

BANQUE DU CANADA

Bank of Canada

RAPPORT ANNUEL AU
MINISTRE DES FINANCES
ET
RELEVÉ DES COMPTES

1943

LE 10 FÉVRIER 1944

HC
2706
.A12
1943

BANQUE DU CANADA

Ottawa, le 10 février 1944.

L'honorable J.-L. Ilsley,
Ministre des Finances,
Ottawa.

Monsieur le Ministre,

En conformité des dispositions de la *Loi modifiant la Loi sur la Banque du Canada*, je vous envoie ci-joint, en double, un relevé des comptes de la Banque pour l'exercice financier 1943, signé par le gouverneur et par le comptable en chef, et certifié par les vérificateurs, en la forme prescrite par les statuts de la Banque.

Les changements importants durant l'année aux postes de l'actif et du passif sont indiqués au tableau suivant, qui montre l'effet de ces changements sur les réserves des banques à charte.

<u>Année civile 1943</u>	<u>Diminution des réserves des banques à charte</u>	<u>Augmentation des réserves des banques à charte</u>
	(Millions de dollars)	
Augmentation de nos placements dans les titres des gouvernements fédéral et provinciaux.....		244.0
Augmentation du fonds de réserve.....	1.6	
Augmentation des billets entre les mains du public (circulation active).....	179.0	
Diminution des dépôts du gouvernement fédéral		25.0
Diminution dans l'excédent des autres postes à l'actif sur les autres postes au passif.....	6.4	
	<u>187.0</u>	<u>269.0</u>
Moins.....		187.0
Augmentation des réserves des banques à charte		<u><u>82.0</u></u>

BILLETS EN CIRCULATION

Le montant des billets de la Banque du Canada en circulation était au 31 décembre dernier de \$874,395,312, soit

BANQUE DU CANADA

\$180,777,381 de plus qu'à pareille date l'année précédente. Du montant total de nos billets en circulation, le public détenait \$751.5 millions et les banques à charte, le solde de \$122.9 millions. Le montant des billets de la Banque du Canada et des banques à charte entre les mains du public à la fin de chacune des cinq dernières années a été comme suit:

	(Millions de dollars)				
<u>31 décembre</u>	<u>1939</u>	<u>1940</u>	<u>1941</u>	<u>1942</u>	<u>1943</u>
Billets de la Banque du Canada	162.2	261.6	379.6	572.5	751.5
Billets des banques à charte	<u>84.6</u>	<u>79.8</u>	<u>70.6</u>	<u>60.3</u>	<u>42.2</u>
	<u>246.8</u>	<u>341.4</u>	<u>450.2</u>	<u>632.8</u>	<u>793.7</u>

L'expansion sur l'ensemble de cette période est sans doute attribuable surtout à l'augmentation des revenus en raison de l'emploi dans les industries de guerre, la hausse considérable dans le revenu des cultivateurs et l'accroissement de nos forces armées. D'autres facteurs ont aussi contribué à augmenter le montant des billets entre les mains du public. Bien des gens en raison des heures et des endroits de travail ne pouvaient pas se prévaloir facilement du service des banques et portaient par conséquent plus d'argent que d'habitude. D'autres n'avaient pas déjà de compte de banque et recevant ces dernières années des revenus plus élevés, ils ont souvent gardé leur surplus sous forme de billets de banque. Il y en a peut-être aussi qui préfèrent accumuler du numéraire plutôt que de déposer leurs épargnes en banque ou d'acheter des valeurs.

Sur l'année écoulée l'augmentation, soit absolue ou proportionnelle, dans le montant des billets en circulation active est un peu inférieure à celle de 1942. On pouvait s'attendre à cela parce que les revenus augmentaient moins vite à mesure que nous approchions du maximum possible de l'emploi.

PLACEMENTS

Les avoirs de la Banque en titres des gouvernements fédéral et provinciaux étaient de \$1,260,375,252 le 31 décembre dernier, une augmentation de \$243,974,530 au cours de 1943. Nous avons entrepris des achats de valeurs durant l'année pour neutraliser l'effet sur les réserves des banques à charte de l'augmentation dans la circulation active des billets et aussi afin d'augmenter un peu ces réserves, pour des raisons dont je parlerai plus loin dans ce rapport.

