

Bank of Canada
”

BANQUE DU CANADA

**RAPPORT ANNUEL
DU GOUVERNEUR AU
MINISTRE DES FINANCES**

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE 1956

HG
2706
.A12
1956

DATE DUE



CANADA

“CONSIDERANT qu’il est opportun d’établir une banque centrale au Canada pour régler le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur extérieure de l’étalon monétaire national et pour mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l’emploi de la main-d’oeuvre, autant que possible dans le cadre de l’action monétaire, et généralement de favoriser la prospérité économique et financière du Dominion: A ces causes . . .

Préambule de la Loi sur la Banque du Canada

BANQUE DU CANADA

le 28 février 1957

L'honorable W. E. Harris, c.r.,
Ministre des Finances,
Ottawa.

Monsieur le ministre,

Conformément aux dispositions de la Loi sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous transmettre ci-joint mon rapport pour l'année 1956 ainsi que le relevé des comptes de la Banque durant cet exercice, signé et certifié dans la forme prescrite.

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

Le gouverneur,

J. E. COYNE

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR

1956

Dans la première partie de ce rapport j'aborderai les aspects de l'évolution financière des deux dernières années qui revêtent une importance spéciale lorsqu'il s'agit de discuter de politique monétaire, y compris ceux qui ont figuré largement dans certains débats publics sur cette question ainsi que certains autres aspects de l'évolution financière qui n'ont peut-être pas éveillé beaucoup d'attention jusqu'à présent. Le reste du rapport (à compter de la page 41) comprend un examen plus à fond de la chose économique et financière telle qu'elle s'est présentée au cours de l'année 1956.

Depuis un an et demi, la politique de monnaie et de crédit s'applique à retenir la poussée des investissements immobiliers, ainsi que l'accroissement du crédit qui sert à financer ces immobilisations, de façon à ce que le rythme de leur expansion maintienne une cadence raisonnable. Les pressions inflationnistes qui se sont produites après le milieu de 1955, alors que l'essor qui suivait le recul de 1954 eût ramené l'économie à un état de plein emploi, ne sont pas encore complètement enrayées. L'augmentation de la dépense totale exprimée en valeur monétaire a été plus forte que l'augmentation de la production, et la demande, fondée pour une bonne part sur l'expansion du crédit, a constamment cherché à pousser la dépense totale vers de nouveaux sommets. Des prix et des coûts croissants, une forte augmentation des importations et du solde déficitaire de nos paiements internationaux, et une hausse progressive des taux d'intérêt, voilà les principaux symptômes de la tension qu'a subie notre économie.

La période de pression inflationniste que nous traversons présentement diffère de celle de 1950-1951; les pressions ressenties en 1956 ont des causes différentes et se prêtent à des mesures correctives différentes. L'inflation de 1950-1951 est survenue subitement et a pris une envergure mondiale puisqu'elle provenait des effets de la guerre en Corée et de la forte expansion de nos frais de défense. Elle a été marquée d'une forte et rapide augmentation dans les prix des matières premières ainsi que par une hausse de 15 p. cent du coût de la vie au cours d'une période de dix-huit mois. Pour une bonne part, l'inflation pénétra au Canada de l'extérieur,

mais l'augmentation de nos frais de défense ajouta à la tension et aida à déterminer les mesures à prendre pour la soulager. Ainsi, on augmenta l'impôt et aux mois de septembre et octobre 1950 on adopta des mesures pour contrôler le crédit à la consommation, et on mit en vigueur certains contrôles directs pour régler la distribution de certains matériaux devenus rares. En février 1951, à la demande de la Banque du Canada, les banques à charte cessèrent de prêter à terme et acceptèrent un plafonnement général du volume de crédit bancaire. La Bourse exigea des marges plus élevées. Dès le mois de mars, le contrôle du crédit au consommateur fut resserré, et lors de la lecture du budget fédéral pour l'exercice 1951-52, on annonça de nouvelles hausses d'impôts et certaines entreprises furent obligées de différer l'inscription de leurs charges d'amortissement. La politique monétaire, elle, visait à restreindre l'expansion du crédit et enfin, à partir du mois de juin 1950 jusque vers le milieu de 1953, l'on vit une hausse progressive des taux d'intérêt.

