d'il y a 25 ans—fédéraux, provinciaux ou municipaux—ne contenaient pas de crédits pour les pensions de vieillesse ou les allocations aux mères, tandis que les hôpitaux et l'hygiène publique requéraient des sommes beaucoup moindres qu'au-

BANQUE DU CANADA

jourd'hui. Encore moins y avait-il des secours aux chômeurs. Ces dépenses sociales naissent d'une autre conception des besoins de la population et des responsabilités de l'État. Elles imposent du même coup la nécessité d'une administration financière de premier ordre, afin que le fardeau en soit réparti de façon équitable ou même qu'on puisse le supporter. Notre mode de gouvernement a la rigidité commune aux États fédérés. Son impuissance à s'adapter rapidement aux changements fondamentaux est assez évidente pour qu'il soit inutile d'y insister.

LES MARCHÉS DES VALEURS MOBILIÈRES

L'amélioration à la fois réelle et prévue des bénéfices des sociétés a amené une hausse assez sensible des cours des valeurs canadiennes. Dans la mesure où ces hausses reflètent le rétablissement des industries sur une base rémunératrice, elles sont heureuses. Cependant le volume croissant de la spéculation est moins satisfaisant. Quoique les gouvernements peuvent et doivent assurer le maximum de protection possible contre les pratiques frauduleuses en matière de vente des titres, c'est aux particuliers qu'il revient de décider quelles valeurs acheter et à quels prix. Mais la mesure dans laquelle les particuliers obtiennent du crédit pour étendre le champ de leurs spéculations est un souci d'intérêt public. Je crois que les principales Bourses de valeurs canadiennes ont agi avec sagesse en relevant au cours de 1936 le niveau des marges requises et je suis sûr qu'elles auront l'appui des autres institutions de prêts si, comme la chose se peut, de nouvelles augmentations deviennent nécessaires.

LA REPRISE DES AFFAIRES

Le mouvement économique au Canada en 1936 a été très encourageant. L'essor marqué du volume des échan-

ges s'est accompagné d'un nouveau relèvement des prix; de plus, les rapports entre les prix agricoles et ceux des matières premières d'une part, et les prix des produits fabriqués d'autre part, ont retrouvé un meilleur équilibre que jamais depuis 1929. On aperçoit avec force l'étendue de la reprise en comparant quelques statistiques de 1936 avec celles du nadir de la dépression. Cette comparaison montre notamment que le volume estimatif des affaires a augmenté de 41 p. 100; le revenu national, de 41 1/2 p. 100; le tonnage ferroviaire, de 23 p. 100; le commerce de détail, de 20 p. 100; le commerce extérieur, en valeur, de 96 p. 100 à l'exportation et de 58 p. 100 à l'importation; et l'embauchage, de 24 p. 100.

Il convient de noter que les bienfaits de la reprise ne se sont pas répartis également dans tout le pays, à cause de la sécheresse dans l'Ouest; et que l'industrie de la construction a traîné en arrière. L'amélioration de la situation agricole dans l'Ouest et la reprise de l'activité dans le bâtiment sont choses fort souhaitables, non seulement à cause de leurs répercussions directes, mais aussi en tant que moyen de stimuler l'embauchage, d'augmenter les recettes des chemins de fer et de diminuer les frais d'assistance.

En volume, les affaires au Canada, en 1937, dépasseront probablement la moyenne de 1926-29; en valeur, il se peut qu'elles se rapprochent sensiblement des chiffres de ces années d'avant-crise. A cause de l'augmentation de la population active depuis ce temps-là, nous devons espérer pouvoir effectuer un plus fort volume d'affaires, de façon à atteindre un niveau satisfaisant de prospérité. Je crois que nous atteindrons ce résultat. Le banquier est pessimiste par tradition: on ne trouvera donc pas étonnant que j'exprime l'avis que la permanence de la reprise reste douteuse en face

BANQUE DU CANADA

de l'incertitude des affaires mondiales. Si les craintes que j'exprime ici ne doivent pas être attribuées entièrement à la prudence professionnelle, elles montrent la nécessité d'abord quelques-uns des problèmes qui nous pressent, pendant que la situation est favorable.

SOMMAIRE STATISTIQUE

Nous avons commencé au début de l'année à publier un sommaire mensuel de statistiques destiné à aider les personnes qui étudient la finance et l'économie politique. Ce résumé contient un choix de données essentielles tirées de statistiques éparses dans nombre d'autres publications auxquelles nous ajoutons d'autres renseignements inédits, le tout présenté sous une forme commode, sans commentaires et avec des graphiques susceptibles de fixer les faits dans l'esprit. Le sommaire ne vise donc pas à concurrencer les publications existantes, mais à les compléter. La Banque distribue le sommaire gratuitement à certaines bibliothèques et autres institutions, mais elle demande au public en général de payer un abonnement de \$3 par année, afin de défrayer une partie du coût de la publication.

LE PERSONNEL

Pour conclure, je voudrais rendre hommage à l'appui loyal et énergique de notre personnel, qui est resté pratiquement le même en nombre depuis un an. L'effort que nous lui avons demandé pendant et avant les premiers mois de l'existence de la Banque n'a pas été diminué, je le crains, autant que nous l'avions espéré. Tous et chacun ont accepté avec empressement le fardeau du travail supplémentaire qui leur a été imposé de temps à autre.