Prenant pour base les chiffres du mercredi publiés dans notre bilan hebdomadaire, la moyenne du total des placements de la Banque fut de \$365 millions de plus en 1943 qu'en 1942.

PROFITS ET PERTES

Les bénéfices nets de nos opérations en 1943, provision faite pour éventualités et réserves, s'établissaient à \$15,911,478.79. Après le paiement d'un dividende de \$225,000 sur le capital-actions détenu par le ministre des Finances il restait \$15,686,478.79 à rapprocher de \$8,872,478.25 en 1942. L'augmentation doit être attribuée surtout au montant plus élevé de valeurs en portefeuille, dont j'ai déjà parlé.

L'article 31 (b) de la *Loi sur la Banque du Canada* stipule qu'un dixième du surplus constaté provenant des opérations de la Banque doit être alloué au fonds de réserve, et le reliquat payé au receveur général et mis au crédit du Fonds du revenu consolidé. En conformité de ces dispositions, un montant de \$1,568,647.88 des profits disponibles à distribuer fut ajouté au fonds de réserve et le solde de \$14,117,830.91 versé au gouvernement du Dominion.

PERSONNEL

Le personnel de la Banque, sans compter les employés qui sont en congé au service des forces armées, était au nombre de 1,169 le 31 décembre 1943, une diminution de 11 au cours de

l'année. Le personnel masculin n'est maintenant que de 12.6 pour cent du total.

Une diminution de 112 dans le personnel de la Section de l'épargne en temps de guerre est pour une bonne part attribuable aux améliorations dans le fonctionnement de cette section rendues possibles par suite du déménagement à la fin de 1942 à notre nouveau local, avenue King-Edward. Cette réduction fut toutefois presque entièrement annulée par l'addition nette de 70 employés au Service de la dette publique, de 15 dans les agences et de 16 dans d'autres départements de la Banque. La plupart de ces augmentations proviennent de ce que le travail a continué de s'accroître fortement par suite de la participation plus générale du public à la dette de l'Etat.

L'activité de plus en plus grande de la Banque continue d'imposer une lourde tâche au personnel, dont plusieurs membres sont jeunes et inexpérimentés. Je veux consigner mon appréciation de l'enthousiasme qu'ils ont manifesté et mes remerciements aux fonctionnaires supérieurs pour leur loyauté et leur bonne volonté à former de nouveaux employés tout en portant les responsabilités accrues de leurs propres charges.

LE TAUX DE LA BANQUE

Le taux de la Banque est demeuré le même toute l'année à 2½ pour cent. Après l'émission des quatrième et cinquième emprunts de la Victoire, nous avons fait quelque crédit mais pour peu de temps.

A l'assemblée du Conseil d'administration le 7 février 1944, il fut décidé de baisser le taux de réescompte de la Banque à partir du 8 février à 1½ pour cent, du niveau de 2½ pour cent qui a été maintenu depuis l'établissement de la Banque en 1935. Dans l'intervalle, il y avait eu une réduction considérable des taux d'intérêt sur les valeurs à court terme et il y avait un certain écart entre notre taux et ceux du marché. Ceci importait peu, du reste, car on n'a emprunté de la Banque qu'en de rares occasions et pour des montants relativement peu élevés.

Le changement à un taux de $1\frac{1}{2}$ pour cent ne signifie pas que la Banque prévoit qu'on ait besoin de recourir à ses facilités de crédit sur une beaucoup plus grande échelle à l'avenir que par le passé. Il ne signifie pas non plus que dans les conditions de ce temps de guerre l'épargne du public soit moins nécessaire. Il faut que notre plus grand effort serve encore à maintenir et à augmenter notre épargne et c'est de gagner la guerre qui doit être la toute première préoccupation de la politique financière. Cependant nous en sommes maintenant au stage où bien des personnes doivent aussi songer aux problèmes économiques qui surgiront après la guerre.

Le coût de l'emprunt dans l'avenir est un des facteurs qui affecteront leurs décisions. Il paraît donc opportun dans le moment, par l'abaissement du taux de la Banque, de signifier notre intention de continuer à poursuivre la sorte de politique monétaire qui a porté au niveau actuel les taux de l'intérêt. Une politique visant à des taux d'intérêt plus élevés ne serait intelligible que si, la pénurie du temps de la guerre passée, la demande pour les biens de consommation et les biens de production allait se développer à une allure qui surpasserait notre capacité productive. Je n'entrevois aucunement qu'une telle situation survienne de façon à exiger une politique qui vise au relèvement des taux d'intérêt.

