



Bank of Canada

11

BANQUE DU CANADA

**RAPPORT ANNUEL AU
MINISTRE DES FINANCES**

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE 1951

**HG
2706
.A12
1951**



BANQUE DU CANADA

Ottawa, le 11 février 1952

L'HONORABLE D.-C. ABBOTT, C.R.,
Ministre des Finances,
Ottawa, Ontario.

Monsieur le ministre,

Conformément aux dispositions de la Loi modifiant la Loi sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous adresser ci-joint en double exemplaire le relevé des comptes de la Banque pour l'exercice 1951, signé par le gouverneur et le comptable en chef et certifié par les vérificateurs, dans la forme prescrite par les statuts de la Banque.

Il est plus facile d'apprécier les événements économiques et financiers de l'année 1951 en commençant à les observer à compter du milieu de 1950. A cette date en effet l'ouverture des hostilités en Corée et les événements subséquents ont généralement créé l'impression, tant aux Etats-Unis qu'au Canada, que la demande de marchandises et de services excéderait les disponibilités pendant une période de temps assez prolongée.

Cette expectative semblait se baser surtout sur le fait que des programmes de défense accélérés mèneraient éventuellement à un fort emploi de matériel et de main-d'oeuvre. Pour commencer, cependant, l'élément le plus important devait être l'impulsion qu'une longue perspective de disettes et de prix haussés allait donner aux nouvelles immobilisations de presque tous genres et à l'accumulation de denrées tant par les gouvernements que par le commerce. L'existence d'une activité économique déjà intense semblait rendre beaucoup plus immédiate la menace de graves pressions inflationnaires.

Ces prévisions anticipaient la déviation d'un nombre toujours croissant de marchandises et de services au détriment du consommateur. Pour que cette déviation s'effectuât sans pression

inflationnaire l'épargne devait augmenter sensiblement. Mais parmi ceux qui prévoyaient des disettes se trouvaient les consommateurs qui cherchèrent à intensifier leurs achats. On vit particulièrement augmenter les achats de marchandises durables dont l'approvisionnement risquait de faillir sérieusement plus tard. En agissant de la sorte, le consommateur s'est trouvé à épargner moins, à épuiser les économies qu'il avait déjà en main et à augmenter ses dettes.

Les événements décrits plus haut ont exercé une pression presque immédiate sur les approvisionnements disponibles ainsi que sur les prix. Cette pression a varié énormément, car elle dépendait de l'augmentation prévue dans les besoins de la défense, de la pénurie et du coût des approvisionnements additionnels et de l'inélasticité des exigences de la vie civile. Les prix de certains produits de base furent les premiers et les plus fortement atteints. Parmi ces produits notons principalement le caoutchouc, l'étain et d'autres métaux non-ferreux, la laine et les matières textiles et quelques denrées alimentaires. Les prix du gros en général ne se sont pas élevés aussi rapidement que ceux des matières premières, toujours plus sensibles, mais une augmentation très marquée s'est cependant fait sentir depuis le milieu de l'année 1950 jusqu'au premier trimestre de 1951. Le niveau moyen des prix de détail est monté moins rapidement mais sa hausse a tout de même été assez notable pendant les mois qui ont suivi immédiatement l'ouverture des hostilités en Corée.

Au Canada les événements extérieurs ont contribué plus que les facteurs domestiques à la hausse du niveau des prix pendant la seconde moitié de 1950. Les prix payés pour nos importations et reçus en échange de nos exportations se sont accrus sensiblement. Vu l'importance de notre commerce avec l'étranger, les prix d'importation et d'exportation exercent une influence, soit directe ou indirecte, très importante sur notre niveau général des prix. Toutefois, la très forte demande domestique de marchandises et de services pendant cette période a dû contribuer elle aussi à la hausse des prix au Canada.

Au début de 1951 déjà, le stage initial des développements économiques résultant de la situation en Corée s'achevait, tant au Canada qu'aux Etats-Unis, mais un peu plus tôt aux Etats-Unis. A cette époque, les prévisions de pénuries dominaient la

scène économique. Des augmentations très marquées se faisaient sentir dans les prix des matières premières. De forts achats tendaient vers l'accumulation des stocks de marchandises et les acquisitions des consommateurs s'établissaient au-dessus de la normale. Bien que l'activité économique se fut avérée déjà très élevée vers le milieu de 1950, la production, activée par ces demandes accélérées, s'est montrée capable d'efforts encore plus marqués et le niveau de son rendement a augmenté sensiblement. En conséquence, et par suite de retards subis avant que les programmes de défense n'absorbent de grandes quantités de matériel, les marchandises disponibles pour fins autres que celles de la défense dépassèrent de beaucoup les prévisions des concurrents qui se disputaient ces disponibilités.

Dans le cas de quelques matières essentielles où l'on avait prévu les disettes les plus graves, des mesures immédiates avaient été prises pour restreindre la demande et le gouvernement des Etats-Unis ralentissait son accumulation de certaines denrées. En général, les disettes de matériel sérieuses ne s'étant pas présentées aussitôt qu'on avait anticipé, l'avenir a semblé assez incertain pour que diminuassent les achats. Certaines fortes augmentations de prix ont tendu à encourager un flux d'approvisionnements plus considérable et à décourager certaines demandes. L'affaiblissement des avoirs liquides, non moins qu'une augmentation des dettes courantes, a eu comme résultat de ranimer le goût de l'épargne parmi le public.