En 1955-1956, par ailleurs, les pressions de l'inflation ont augmenté de façon cumulative plutôt qu'à la suite d'un essor soudain. Bien que la plupart des pays du monde occidental aient éprouvé une certaine mesure d'inflation, dans chaque cas elle était causée principalement par des facteurs internes. Aussi l'inflation s'est exprimée par l'augmentation des coûts de production et de distribution plutôt que du coût des matières premières. Au stage où nous en sommes dans le cycle économique, la hausse du coût de la vie en Amérique du Nord a été d'environ un cinquième de la hausse qui suivit la guerre de Corée en 1950-1951. Au Canada, comme ailleurs, la principale cause de pressions inflationnistes fut la forte augmentation de la dépense en biens, une expansion rapide de l'investissement, en particulier de l'investissement qui se rattache à la mise en valeur des ressources naturelles et à l'expansion sous forme d'avoirs fixes, tels les constructions de toutes sortes et l'outillage. Une portion importante de l'investissement total nous arriva de l'extérieur, y compris celui qui a servi à plusieurs des plus vastes projets en marche. Certaines grosses entreprises étrangères ont pris l'initiative de mettre en valeur les ressources canadiennes en vue de l'exportation des matières premières aux pays d'origine de ces entreprises.

En 1955 et en 1956, on n'eut pas recours à des mesures fiscales spéciales ni à des contrôles directs—bien que les gouvernements

fédéraux du Canada et des États-Unis aient aidé à freiner le mouvement d'inflation par la création et le maintien de surplus considérables. On s'en remet surtout aux instruments de la politique monétaire. Depuis 1951, il faut dire que l'outillage du système monétaire a été perfectionné et l'expérience acquise au cours des années 1955 et 1956 fera peut-être songer à d'autres améliorations que l'on pourrait apporter à la technique ou à la structure de notre système bancaire et monétaire et qui permettront d'en arriver à de meilleurs résultats à l'avenir.

L'expansion du crédit

Le trait saillant de la situation financière depuis dix-huit mois fut que la demande de fonds prêtables—par les corporations commerciales et industrielles, les gouvernements provinciaux et municipaux, les particuliers et d'autres—augmenta bien plus rapidement que le volume des épargnes nouvelles et que l'offre totale de monnaie et de crédit. Par conséquent, la concurrence parmi les emprunteurs a été forte et les taux d'intérêt ont monté. Cette concurrence sur le plan de la demande de fonds et la hausse des taux d'intérêt n'ont pas résulté d'une restriction du crédit dans le sens qu'il y eut une diminution ou contraction dans le volume global du crédit disponible. Au contraire, la quantité d'argent disponible a augmenté et le volume total des crédits de toutes sortes a été beaucoup plus considérable qu'en aucun autre temps.

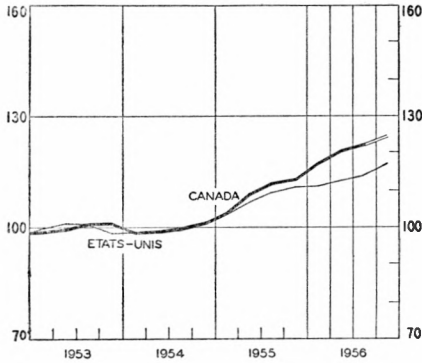
La demande de fonds prêtables excédant même l'offre accrue, les institutions de prêts n'ont pu donner entière satisfaction à tous ceux qui désiraient emprunter; ils ont disposé de leurs fonds à leur gré, en se conformant aux lois qui régissent leurs opérations ordinaires. Étant donné les récriminations assez fréquentes qui ont surgi récemment quant au financement de la construction domiciliaire, il serait peut-être bon d'établir clairement que les banques, les compagnies d'assurance et les autres institutions et particuliers qui participent ordinairement à l'approvisionnement des prêts pour financer le logement ne subissent aucune régie ressemblant au contrôle du crédit qui pourrait les empêcher de prêter de l'argent à ces fins ou même les obliger à diminuer le montant de ces prêts. Les soi-disant "contrôles fédéraux du crédit" n'existent pas.