Il est reconnu que le taux d'intérêt n'est qu'un de plusieurs facteurs qui déterminent les conditions économiques au Canada et cet instrument de contrôle n'a probablement pas l'importance qu'on lui concédait autrefois. Il n'en demeure pas moins vrai que la perspective de taux d'intérêt instables pourrait rendre excessivement difficile aux gens d'affaires de formuler des plans à long terme. Aussi bien, des taux d'intérêt élevés seraient un entrave à la mise de fonds nouveaux dans l'industrie et le logement, restreindraient l'emploi de la main-d'oeuvre et compliqueraient sérieusement la tâche des finances du gouvernement. On ne peut guère douter que la politique de l'argent à bon marché poursuivie

depuis 1935 n'ait aidé à promouvoir le relèvement économique. Elle a aussi facilité les rajustements exigés pendant la guerre, et l'assurance qu'elle sera maintenue devrait être utile à l'élaboration des plans pour l'avenir.

L'EXPANSION DU CRÉDIT

Au cours de 1943, le passif-dépôts en dollars canadiens des banques à charte a augmenté de \$748 millions. De plus le montant total des billets en circulation active (y compris les billets de la Banque du Canada) s'est élevé de \$161 millions, ce qui forme donc une expansion globale de \$909 millions durant l'année dans le volume de la monnaie effective.

Le montant des titres des gouvernements fédéral et provinciaux détenus par les banques à charte s'est élevé de \$626 millions pendant l'année. Cette augmentation représente surtout des émissions à court terme vendues aux banques par le gouvernement fédéral. Le montant des certificats de dépôt à six mois en cours, portant intérêt à trois quarts de un pour cent par année, s'est accru de \$275 millions en 1943, et le 1er septembre les banques ont acheté des obligations à un et demi pour cent échéant le 2 juillet 1945 au montant de \$200 millions. De plus, ce sont les portefeuilles des banques à charte qui ont absorbé la majeure partie de l'augmentation nette de \$60 millions en bons du Trésor de l'Etat en cours.

Le tableau à la page 1 indique que les réserves des banques à charte ont augmenté de \$82 millions durant l'année. L'augmentation de \$748 millions dans leur passif-dépôts en dollars canadiens rendit nécessaire presque toute cette expansion pour maintenir le rapport ordinaire de leurs réserves à leur passif-dépôts. Vers la fin de l'année la Banque du Canada fit en sorte d'augmenter les réserves des banques d'un montant modéré additionnel. Cette marge dans la réserve globale s'imposait pour parer à l'effet inopportun des fluctuations temporaires considé-

rables dans les réserves particulières des banques, causées par le volume sans précédent des opérations financières de l'État.

Dans le rapport annuel de l'an dernier, j'ai dit qu'il n'avait pas été nécessaire ou opportun depuis quelque temps de recourir à l'expansion monétaire sauf pour les besoins du fisc en temps de guerre. En 1943 encore, l'expansion du crédit a servi entièrement aux finances de l'État et aux opérations qui en dépendent. Les prêts et placements au Canada des banques à charte, non compris les titres de l'État et les prêts effectués pour financer les achats à tempérament des obligations de la Victoire, ont baissé de \$84 millions au cours de l'année.

LES MARCHÉS DE VALEURS MOBILIÈRES

Les prix des obligations de l'État à longue et à moyenne échéance ont monté modérément en 1943, et à la fin de l'année ils étaient approximativement les mêmes que les moyennes comparables du premier semestre de 1939. A Londres, les prix des valeurs de tout repos, après avoir atteint un sommet en janvier 1943, fléchirent de plusieurs points mais ils se raffermirent un peu au cours de la seconde moitié de l'année et demeurèrent sensiblement au-dessus du niveau d'avant la guerre.