Diverses mesures financières et monétaires ont été adoptées pendant le premier semestre de 1951 en vue de réprimer la pression inflationnaire. Au Canada, ces mesures se sont présentées comme suit. Au cours de février, la Banque du Canada a poursuivi avec des représentants des banques à charte certaines discussions portant sur la situation du crédit bancaire. Les résultats de ces réunions sont mentionnés plus loin dans le présent rapport. En février également, le Gouvernement a haussé les paiements initiaux sur les logements en conformité de la Loi nationale sur le logement. En mars, le Gouvernement haussait de nouveau les paiements initiaux tout en diminuant les périodes de remboursement du crédit à terme en vertu des Règlements sur le crédit aux consommateurs entrés en vigueur en novembre 1950. Au mois d'avril le budget du Gouvernement fédéral pour 1951-1952 annonçait des augmentations dans les droits d'accise, la taxe de vente et l'impôt

sur le revenu des particuliers et des corporations. Il repoussait à quatre ans le droit de déduire une dépréciation de l'impôt sur le revenu dans le cas de certaines nouvelles immobilisations.

Alors que la pression sur les achats allait en diminuant après le premier trimestre de 1951, les besoins de la défense et les déboursés de capitaux augmentaient progressivement et la situation économique demeurait tendue, le transfert continu des ressources vers la défense sans autres conséquences inflationnaires impliquant toujours de graves problèmes.

Le ralentissement dans la demande des consommateurs n'a pas atteint également tous les genres de dépenses. Les achats de biens de consommation durables, après avoir été excessivement élevés jusqu'au premier trimestre de 1951, accusèrent dans la suite un fléchissement marqué. Pour ce qui est des autres marchandises—par exemple le vêtement—où l'augmentation des prix a été notable et où la demande demeure assez élastique, on a constaté là aussi des baisses considérables dans la demande du consommateur. Bien que les hausses de prix aient été des plus importantes dans les denrées alimentaires, la demande totale dans ce domaine tend à être peu élastique et les ventes se sont maintenues, occasionnant des déboursés plus élevés de dollars, ce qui a peut-être eu comme effet de réduire d'autres dépenses affectées aux biens de consommation.

Dans le cas de certaines entreprises, le chiffre des nouvelles affaires a diminué avec le volume du rendement et cette baisse a dépassé tout fléchissement dans la vente au détail de leurs produits. Ceci a parfois résulté du fait que les manufacturiers ou les agents ralentissaient le rythme auquel ils accumulaient leurs stocks de marchandises. Dans d'autres cas, l'accroissement constant des produits importés—lesquels représentaient souvent auparavant moins qu'une proportion normale du total des ventes domestiques—a occasionné une concurrence plus forte sur le marché. Tous ces événements ont eu un retentissement notable parmi les producteurs canadiens, ces derniers ayant fortement augmenté leur potentiel pendant la période d'après-guerre afin de répondre aux demandes des consommateurs qui s'étaient accumulées pendant la guerre.

Pour ces motifs et d'autres encore, après le premier trimestre de 1951 des entreprises se trouvèrent munies d'usines, de matériel et de main-d'oeuvre en quantité suffisante pour produire plus que

ne semblaient pouvoir absorber leurs débouchés ordinaires. Dans certains cas, ces industries ont su découvrir d'autres marchés. Ailleurs, elles n'ont pu le faire et l'on a vu s'accroître les groupes de chômeurs et d'employés intermittents. Le ralentissement dans certaines industries à la fin de l'année 1951 a dû modérer jusqu'à un certain point la demande générale de matériel et de main-d'oeuvre en une époque où la production et le placement se maintenaient élevés et où la pression inflationnaire se faisait encore sentir un peu.

Cette tournure des événements n'occasionna pas toutefois de déclin significatif dans le niveau des prix. Les prix du gros se sont maintenus à peu près stables après le premier trimestre de l'année à l'étude, des baisses se produisant dans certaines matières premières qui furent plus ou moins compensées par des hausses dans d'autres catégories. Pour ce qui est de la vente au détail, des gains notés antérieurement dans le prix des matières premières ainsi que dans le coût ont réussi, en s'alliant au mécanisme des prix, à prolonger la hausse de l'indice du coût de la vie jusqu'au dernier trimestre de 1951. Le problème de disposer de certaines marchandises a fréquemment donné lieu à des prix spéciaux, mais ceci ne s'appliquait pas en général aux prix "réguliers" servant à établir les indices.

Durant le premier semestre de 1951, la hausse de l'indice du coût de la vie s'expliquait dans une large part par l'accroissement du prix de quelques denrées alimentaires de base—la viande en particulier—car dans ce cas l'exportation jouissait d'un fort débouché alors que l'approvisionnement domestique était faible. Il en est résulté des demandes d'augmentations de salaire qui ont constitué un facteur important de la hausse continue de l'indice du coût de la vie, étant donné que le taux moyen de l'augmentation en salaire-heure dépassait considérablement le taux moyen de l'augmentation du rendement homme-heure dans le commerce et l'industrie. Prise dans son ensemble, la hausse des traitements à la semaine pendant 1951 équivalait à peu près celle du niveau des prix de détail, mais il n'y a aucun doute que certains groupes de salariés ont connu des gains réels alors que d'autres subissaient des reculs, salaires et prix allant toujours en montant.

La demande de marchandises et de services au Canada à la fin de 1950 et pendant toute l'année 1951 a été satisfaite en partie par

Indices des prix et des salaires au Canada ①

(Moyenne de 1950 = 100)

	Juin 1950	Déc. 1950	Mars 1951	Moyenne 1951	Déc. 1951
Indice des prix de gros					
Ensemble des facteurs . . .	99	107	114	114	113
Matières premières . . .	101	106	112	112	111
Manufactures . . .	98	107	116	115	114
Produits agricoles ② . . .	103	103	115	111	110
Indice du coût de la vie					
Ensemble des facteurs . . .	99	103	108	111	115
Produits alimentaires . . .	99	104	111	114	118
Prix du commerce extérieur					
Importation	99	106	113	113	108④
Exportation	99	104	110	114	117④
Moyenne des salaires industriels③					
Heure	100	104	108	112	119⑥
Semaine	99	106	108	111	118⑥

① Chiffres du Bureau fédéral de la Statistique ramenés à la base de moyenne 1950 = 100.