Il est également vrai que rien n'exige qu'un prêteur consente une avance qu'il ne veut pas faire, ni qu'il prête à une catégorie d'emprunteurs un montant plus fort qu'il ne désire consacrer à

COMPARAISONS : CANADA ET ÉTATS-UNIS

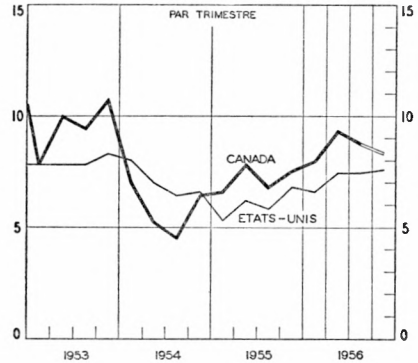
PRODUIT NATIONAL BRUT

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



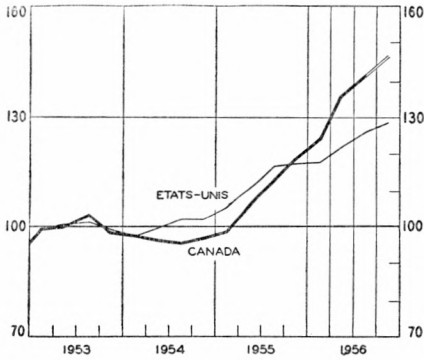
RAPPORT DE L'ÉPARGNE PERSONNELLE AU REVENU PERSONNEL DISPONIBLE

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Pourcentage



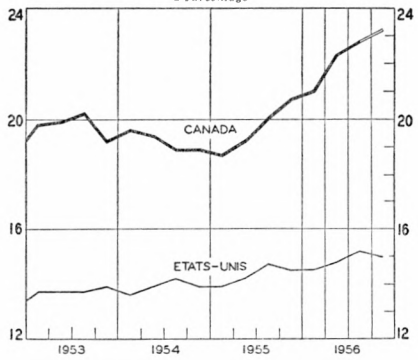
INVESTISSEMENT PRIVÉ FIXE(1)

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



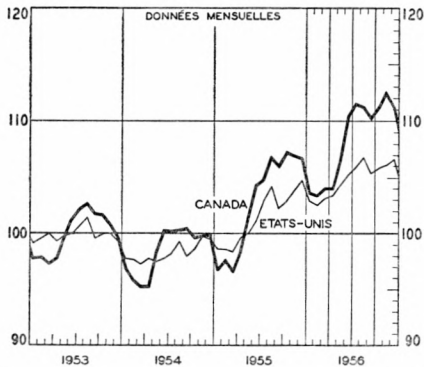
RAPPORT DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ FIXE(1) AU PRODUIT NATIONAL BRUT

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Pourcentage



EMPLOI NON AGRICOLE

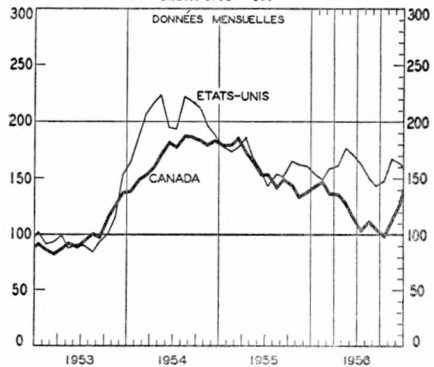
Indice 1953 = 100



CHÔMAGE

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières

Indice 1953 = 100

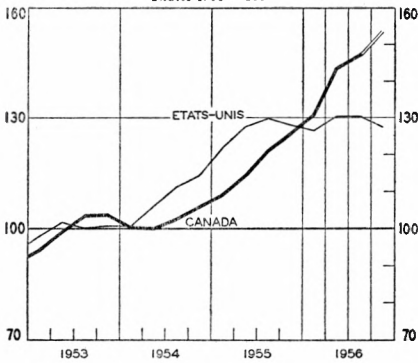


(1) Pour le Canada, l'investissement des sociétés d'Etat est compris dans les estimés. Pour ce qui est des Etats-Unis, cet item est relativement petit.