Un tableau des nouvelles émissions d'obligations canadiennes de toutes les catégories, moins les remboursements, paraît en appendice à ce rapport. Le total net de \$2,563 millions des émissions nouvelles d'obligations payables au Canada seulement absorbé par le public en 1943, dépasse de beaucoup le chiffre correspondant de toute année précédente. Les principales émissions furent celles du quatrième emprunt de la Victoire en avril et du cinquième emprunt de la Victoire en octobre, qui produisirent des souscriptions au comptant aux montants respectifs de \$1,309 millions et \$1,383 millions. Le tableau ci-après indique l'augmentation progressive dans le nombre total des souscriptions et dans le volume des obligations de guerre vendues aux particuliers de la classe moyenne (à l'exclusion des particuliers plus à l'aise qui figurent à la liste des Noms spéciaux).

BANQUE DU CANADA

	Nombre total des souscriptions	Montant des souscriptions au comptant (Noms spéciaux exceptés)
1er emprunt de Guerre—Janvier 1940	178,000	\$132 millions
2e emprunt de Guerre —Septembre 1940....	151,000	113 “
1er emprunt de la Victoire—Juin 1941.....	968,000	280 “
2e emprunt de la Victoire —Février 1942..	1,681,000	336 “
3e emprunt de la Victoire —Octobre 1942..	2,032,000	375 “
4e emprunt de la Victoire —Avril 1943.....	2,668,000	530 “
5e emprunt de la Victoire —Octobre 1943..	3,033,000	604 “

Ces résultats sont en partie attribuables à la courbe ascendante de notre revenu national; ils donnent aussi la mesure des efforts ardu pour atteindre à la plus large distribution possible des emprunts de guerre de l'Etat. C'est là la forme d'emprunt qui combat le plus effectivement l'inflation et des raisons sociales d'ordre général rendent d'ailleurs très désirable que le plus d'individus possible aient quelque réserve pour parer aux cas d'urgence.

Pour bien des gens les obligations de la Victoire et les certificats d'épargne de guerre achetés pendant la guerre forment la première réserve importante d'épargnes qu'ils se soient jamais constituée et il est apparent que des démarcheurs sans scrupules tentent d'exploiter ces épargnes au moyen de titres douteux ou sans valeur. Il incombe aux provinces de légiférer sur les opérations en valeurs et il n'est évidemment pas facile d'enrayer à coups de lois l'activité criminelle sans nuire à la fois au placement dans les entreprises à risque légitime. La solution de ce problème, où il existe, exigera des financiers dignes de confiance une entière et vigilante collaboration, ainsi qu'une administration intègre de la part du gouvernement.

Les prix des obligations des gouvernements provinciaux (de celles des provinces de la Prairie en particulier) se sont élevés notamment en 1943. Avec des revenus provinciaux augmentés d'un tiers au-dessus de leur niveau d'avant-guerre et protégés par les accords entre le Gouvernement et les provinces au sujet des impôts, et une restriction dans les dépenses en immobilisations à cause de la rareté de matériaux et de main-d'oeuvre, les provinces ont pu réduire leur dette durant chacune des trois dernières années. Les municipalités et les corporations ont continué de

réduire leur dette sur une grande échelle mais un peu moins rapidement qu'en 1942, tel qu'il appert au tableau en appendice.

LA DETTE FÉDÉRALE

Les emprunts nets du gouvernement fédéral au Canada depuis le mois d'août 1939 se montent à \$7,654 millions, savoir environ la moitié du montant global d'argent requis par l'Etat durant la guerre jusqu'à présent. Au cours de la période en question la dette de l'Etat payable au Canada seulement s'est donc quadruplée, mais en soi son chiffre donne une impression exagérée de l'alourdissement du fardeau de la dette fédérale, parce qu'il y a plusieurs facteurs compensateurs d'importance.

Par exemple, un montant considérable des emprunts du gouvernement fédéral payables au Canada seulement sert à racheter ses propres obligations payables en sterling, ou fut avancé à la Compagnie des Chemins de fer nationaux du Canada pour lui permettre de racheter des obligations en cours à Londres. Ces opérations commencées en novembre 1939 et presque complétées avant avril 1942, étaient destinées à aider le gouvernement du Royaume-Uni à financer ses achats de guerre au Canada. Une autre partie des emprunts payables au Canada seulement sert à racheter certaines émissions de l'Etat payables en dollars des Etats-Unis, et à permettre aux Chemins de fer nationaux du Canada de rembourser leurs obligations non payables en sterling échues au cours de cette période. L'effet de ces compensations est indiqué au tableau ci-dessous de la dette totale de l'Etat et des Chemins de fer nationaux.