② Série indépendante où les coefficients et prix diffèrent de ceux de l'indice des prix du gros.

③ Pour les ouvriers à l'heure dans les établissements manufacturiers de 15 employés ou plus.

④ Préliminaires.

⑤ Chiffres en novembre.

l'augmentation du volume de l'importation. L'importation a dépassé l'exportation et la balance en faveur du commerce des marchandises en 1949, soit 262 millions de dollars, s'est transformée en un déficit de 17 millions en 1950 et de 122 millions au cours de 1951. Cette orientation réfléchit sans doute en grande partie le volume toujours croissant et la nature de nos immobilisations et de nos programmes de défense. En conséquence, cette forte demande additionnelle de marchandises et de services n'a pas entamé notre capacité de production. Notre déficit au compte courant étant plus que comblé par l'arrivée de fonds étrangers inscrits au compte capital, nos réserves de change étranger s'en sont trouvées augmentées. La valeur du dollar canadien à l'extérieur à la fin de 1951 dépassait d'environ 4 pour cent celle de la fin de 1950.

La valeur des nouvelles immobilisations effectuées au Canada au cours de 1951 a dépassé d'environ 22 pour cent le chiffre établi en 1950 et leur volume a accusé une hausse approximative de 9 pour cent. Les hostilités en Corée ont fortement stimulé l'ex-

Commerce en marchandises du Canada^①

(Années civiles, en millions de dollars)

	Etats-Unis		R.-U. et zone £		Autres pays		Total	
	1950	1951	1950	1951	1950	1951	1950	1951
	Exportations ^②	2,051	2,334	673	899	433	730	3,157
Importations	2,131	2,813	647	729	396	543	3,174	4,085
Balance commerciale	<u>— 80</u>	<u>—479</u>	<u>+ 26</u>	<u>+170</u>	<u>+ 37</u>	<u>+187</u>	<u>— 17</u>	<u>—122</u>

① Chiffres préliminaires pour 1951.

② Inclut les réexportations.

ploitation des ressources naturelles requises, soit directement ou indirectement, pour les programmes de défense des nations occidentales. Un autre facteur d'importance toujours grandissante a résulté du fait que la croissance rapide de l'économie canadienne pendant la guerre et la période d'après-guerre a virtuellement épuisé notre capacité productive de commodités essentielles. Il est devenu nécessaire d'entreprendre des programmes d'expansion afin d'empêcher cet état de choses d'entraver gravement les travaux de défense et autres entreprises essentielles au progrès économique du Canada. L'ensemble de nos immobilisations a atteint un niveau très élevé pendant l'année 1951. C'est pourquoi il a été jugé très recommandable d'écarter le placement moins essentiel, à la lumière des conditions existantes.

Après la hausse dans le rendement vers la fin de 1950 et durant le premier trimestre de 1951, le niveau de la production canadienne—surtout dans l'industrie manufacturière—n'a pas accusé un accroissement aussi rapide. Toutefois, pour l'année 1951 entière, comparée à 1950, il semble y avoir eu une augmentation de 5 ou 6 pour cent dans la production totale, l'industrie manufacturière, l'agriculture et les services contribuant notablement à cette hausse. Une proportion plus forte de la production agricole était encore sous forme d'accumulations de stocks à la fin de 1951 et expliquait en majeure partie la hausse du total des stocks de marchandises pendant l'année. Les changements subis dans la valeur, le volume et le montant des déboursés consacrés à la marchandise et aux services canadiens apparaissent au tableau suivant. Les chiffres concernant les prix et le volume ne sont qu'approximatifs.

**Chiffres approximatifs des dépenses en marchandises
et services au Canada ①**

	<u>Milliards de dollars</u>		<u>Augmentation de 1950 à 1951</u>		
	<u>1950</u>	<u>1951</u>	<u>Milliards \$</u>	<u>Volume %</u>	<u>Moyenne de facteur des prix %</u>
Dépenses personnelles en marchandises de consommation .	11.9	13.1	1.2	0	11
Ensemble des dépenses du Gouvernement du Canada, des provinces et des municipalités en marchandises et services .	2.3	3.1	.8	22	10
Nouvelles dépenses pour le logement, l'installation et le matériel	3.2	3.9	.7	9	11
Changement dans les stocks de marchandises② .	1.0	1.7	.7		
Exportations (y compris les services)	<u>4.2</u>	<u>5.1</u>	<u>.9</u>	8	12
Total des dépenses (y compris le facteur des importations) .	22.5	26.8	4.3		
Moins les importations③ (y compris les services) .	<u>-4.5</u>	<u>-5.6</u>	<u>-1.1</u>	13	12
Chiffre brut des dépenses nationales (Chiffre brut de la production nationale)	18.0	21.2	3.2	5½	11

① D'après les comptes nationaux: Revenus et dépenses; chiffres préliminaires de 1951, publiés par le Bureau fédéral de la Statistique. Quelques minimes modifications ont été apportées aux chiffres du Bureau pour les arrondir.

② Les chiffres en dollars représentent les changements dans les valeurs comptables.

③ Le facteur d'importation compris dans les chiffres des dépenses indiqués à la première partie du tableau doit être déduit pour arriver au chiffre de dépenses en produits canadiens.

Au sujet de la hausse de 800 millions de dollars qu'accusent toutes les dépenses du Gouvernement indiquées au tableau ci-dessus, l'augmentation des frais encourus par l'Etat pour la défense y tient probablement une proportion de 650 millions de dollars.