COMPARAISONS : CANADA ET ÉTATS-UNIS

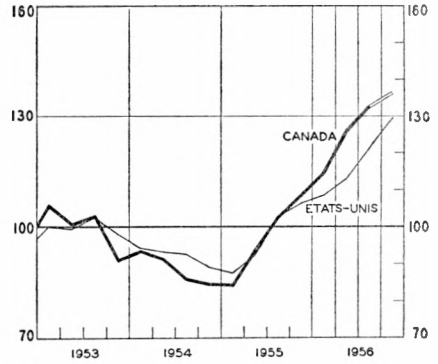
TOTAL DE LA CONSTRUCTION PRIVÉE(1)

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



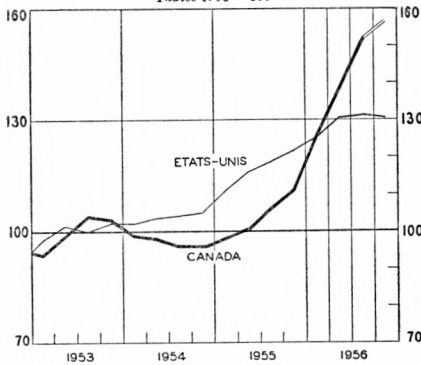
MACHINERIE ET OUTILLAGE INDUSTRIELS(1)

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



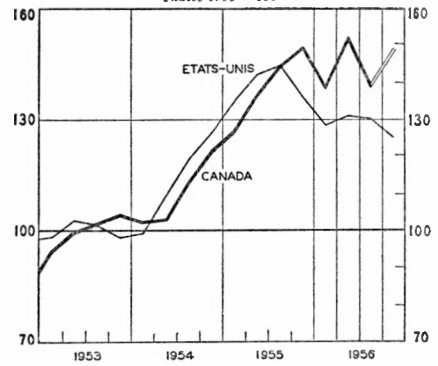
CONSTRUCTION NON-DOMICILIAIRE PRIVÉE(1)

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



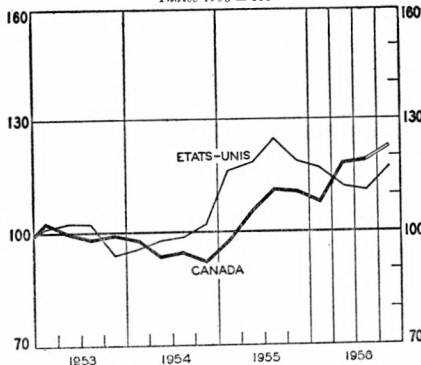
CONSTRUCTION DOMICILIAIRE PRIVÉE

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



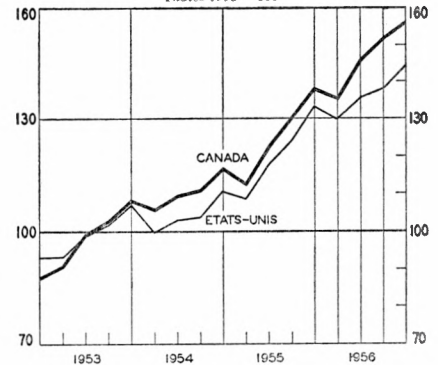
DÉPENSE DES CONSOMMATEURS EN BIENS DURABLES

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



CRÉDIT EN COURS À LA CONSOMMATION

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Indice 1953 = 100



(1) Pour le Canada, l'investissement des sociétés d'Etat est compris dans les estimés. Pour ce qui est des Etats-Unis, cet item est relativement petit.

cette fin, ni qu'il prête plus d'argent dans une région géographique qu'il ne désire y en placer, ni qu'il prête de l'argent à des taux d'intérêt inférieurs à ceux qu'un nombre suffisant d'emprunteurs sont prêts à lui payer.

On ne comprend peut-être pas toujours pourquoi une demande de prêt est refusée ou pourquoi le montant requis n'est pas avancé en entier. Dans les cas de ce genre, la décision d'un représentant officiel d'une institution de prêts sera peut-être attribuée à tort aux directives ou au contrôle dictés par la banque centrale. Il existe peut-être au sein même de l'institution des directives qui ont pour objet d'indiquer, à un moment donné, la politique de prêt à suivre mais de telles directives n'émanent pas de la Banque du Canada. Il est évident que certaines demandes de prêts peuvent être refusées ou que l'on peut réduire le montant demandé soit parce que, de l'avis du prêteur, le projet de l'emprunteur a peu de chances de succès, ou encore le montant du prêt sera réduit parce qu'on estime qu'il serait imprudent de consentir un prêt plus élevé, ou bien parce que les fonds de l'institution ne suffisent pas à satisfaire pleinement tous ceux qui désirent emprunter, de sorte qu'un certain choix s'impose. A l'occasion, certains prêteurs décideront de consacrer plus d'argent à un certain genre de prêts qu'à d'autres, surtout lorsqu'il y a d'autres débouchés pour leurs fonds à des taux d'intérêt attrayants. Que les prêteurs soient prudents et exercent leur droit de faire un tri parmi le nombre fortement accru des demandes d'emprunt, il ne s'ensuit pas que la banque centrale est à contracter l'offre de crédit ou qu'elle contrôle l'octroi du crédit à certains emprunteurs.