C'est un autre facteur compensateur que la réduction appréciable du taux d'intérêt payable sur la dette réunie de l'Etat et des Chemins de fer nationaux. Comme il appert au tableau ci-dessous, le taux moyen du coupon a diminué de plus d'un quart pendant la guerre. Ceci n'est pas le résultat d'une baisse significative dans les taux d'intérêt du marché, qui ont peu changé depuis le milieu de 1936, mais plutôt de la conversion plus complète de la dette aux taux courants grâce à l'agencement des échéances, des remboursements et des nouvelles émissions.

BANQUE DU CANADA

DETTE OBLIGATAIRE

(y compris les bons du Trésor et les certificats de dépôt)

	Montant en cours le		Augmentation ou diminution
	31 août 1939	31 déc. 1943	
Gouvernement fédéral			
Payable au Canada seulement	\$2,558 millions	\$10,212 millions	+\$7,654 millions
Payable à Londres.....	406 "	12 "	- 394 "
Payable à New-York.....	469 "	333 "	- 136 "
Chemins de fer Nationaux du Canada			
Payable à Londres.....	395 "	26 "	- 369 "
Autre.....	865 "	719 "	- 146 "
Total du fédéral et des Chemins de fer Nationaux....			
	\$4,693 millions	\$11,302 millions	+\$6,609 millions
Taux moyen du coupon.....	3.61%	2.69%	—
Total des intérêts payables chaque année.....			
	\$169 millions	\$304 millions	+\$135 millions

Pour calculer le poids *net* des intérêts, on doit tenir compte:

- (1) du montant d'intérêt que peuvent payer les Chemins de fer nationaux à même leurs propres recettes nettes,* et
- (2) du revenu que reçoit l'Etat d'autres organismes comme la Banque du Canada, la Commission de contrôle du change étranger et le Conseil des ports nationaux, sur ses placements ou avances.

Ces compensations se montaient à environ \$24 millions et \$84 millions en 1939 et 1943, respectivement. Le coût net des intérêts est donc maintenant d'environ \$220 millions par année, à rapprocher de \$145 millions par année au début de la guerre, ce qui représente une augmentation de 52 pour cent.

*Le calcul ne tient pas compte du surplus des Chemins de fer nationaux (les frais de leur dette payés) qui est maintenant acquis au gouvernement fédéral.

Le fardeau réel du coût de la dette publique dépend, naturellement, du montant de taxes que peut subir l'économie. Le revenu national a approximativement doublé depuis le début de la guerre, et la capacité d'impôt a augmenté beaucoup plus, parce que l'*excédent* du revenu sur les dépenses indispensables pour les vivres, le logement et le vêtement a augmenté plus proportionnellement que le *total* du revenu national. En rapport avec la capacité imposable, le fardeau du coût de la dette de l'Etat et des Chemins de fer nationaux a donc baissé sensiblement pendant la guerre. Il est aussi moindre maintenant en rapport avec le revenu national qu'il ne l'était il y a vingt ans, alors que le coût net des intérêts était d'environ \$135 millions par année et le revenu national, à moins que la moitié de son montant actuel.

Ces commentaires ne visent pas à laisser entendre qu'on pourrait augmenter indéfiniment la dette publique à l'allure actuelle sans forcer notre économie outre mesure. J'estime toutefois que nous pourrions assimiler sans embarras sérieux la dette de guerre et les augmentations qui se produiront inévitablement pendant un certain temps la guerre terminée. La clef de ce problème comme de tant d'autres c'est de maintenir à un niveau élevé et le travail et le revenu.