SITUATION MONETAIRE ● Vers juin 1950, l'accroissement du volume et de la valeur de la production d'après-guerre semblait avoir rejoint le niveau des avoirs liquides que possédait le public avant les hostilités—vu que ces avoirs liquides n'avaient d'ailleurs accusé que peu de changements—aux termes des rapports d'avant-guerre. Toutefois, le financement domestique résultant de l'augmentation de nos réserves de change étranger pendant le second semestre de 1950 et la hausse du crédit bancaire (c'est-à-dire

des prêts et valeurs en portefeuille autres que les titres du Gouvernement du Canada) au cours du dernier trimestre de 1950 et le premier trimestre de 1951 ont donné lieu à une hausse notable dans la proportion des avoirs liquides en portefeuille.

Changements dans certains avoirs liquides du public et facteurs connexes

Période de neuf mois se terminant le 31 mars 1951

(millions de dollars)

AVOIRS LIQUIDES	30 juin/50	30 sept./50	31 déc./50	Total
	au 30 sept./50	au 31 déc./50	au 31 mars/51	
Monnaie et dépôts actifs en banque	394	- 68	-182	144
Dépôts inactifs sur préavis	44	- 22	42	64
Titres du Gouvernement du Canada	<u>151</u>	<u>49</u>	<u>- 47</u>	<u>153</u>
Total	<u>589</u>	<u>- 41</u>	<u>-187</u>	<u>361</u>
FACTEURS CONNEXES				
<i>Financement du change étranger</i>				
Avoirs nets de change étranger, B. du C.	293	- 67	-120	106
Prêts du Gouvernement au fonds du change	<u>295</u>	<u>45</u>	<u>60</u>	<u>400</u>
	588	- 22	- 60	506
Toutes autres transactions du Gouvernement ⁽¹⁾	- 62	-293	-326	-681
Prêts bancaires et avoirs autres que titres du Gouvernement	59	332	151	542
Tous autres	<u>4</u>	<u>- 58</u>	<u>48</u>	<u>- 6</u>
Total	<u>589</u>	<u>- 41</u>	<u>-187</u>	<u>361</u>

(1) Y compris le surplus monétaire du Gouvernement et les changements dans la dette garantie et les coupes du Gouvernement.

En période d'expansion économique, alors que les prix mondiaux subissaient une hausse rapide, une augmentation du crédit bancaire était sans doute nécessaire. Toutefois, cette augmentation semble avoir été excessive pendant cette période. Les principaux facteurs motivant la hausse induite du crédit bancaire étaient le vif désir d'accumuler des stocks de marchandises et la tendance vers la hausse dans le crédit accordé aux consommateurs. L'expansion du crédit bancaire à ces fins, vu les circonstances économiques actuelles, a eu comme effet immédiat d'augmenter la concurrence envers les marchandises et les services tout en haussant le volume des avoirs liquides du public.

Etant donné l'ampleur de la pression inflationnaire et une forte demande de crédit additionnel, la Banque a considéré que la situation exigeait d'autres mesures qu'une contraction additionnelle des réserves monétaires des banques à charte. Lors de réunions avec des représentants des banques à charte, tenues au cours de février 1951 dans le but d'étudier la situation, les banques ont convenu qu'il n'était pas recommandable, vu les conditions actuelles, d'augmenter le montant global du crédit bancaire. Comme mesure de prévention les banques se sont engagées à un examen plus rigoureux des demandes de crédit afin de restreindre les avances pour fins moins essentielles et d'encourager les emprunteurs à recourir au marché des valeurs mobilières ou ailleurs pour obtenir leurs capitaux.

A l'époque où cette entente fut conclue, les banques avaient déjà pris des engagements importants pour des crédits additionnels et les prêts s'accrurent pendant un certain temps. Toutefois, on n'a presque pas vu de hausse dans les prêts des banques ni dans

Changements approximatifs dans les prêts canadiens des banques à charte et dans leurs avoirs autres que titres du Gouvernement

(millions de dollars)

	30 juin/50	31 mars/51
	au 31 mars/51	au 31 déc./51
Prêts canadiens		
Gouvernement et autres services publics ^①	56	-24
Sur titres ^②	17	40
Cultivateurs	28	47
Marchands de céréales	45	49
Industriels	203	80
Vendeurs et sociétés de prêts à tempérament	138	-138
Autres entreprises	32	1
Personnels (autres que sur titres)	31	-22
Total	549	34
Titres autres que ceux du Gouvernement		
Provinciaux	-34	-18
Municipaux	20	-25
Sociaux	7	-10
Total	- 7	-53
Crédit bancaire total	542	-19
<i>Crédit bancaire total à l'exception des prêts prévus pour l'achat d'Obligations d'épargne du Canada et des prêts aux marchands de céréales</i>	<u>464</u>	<u>-128</u>

① A l'exclusion du Gouvernement du Canada.

② Y compris les prêts personnels sur actions et obligations.

les placements autres que les titres du Gouvernement du Canada, depuis la fin de mars jusqu'au 31 décembre 1951. Compte tenu de certaines augmentations saisonnières dans les avances temporaires consenties pour l'achat de céréales et d'Obligations d'épargne du Canada, le crédit bancaire a en réalité accusé un déclin sensible pendant les neuf derniers mois de l'année.

Ce classement des prêts bancaires et titres autres que ceux du Gouvernement du Canada indique des réductions dans les avances ayant trait au crédit aux consommateurs. Le total de ce crédit a indiqué un certain fléchissement général après le 30 juin 1951, contrairement à la tendance vers la hausse manifestée antérieurement. Les titres autres que ceux du Gouvernement détenus par les banques ont également accusé une baisse, ce qui signifie probablement, dans bien des cas, que les emprunteurs s'étaient adressés au marché des valeurs mobilières pour leurs emprunts. En d'autres occurrences, les personnes qui avaient jusque là obtenu leur crédit au moyen de prêts des banques se sont adressées ailleurs. Les prêts aux industriels—qui incluent ceux avancés à l'industrie de la défense—ont continué à s'accroître pendant l'année.