DIVERS

On peut assez facilement donner une idée de l'amplitude des rajustements qu'envisagera le Canada après la guerre pour maintenir un haut degré d'emploi. En 1939, environ 4,000,000 de Canadiens avaient un emploi rémunéré et au moins 300,000 personnes en état de travailler chômaient. A la fin de 1943 la population occupée à un travail rémunéré s'était accrue à approximativement 5,100,000 mais de ce nombre environ 1,900,000 personnes étaient engagées soit dans les forces armées, à fournir les armes pour la guerre ou à produire la nourriture requise pour l'exportation spéciale à ce temps de guerre. Le nombre disponible pour satisfaire aux besoins des civils était donc tombé à environ 3,200,000, mais au cours de la même période le standard de vie

s'était notamment amélioré et il était probablement plus élevé que jamais. Cette plus grande production des biens de consommation par un plus petit nombre de travailleurs s'explique en partie par des heures prolongées de travail, des récoltes favorables et le fait que maintenant il n'y a plus qu'un nombre très restreint de travailleurs employés à produire des biens de production pour les besoins des civils. Toutefois, un autre facteur important qui a contribué à cette situation c'est le degré d'amélioration qu'ont atteint nos techniques de production sous l'impulsion des exigences de la guerre.

Quand la guerre aura cessé, une partie de ceux qui sont employés actuellement se retireront volontairement et les services armés maintiendront peut-être un effectif beaucoup plus nombreux qu'avant la guerre. Il semble cependant qu'il y aura au moins 4,700,000 travailleurs à employer aux occupations des civils, soit au moins 1,500,000 de plus que le nombre engagé actuellement dans ce secteur de l'économie. Avec les améliorations technologiques actuelles, un effectif aussi imposant pourra produire pour les civils un volume beaucoup plus considérable de marchandises et de services qu'il ne s'est jamais vu au Canada jusqu'ici. Il faudra, de ce fait, un volume très considérablement augmenté de consommation et de placement productif pour absorber en entier cette production et maintenir un haut degré d'emploi. Les rajustements nécessaires seront certes d'une amplitude sans précédent et il est urgent que les organisations ouvrières, agricoles et commerciales, ainsi que les gouvernements s'y préparent hardiment.

A ce sujet un des nombreux problèmes difficiles à envisager concerne l'avenir probable du commerce international. Notre pays doit-il compter maintenir ou étendre sa production des marchandises spéciales où les avantages de la concurrence sont en sa faveur, dans le but d'augmenter ses exportations au-dessus du niveau d'avant la guerre? Ceci ne sera possible à la longue que si le Canada et les autres pays consentent à importer une plus

grande quantité des marchandises qu'ils ne peuvent produire aussi avantageusement. Ou le Canada doit-il de plus en plus orienter son économie de façon à se suffire à lui-même, encourageant de propos délibéré les industries à coût de revient élevé dont l'existence dépend d'une forme quelconque de subsides prélevés sur le peuple?

Je crois qu'il n'est guère d'autre pays au monde qui servirait mieux que le nôtre ses intérêts en suivant cette première voie, à supposer qu'elle lui soit, de fait, ouverte. Il faudra des rajustements à l'intérieur dans l'un ou l'autre cas, mais ils seraient, sans doute, moins radicaux et pénibles dans le premier. D'ailleurs, le caractère particulier des ressources du Canada et son marché domestique relativement petit restreignent le standard de vie qu'il peut atteindre sans l'aide d'un fort commerce d'exportation et d'importation. Son choix dépendra nécessairement du consentement des autres pays à favoriser le commerce international.

On trouvera sans doute un indice des perspectives à ce sujet dans l'étendue et le caractère des conventions monétaires internationales que pourront conclure les Nations Unies. Trois plans ont été proposés par des experts de la Grande-Bretagne, des Etats-Unis et du Canada, respectivement, et ils envisagent les questions sous un aspect franchement international. Il existe des différences entre ces plans qu'il faut concilier mais l'objectif général est le même dans tous les cas, savoir que les pays doivent s'entendre pour l'octroi de crédits sur une base collective, dans certaines limites, afin d'atteindre un degré raisonnable de stabilité des changes et de promouvoir les échanges de marchandises.

Ces plans demeurent sans doute en deça de la perfection et la critique serait bien accueillie. En dernière analyse, toutefois, il faut dans l'estimation de ces plans les comparer aux deux seuls autres choix pratiques, savoir

- a) de ne dresser aucuns plans au sujet de crédits à l'extérieur, ou

- b) de dresser des plans pour l'établissement de crédits commerciaux entre pays particuliers directement, sur une base bilatérale.