Au cours de l'année civile 1951, le surplus monétaire du Gouvernement fédéral était notablement supérieur à celui de 1950. Comme l'indique le tableau ci-après le surplus budgétaire est fortement augmenté. Les fonds requis pour des postes non budgétaires, en particulier pour le financement des réserves de change étranger, s'avèrent moins élevés. Le surplus général de 354 millions de dollars, disponible pendant l'année civile 1951 pour l'amortissement de la dette domestique, a servi à amoindrir cette dette. Les disponibilités de caisse au début de l'année ont aussi été réduites pour les mêmes fins.

Etant donné la stabilité à peu près complète des crédits bancaires après le 31 mars, l'ampleur du surplus global du Gouvernement a provoqué un fléchissement considérable des avoirs liquides du grand public pendant l'année 1951, comme l'indique le tableau ci-après. De fait, la diminution des avoirs liquides en portefeuille pendant 1951 est venue près d'égaliser la hausse due aux circonstances anormales de 1950 décrite dans notre rapport de l'an dernier. L'expression "grand public" inclut les portefeuillistes non-résidents aussi bien que canadiens. Les changements subis dans les soldes des banques centrales étrangères à la Banque

du Canada avaient augmenté sensiblement en 1950, et ont fléchi d'un montant un peu plus marqué en 1951.

Recettes et Paiements du Gouvernement du Canada

(Années civiles, en millions de dollars)

	1949	1950	Prév. 1951
Comptes budgétaires			
Recettes ordinaires	2,574	2,718	3,812
Recettes spéciales	77	73	55
Dépenses budgétaires	<u>-2,367</u>	<u>-2,539</u>	<u>-3,355</u>
Excédent budgétaire	284	252	512
Comptes non-budgétaires			
<i>Prêts à des gouvernements étrangers</i>			
(net)	-107	-28	34
Prêts au fonds du change étranger	-125	-515	-215
Autres comptes (net)	<u>236</u>	<u>223</u>	<u>23</u>
Excédent global applicable au remboursement de la dette intérieure (net)	<u>288</u>	<u>-68</u>	<u>354</u>

Changements dans certains avoirs liquides au portefeuille public en 1951

(millions de dollars)

	1er jan. au 31 mars	1er avril au 30 juin	1er juil. au 30 sept.	1er oct. au 31 déc.	Année
AVOIRS LIQUIDES					
Monnaie et dépôts actifs en banque	-182	81	15	78	-8
Dépôts inactifs sur préavis	42	-51	28	14	33
Titres du Gouvernement du Canada	-47	-214	-231	-188	-680
Total	<u>-187</u>	<u>-184</u>	<u>-188</u>	<u>-96</u>	<u>-655</u>
FACTEURS CONNEXES					
<i>Financement du change étranger</i>					
Avoirs nets de change étranger, Banque du Canada	-120	-63	-42	48	-177
Prêts du Gouvernement au fonds du change	60	75	-20	100	215
Toutes autres transactions du Gouvernement ^①	-60	12	-62	148	38
Prêts bancaires et avoirs autres que titres du Gouvernement	-326	-200	-107	-218	-851
Tous autres	151	32	-21	-27	135
Tous autres	48	-28	2	1	23
Total	<u>-187</u>	<u>-184</u>	<u>-188</u>	<u>-96</u>	<u>-655</u>

① Y compris le surplus monétaire du Gouvernement et les changements dans la dette garantie et les comptes du Gouvernement.

MARCHÉ DES VALEURS MOBILIÈRES ● On notera dans le tableau qui précède que la diminution du montant des titres du Gouvernement du Canada en portefeuille est supérieure à la réduction globale des avoirs liquides du public. Une partie de cette diminution s'explique par le remboursement d'émissions parvenues à échéance, mais elle résulte aussi du fait que le grand public a été vendeur d'obligations du Gouvernement du Canada sur une haute échelle pendant 1951.

Le rythme de la vente des obligations du Gouvernement du Canada par le public en 1951 fut sans doute fortement influencé par l'ampleur des nouvelles immobilisations. Les personnes qui entreprenaient ces immobilisations ont dans bien des cas disposé de leurs obligations du Gouvernement pour financer leurs besoins. Par ailleurs, un nombre considérable de nouveaux titres ont été émis sur le marché par les provinces, les municipalités et les corporations. Leur achat a souvent amené l'acquéreur à vendre ses obligations du Gouvernement du Canada.

Dans les circonstances, la vente d'obligations du Gouvernement du Canada n'a trouvé qu'un marché limité. A cause des motifs déjà mentionnés l'expansion monétaire par l'acquisition d'obligations de l'Etat de la part des banques à charte n'était pas à recommander, et en réalité, durant 1951, les banques en ont vendues beaucoup plus qu'elles n'en ont achetées. Les compagnies d'assurance-vie ont, au cours des années d'après-guerre, avancé des fonds pour le logement et autres placements sur une échelle telle qu'elles ont dû vendre de leurs obligations du Gouvernement du Canada. Celles-ci avaient déjà, avant 1951, ralenti leurs prêts, et au cours d'avril, elles faisaient part de leur intention de limiter, autant que possible, leurs nouveaux placements aux épargnes annuelles de leurs assurés. Par suite de certains engagements en cours dans les placements, toutefois, les compagnies d'assurance-vie canadiennes prises en groupe ont continué à être vendeurs d'obligations du Gouvernement en 1951. L'emploi du surplus monétaire du Gouvernement pour amortir la dette domestique et le placement de l'augmentation nette des avoirs de la caisse d'assurance-chômage ont eu comme effet de réduire d'une façon assez notable le montant d'obligations de l'Etat sur le marché général. En 1951 la Banque du Canada a acquis un montant important de titres du Gouvernement mais divers autres facteurs comptables ont largement contre-balancé l'effet de ces achats sur les

réserves monétaires des banques à charte. La Banque ne pouvait effectuer des achats illimités de titres sans provoquer des résultats inflationnaires indésirables, de sorte qu'il s'est rencontré, au cours de 1951, des stades où la quantité d'obligations du Gouvernement du Canada à longue échéance offertes en vente sur le marché a fortement excédé la demande. On a alors vu fléchir le prix des obligations à longue échéance et leurs rendements augmenter. Dans le rapport de l'an dernier, je mentionnais que la situation du marché des valeurs mobilières pendant 1950 avait notablement amoindri l'écart des rendements entre les valeurs à longue et à courte échéance. Une tendance contraire s'est produite en 1951, les rendements des valeurs à longue échéance accusant une hausse et les rendements de celles à très courte échéance une baisse, comme l'indique le tableau suivant.

<u>Echéance</u>	<u>Rendement au 31 déc. 1950</u>	<u>Rendement au 31 déc. 1951</u>	<u>Changement</u>
Un an	2.17%	1.71%	— .46
Deux ans	2.24%	2.20%	— .04
Cinq ans	2.60%	2.83%	+ .23
Dix ans	3.00%	3.48%	+ .48
Quinze ans	3.02%	3.52%	+ .50

Alors que les difficultés et le coût du financement augmentaient sur le marché domestique quelques emprunteurs—particulièrement les gouvernements provinciaux—se sont tournés vers le marché des Etats-Unis. Le produit en change étranger de ces émissions a été échangé en grande partie pour des dollars canadiens, ce qui a grandement contribué à maintenir le niveau des réserves officielles d'or et de dollars des Etats-Unis du Canada pendant toute l'année 1951. Le volume des émissions sur le marché des Etats-Unis a été sensiblement plus élevé qu'en 1950 et le montant des nouvelles valeurs financées sur le marché canadien a été inférieur à celui de 1950. Au cours de l'année, l'écart de rendement entre les titres du Gouvernement du Canada et les autres obligations de premier ordre à longue échéance s'est considérablement élargi.

RÉSERVES DES BANQUES À CHARTE ● L'effet des changements dans les comptes de la Banque du Canada sur les réserves des banques à charte apparaît au tableau suivant.

Pendant le premier semestre de 1951 une forte partie du surplus global du Gouvernement a servi à l'acquisition des avoirs en change étranger achetés par la Banque en 1950 et décrits dans

Effets des changements dans les comptes de la Banque du Canada sur les réserves des banques à charte

(millions de dollars)

Année civile 1951	Diminution des réserves	Augmentation des réserves
Augmentation du portefeuille en obligations du Gouvernement du Canada et des provinces		249.3
Augmentation des billets entre les mains du public	55.0	
Augmentation dans les dépôts du Gouvernement du Canada	74.5	
Diminution dans les autres dépôts		141.0
Diminution des avoirs nets en devises étrangères	177.4	
Diminution dans les autres postes de l'actif moins autres postes du passif	1.2	
	308.1	390.3
A déduire		308.1
Augmentation dans les réserves des banques à charte		82.2

le rapport de l'an dernier. Le surplus a également servi à hausser le niveau des soldes du Gouvernement à la Banque. En conséquence, les réserves des banques à charte ont fléchi de 42 millions de dollars en dépit d'achats nets de titres du Gouvernement au montant de 240 millions effectués par la Banque. La proportion moyenne de l'encaisse par rapport aux dépôts a diminué de 10.1 pour cent au 31 décembre à 10.0 pour cent au 30 juin.

Pendant le second semestre de 1951, les "autres dépôts" de la Banque du Canada ont subi une baisse de 154 millions de dollars, ce qui a tendu à augmenter les réserves des banques à charte. Au cours de cette même période, le surplus disponible du Gouvernement fut moindre que celui de la première moitié de l'année et, bien qu'une certaine hausse dans les soldes du Gouvernement et dans les billets entre les mains du public ait réduit l'augmentation des réserves des banques, il y a eu une hausse de 124 millions. Evidemment, les banques désiraient maintenir un pourcentage de réserves plus élevé qu'au cours de la première moitié de 1951. Pendant le second semestre de cette dernière année, la Banque a ajouté 10 millions de dollars nets à son portefeuille en titres du Gouvernement. Ses achats notables sur le marché ont été en grande mesure compensés par une réduction dans son portefeuille à l'occasion d'une émission échéant le 1er novembre. L'augmentation des réserves des banques à charte au cours du second semestre de 1951 a haussé leur pourcentage de 10 pour cent au 30 juin à 11 pour cent au 31 décembre. Le pourcentage de réserve moyen quotidien s'est établi à 10.6 pour cent au cours

de la seconde moitié de 1951 en comparaison de 9.8 pour cent durant le premier semestre de l'année et de 10.1 pour cent pendant le dernier semestre de 1950.

BILLETTS EN CIRCULATION ● La Banque du Canada avait en cours au 31 décembre 1951 \$1,464,160,786 en billets, soit \$96,738,946 de plus qu'en 1950 où l'augmentation fut de \$59,997,695. Sur le total des billets en circulation au 31 décembre 1951, \$273.1 millions étaient détenus par les banques à charte et \$1,191.1 millions ailleurs. L'augmentation dans les billets détenus par d'autres que les banques à charte en 1951 se chiffre à 55.0 millions de dollars.