Ce serait manquer de réalisme que d'assumer que le crédit bilatéral ne serait tôt ou tard accompagné de distinctions en faveur des pays qui consentiraient des crédits. A la longue ceci entraverait le commerce mondial presque autant que l'absence de crédits internationaux et inciterait probablement davantage à l'impérialisme économique et à la discorde internationale.

Ce sont les mesures pour l'octroi de crédits qui forment le noeud des propositions monétaires internationales. Il est cependant important de concevoir nettement que ce ne sont pas ces propositions spécifiques qui rendront le crédit nécessaire mais le fait que les exportations de marchandises et de services des pays et leurs importations ne s'équilibrent pas nécessairement à une date déterminée. Les pays dont les exportations excèdent leurs importations doivent reconnaître que (sauf en autant que les autres pays possèdent un stock d'or ou de change étranger acceptable dont ils consentent à se départir) un pays créditeur doit en toutes circonstances financer son surplus d'exportation. S'il le préfère, il peut prêter à long terme à l'extérieur plutôt que de faire crédit par l'entremise d'une institution internationale, comme il est proposé aux plans monétaires. Mais s'il ne veut accorder de crédit sous aucune forme, il ne lui reste qu'à éliminer son surplus d'exportation en augmentant ses importations ou en restreignant ses exportations.

Une convention monétaire internationale ne serait, bien entendu, qu'un heureux début au développement du commerce mondial et à l'établissement des bases économiques d'une paix durable. Il faut aussi des mesures destinées à abaisser les barrières tarifaires, à augmenter le placement international et à stabiliser les prix des matières premières; et l'étendue d'une telle collaboration économique dépendra indubitablement beaucoup du degré de sécurité que saura établir dans les esprits la politique internationale.

Si on ne réussit pas à s'entendre sur des conventions internationales raisonnables, le Canada, comme la plupart des autres pays, n'aura probablement d'autre choix que d'adopter une politique économique de plus en plus nationaliste. Il s'ensuivrait inévitablement entre pays des différends économiques et politiques de plus en plus prononcés et l'on peut difficilement croire qu'une nation choisirait délibérément une telle ligne de conduite si elle en percevait toutes les conséquences. D'autre part, ce serait folie de s'attendre à ce qu'aucun pays en particulier prenne et tienne des engagements internationaux sans y voir son intérêt. De fait, pour être durables, les conventions internationales doivent reposer sur l'intérêt propre. Il faut donc que chaque pays estime de sang-froid ce qui, en définitive, est dans son propre intérêt et comment y réussir.

Veillez agréer, monsieur le Ministre, l'expression de mes sentiments dévoués.

Le gouverneur,

G.-F. TOWERS.

BANQUE DU CANADA

**MONTANTS NETS ESTIMATIFS
EMISSIONS NOUVELLES (+) OU REMBOURSEMENTS (—)
D'OBLIGATIONS**

(Valeur au pair en millions de dollars canadiens)

Année	Dominion et Chemins de fer nationaux du Canada ★	Provinces	Muni- cipalités ★★	Corporations privées	Total
PAYABLES AU CANADA SEULEMENT					
1936	+ 125	+66	-13	+182	+ 360
1937	+ 25	+82	- 9	+ 75	+ 173
1938	+ 91	+59	- 9	+ 31	+ 172
1939	+ 74	+51	-24	+ 96	+ 197
1940	+ 434	+75	-14	- 21	+ 474
1941	+ 731	-	-32	- 33	+ 666
1942	+1,833	+ 9	-42	- 11	+1,789
1943	+2,606	+12	-30	- 25	+2,563
PAYABLES A L'ETRANGER SEULEMENT OU AU CHOIX					
1936	- 39	-27	-14	-139	-219
1937	- 14	-24	-16	- 87	-141
1938	- 21	-11	-21	- 45	- 98
1939	- 96	+29	-15	-127	-209
1940	-144	-15	-16	- 34	-209
1941	-195	-18	-14	- 29	-256
1942	-296	-41	-13	- 62	-412
1943	-148	-26	-11	- 26	-211
TOTAL					
1936	+ 86	+39	-27	+43	+ 141
1937	+ 11	+58	-25	-12	+ 32
1938	+ 70	+48	-30	-14	+ 74
1939	- 22	+80	-39	-31	- 12
1940	+ 290	+60	-30	-55	+ 265
1941	+ 536	-18	-46	-62	+ 410
1942	+1,537	-32	-55	-73	+1,377
1943	+2,458	-14	-41	-51	+2,352

★ Comprend les certificats d'épargne de guerre mais non les bons du Trésor, les certificats de dépôt ou les émissions spéciales à court terme vendus aux banques et dont le montant en cours a augmenté de 57, 0, 5, 200, 325, 290, 633 et 535 respectivement durant les années 1936 à 1943.

★★ Le partage des remboursements nets des municipalités entre les catégories payables au Canada et payables à l'étranger ne sont que des approximations.

BANQUE DU CANADA

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'année terminée le 31 décembre 1943

Profits pour l'année terminée le 31 décembre 1943, déductions faites des provisions pour éventualités et réserves.....	\$15,911,478.79
--	-----------------

RÉPARTIS COMME SUIV :

Dividendes pour l'année terminée le 31 décembre 1943 au taux de 4½% l'an:

No 18, payé le 2 juillet 1943.....	\$ 112,500.00	
No 19, payable le 3 janvier 1944	112,500.00	<u>225,000.00</u>

SOLDE.....	15,686,478.79
------------	---------------

Virement au fonds de réserve.....	\$ 1,568,647.88
-----------------------------------	-----------------

Versé au Receveur Général du Canada pour crédit au fonds consolidé du revenu.....	<u>14,117,830.91</u>	<u>\$15,686,478.79</u>
---	----------------------	------------------------

FONDS DE RÉSERVE

Solde le 31 décembre 1942.....	\$6,472,952.97
--------------------------------	----------------

Montant viré du compte de Profits et Pertes au 31 décembre 1943.....	1,568,647.88
--	--------------

Solde le 31 décembre 1943.....	<u><u>\$8,041,600.85</u></u>
--------------------------------	------------------------------

BANQUE DU

BILAN

Arrêté au 31

PASSIF

CAPITAL:

Autorisé, 100,000 actions, valeur
au pair de \$50 chacune..... \$ 5,000,000.00

Émis et versé..... \$ 5,000,000.00

FONDS DE RÉSERVE..... 8,041,600.85

BILLETS EN CIRCULATION..... 874,395,312.37

DEPÔTS:

Gouvernement fédéral..... \$ 34,594,239.96

Banques à charte..... 340,195,799.88

Autres..... 17,765,520.87 392,555,560.71

DIVIDENDE DÉCLARÉ:

Payable le 3 janvier 1944..... 112,500.00

TOUT AUTRE PASSIF..... 28,149,704.04

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Nous avons examiné le bilan ci-dessus de la Banque du Canada, arrêté au 31 décembre 1943, et avons obtenu tous les renseignements et les explications que nous avons demandés. Nous faisons rapport que, dans notre opinion, ce bilan est établi de façon à exposer véritablement et fidèlement la situation financière de la Banque à cette date, au meilleur de notre connaissance, suivant les explications qui nous ont été données et telle qu'indiquée aux livres de la Banque.

FRANK E. H. GATES, C.A.
de la firme P. S. Ross & Sons

JEAN VALIQUETTE, C.A., L.I.A.
de la firme Anderson & Valiquette

Ottawa, Canada, ce 28 janvier 1944.

\$1,308,254,677.97

CANADA

décembre 1943

ACTIF

RÉSERVE—au cours actuel:

Sterling et dollars des
États-Unis d'Amérique..... \$ 558,336.23

MONNAIES DIVISIONNAIRES..... 134,046.37

PLACEMENTS—ne dépassant pas
la valeur courante:

Titres à court terme des gouverne-
ments fédéral et provinciaux, y
compris titres garantis par le
gouvernement fédéral..... \$787,578,136.19

Autres titres des gouvernements
fédéral et provinciaux, y compris
titres garantis par le gouverne-
ment fédéral..... 472,797,116.42 1,260,375,252.61

IMMEUBLES DE LA BANQUE:

Terrain, bâtiments et mobilier au
prix coûtant moins les amortisse-
ments..... 1,968,499.14

TOUT AUTRE ACTIF..... 45,218,543.62

\$1,308,254,677.97

Le gouverneur,
G.-F. TOWERS

Le comptable en chef,
H.-R. EXTENCE