PLACEMENTS, TITRES DIVERS ● Au 31 décembre 1951 la Banque détenait sous la rubrique "Placements, Titres divers" des obligations de la Banque d'expansion industrielle au montant de \$2,757,244.

DETTE PUBLIQUE ● Des dispositions prises au cours de l'année ont préparé la 6ième émission des Obligations d'épargne du Canada. Les ventes avaient atteint un total de 360 millions de dollars au 31 décembre 1951. Sur ce chiffre, 173 millions ont été souscrits par retenues sur le salaire et 187 millions par ventes ordinaires. Le total global de 360 millions de dollars se compare à celui de 272 millions atteint lors de la cinquième émission en 1950. L'échéance des Obligations d'épargne du Canada de la sixième émission est fixée à 10 ans et 9 mois, à compter de la date d'émission. Elles portent 10 coupons à $3\frac{1}{2}$ pour cent d'intérêt, le premier de ces coupons couvrant une période d'un an et neuf mois avec rendement annuel de 2 pour cent. Le rendement complet de l'obligation conservée jusqu'à l'échéance est de 3.21 pour cent. La limite du montant vendu à chaque titulaire a été établie à \$5,000 pour la sixième émission. Au 31 décembre 1951, le montant en cours d'Obligations d'épargne du Canada de toutes les émissions s'établissait à \$1,102 millions à comparer avec \$1,005 millions à la même date l'an dernier.

Au 1er novembre, des obligations du Gouvernement au montant de 500 millions de dollars, portant intérêt à $1\frac{3}{4}$ pour cent, ont atteint leur échéance. Une partie des fonds destinés à rencontrer cette échéance ont été obtenus en émettant en faveur de la Banque du Canada et des banques à charte des obligations portant échéance dans 2 ans avec intérêt à 2 pour cent, à un prix produisant un rendement de 2.44 pour cent, pour un montant total de 200 millions de dollars, soit approximativement le montant des obligations échues qu'elles détenaient entre elles. Les autres amortissements de la dette domestique au cours de l'année civile

1951 incluait 50 millions de dollars d'obligations du premier emprunt de guerre au 1er février, 100 millions de dollars de certificats de dépôts au 28 février et 90 millions de dollars d'impôt sur le revenu remboursable.

PROFITS ET PERTES ● Le profit net de nos opérations en 1951, compte tenu des provisions pour éventualités et réserves, s'établit à \$24,243,017.44. Le paiement d'un dividende de \$225,000 sur le capital-actions au nom du ministre des Finances, laisse un montant de \$24,018,017.44 par rapport à \$19,662,548.41 en 1950. L'augmentation des bénéfices nets de la Banque en 1951 s'explique en partie par un montant plus élevé de valeurs en portefeuille et en partie par une hausse du rendement moyen des valeurs. En conformité de l'article 31(e) de la Loi sur la Banque du Canada, la totalité du surplus a été versée au Receveur général pour être placée au crédit du Fonds du revenu consolidé.

TAUX DE LA BANQUE ● Le taux de la banque n'a pas changé en 1951. Il est demeuré à 2 pour cent. Comme par les années passées les banques n'ont eu que peu d'occasions de nous demander des prêts.

PERSONNEL ● Le personnel de la Banque se chiffrait à 1,186 au 31 décembre 1951, par comparaison avec 1,342 en décembre de l'année précédente. Cette diminution de 156 est due en grande partie à une nouvelle simplification des travaux de la Commission de contrôle du change étranger qui est devenue possible au cours de l'année.

Les chiffres qui précèdent ne tiennent pas compte cependant de la réduction qui a suivi le remaniement et le transfert de certains employés résultant de la décision du Gouvernement d'éliminer tous les permis qu'imposait auparavant la Loi sur le contrôle des changes. Comme effet de cette décision la Banque a réduit son personnel de 262 membres.

Les employés ont fait preuve d'énergie et de loyauté dans l'exécution de leurs fonctions et je tiens à les féliciter de l'excellence des services qu'ils nous ont rendus pendant l'année.

Je saisis aussi cette occasion qui m'est offerte de rappeler que le personnel de la Commission de contrôle du change étranger a rendu au pays de précieux et ardues services. Je rends ici hommage à sa chaleureuse collaboration, sa loyauté et son esprit de devoir.

Veillez agréer, monsieur le ministre, l'expression de mes sentiments distingués.

Le gouverneur,

G.-F. TOWERS

BANQUE DU CANADA • BILAN

PASSIF

Capital versé:

Autorisé et émis—		
100,000 actions d'une valeur au pair de		
\$50.00 chacune	\$	5,000,000.00
Fonds de réserve		10,050,366.82
Billets en circulation		1,464,160,786.35

Dépôts:

Gouvernement du			
Canada	\$	118,901,464.89	
Banques à charte		618,996,408.30	
Autres		66,089,987.39	803,987,860.58

Passif payable en livres sterling, dollars des Etats-Unis d'Amérique et autres devises étrangères:

Au Gouvernement du			
Canada	\$	150,511,470.63	
A divers		5,061,818.77	155,573,289.40

Dividende déclaré:

Payable le 2 janvier 1952		112,500.00
-------------------------------------	--	------------

Tout autre passif		5,212,195.12
		\$2,444,096,998.27

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS • Nous avons examiné le bilan ci-dessus de la Banque du Canada, arrêté au 31 décembre 1951, et nous avons obtenu tous les renseignements et les explications que nous avons demandés. Nous faisons rapport que, dans notre opinion, ce bilan démontre véritablement la situation de la Banque au 31 décembre 1951, au mieux de notre connaissance et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque.

E. J. HOWSON, F.C.A.,
de la firme Thorne, Mulholland, Howson & McPherson

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

Ottawa, Canada, le 28 janvier 1952.

ACTIF

Change étranger:

Livres sterling et dollars des Etats-Unis d'Amérique—valeur du marché . . . \$	117,833,770.22	
Autres devises—valeur du marché . . .	90,261.75	117,924,031.97

Monnaies divisionnaires 374,485.40

Placements — ne dépassant pas la valeur courante:

Titres à courte échéance émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou d'une province . . .	\$1,141,766,318.46	
Autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou d'une province . . .	1,049,343,336.25	
Titres divers . . .	89,033,501.54	2,280,143,156.25

Banque d'Expansion Industrielle:

Prix d'achat de tout le capital-actions . . . 25,000,000.00

Immeubles de la Banque:

Terrains, bâtiments et mobilier au prix coûtant moins les amortissements . . . 5,069,986.54

Tout autre actif 15,585,338.11

\$2,444,096,998.27

Le gouverneur,
G.-F. TOWERS

Le comptable en chef,
H.-R. EXTENCE

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'année terminée le 31 décembre 1951

•

PROFITS POUR L'ANNÉE TERMINÉE LE 31
DÉCEMBRE 1951, déduction faite des provisions
pour éventualités et réserves \$24,243,017.44

RÉPARTIS COMME SUIV: Dividendes pour l'année
terminée le 31 décembre 1951 au taux de 4½%
l'an:

No 34 payé le 3 juillet 1951 . \$112,500.00
No 35 payable le 2 janvier 1952 . 112,500.00 225,000.00

SOLDE, VERSÉ AU RECEVEUR GÉNÉRAL DU
CANADA pour crédit au Fonds du revenu conso-
lidé \$24,018,017.44

CONSEIL D'ADMINISTRATION



G.-F. TOWERS, C.M.G., *Gouverneur*

J.-E. COYNE, *Sous-gouverneur*

E.-G. BAKER, *Toronto, Ont.*

W.-D. BLACK, *Waterdown, Ont.*
Membre du comité de direction

G.-G. COOTE, *Nanton, Alb.*

N.-A. HESLER, *Sackville, N.-B.*

W.-A. JOHNSTON, C.R., *Winnipeg, Man.*

A.-STEWART McNICOLS, *Montréal, Qué.*

R.-H. MILLIKEN, C.R., *Régina, Sask.*

C.-J. MORROW, *Lunenburg, N.-E.*

A.-C. PICARD, *Québec, Qué.*

A. PICKARD, *Charlottetown, I.P.-E.*

H.-A. RUSSELL, *Saint-Jean, T.-N.*

A.-C. TAYLOR, C.B.E., *Vancouver, C.-B.*

MEMBRE D'OFFICE

W.-C. CLARK, C.M.G., *Sous-ministre des Finances, Ottawa, Ont.*

DIRECTION

G.-F. TOWERS, C.M.G., *Gouverneur* J.-E. COYNE, *Sous-gouverneur*
L.-P. SAINT-AMOUR, *Sous-gouverneur adjoint*
D.-G. MARBLE, C.B.E., *Secrétaire*
L. RASMINSKY, C.B.E., *Adjoint exécutif des gouverneurs*
J.-R. BEATTIE, *Adjoint exécutif des gouverneurs*
R.-B. MCKIBBIN, *Conseiller en valeurs*
H.-R. EXTENCE, *Comptable en chef* E. METCALFE, *Vérificateur*

SECRETARIAT

D.-G. MARBLE, C.B.E., *Secrétaire*
L.-F. MUNDY, *Sous-secrétaire* C.-H. RICHARDSON, *Sous-secrétaire*
R.-H. TARR, *Sous-secrétaire* L.-P.-J. ROY, *Sous-secrétaire*

Service de la Monnaie: C.-E. CAMPBELL, *Chef*

Service de la Dette Publique: M.-G. ANDERSON, *Chef*
F.-M. PETERS, *Sous-chef*; H.-W. THOMPSON, *Sous-chef*

DÉPARTEMENT DES ÉTUDES

W.-E. SCOTT, *Chef*
J.-E. HOWES, *Chef adjoint* W.-E. DUFFETT, *Chef adjoint*
G.-S. WATTS, *Préposé aux Recherches* S.-V. SUGGETT, *représentant à Montréal*

DÉPARTEMENT DES VALEURS

H.-G. GAMMELL, *Chef*
C.-H. BROUOHALL, *Chef adjoint* J.-B. MACFARLANE, *Chef adjoint*
J.-W. GRANT, *représentant à Toronto* C. DE V. WELSFORD, *représentant à Montréal*

DÉPARTEMENT DU CHANGE ÉTRANGER

S. TURK, *Chef*; W.-A. CAMERON, *Sous-chef*

DÉPARTEMENT DU PERSONNEL

P.-D. SMITH, *Chef*; MLE M.-K. ROWLAND, *Sous-chef*

AGENCES



- Calgary, Alb. . . . J. PARRY, *Agent*
- Halifax, N.-E. . . . W.-D. FARRELL, *Agent*
- Montréal, Qué. . . . J.-H.-C. DESMARAIS, *Agent*
A. HUBERDEAU, *Sous-agent*
- Ottawa, Ont. . . . J.-K. FERGUSON, *Agent*
- Régina, Sask. . . . F.-J. WILKS, *Agent*
- Saint-Jean, N.-B. . . . R.-J. LILLIE, *Agent*
- Toronto, Ont. . . . E. FRICKER, *Agent*
E.-T.-W. DAVIES, *Sous-agent*
- Vaneouver, C.-B. . . . P.-B. WOOSTER, *Agent*
- Winnipeg, Man. . . . G.-A. IVEY, *Agent*