Je mentionnais, dans le rapport de l'an dernier, certains entretiens que j'ai eus avec les banques à charte, en novembre 1955, où j'exprimai l'opinion que "l'expansion très rapide du crédit bancaire utilisé pour financer des déboursés commerciaux et personnels avait fortement dépassé l'accroissement de la production nationale qui devient possible lorsque l'embauchage a virtuellement atteint sa pleine capacité, et que cette expansion ne pourrait se maintenir au même rythme. Les demandes de crédit nouveau et d'augmentations de crédit devraient dorénavant être étudiées soigneusement et une revue des limites imposées au crédit devrait avoir lieu afin de contrôler l'expansion future. Par cette méthode et avec l'application de certaines pratiques visant les prêts à terme et les coefficients d'avoirs liquides on croyait que les moyens monétaires ordinaires pourraient suffisamment modérer la demande et

la disponibilité de crédit bancaire. Il n'a pas été jugé nécessaire, après novembre, de proposer des restrictions d'ordre général, et on espère éviter ce genre de mesure à l'avenir. Une augmentation des prêts consentis par les banques se continuerait probablement, mais l'on devrait combattre tous les signes d'abus du crédit bancaire par les emprunteurs de toute catégorie".

Cependant, le montant des prêts bancaires en cours a continué à s'accroître, surtout parce que certains emprunteurs se prévalaient de lignes de crédit autorisées antérieurement. De plus, certains d'entre eux obtinrent une majoration de leur ligne de crédit, ce à quoi on doit s'attendre en période de croissance économique. Dans l'ensemble, l'expansion du crédit bancaire s'est plus ou moins atténuée en juin 1956, mais alors l'augmentation avait dépassé de beaucoup celle qu'on avait prévue au mois de novembre précédent. Certaines catégories de prêts bancaires ont accusé des hausses plus fortes que d'autres et quelques-unes ont diminué modérément depuis le milieu de l'année. Du mois de décembre 1955 au mois de décembre 1956 il y a eu une augmentation de 12 p. cent dans le total des prêts bancaires. Pour les douze mois allant de juin 1955 à juin 1956, l'augmentation a été de 28 p. cent. Les banques ont écoulé, parfois à perte, une forte quantité de titres du Gouvernement qu'elles avaient acquis antérieurement (environ \$1,200,000,000 entre le mois de juin 1955 et le mois de décembre 1956) afin de lever les fonds dont elles avaient besoin pour financer l'augmentation de leurs prêts et placements. Le graphique à la page 32 établit la comparaison entre l'accroissement du montant des prêts bancaires et la croissance du revenu national brut depuis 1953, époque où le niveau de l'activité économique atteignait son dernier sommet.

Les compagnies de financement à tempérament sont au nombre des prêteurs à court terme envers qui, après une période d'expansion rapide, les banques ont adopté des mesures spéciales dans le but de limiter le volume des prêts bancaires. Depuis le mois de novembre 1955, les banques à charte n'ont pas autorisé d'augmentations dans les lignes de crédit accordées aux compagnies de financement à tempérament. Toutefois, à cause de l'écart qui existait au début de l'année entre le montant total des lignes de crédit autorisées et le montant effectivement emprunté, ce genre de prêts bancaires a continué à croître au cours de l'année. En novembre, les compagnies intéressées n'ayant pas réussi à s'entendre sur les mesures

qu'elles devaient prendre pour limiter l'expansion de leurs opérations comme prêteuses, les banques sont intervenues de nouveau en modifiant les limites de crédit qui avaient été autorisées au compte des compagnies les plus importantes. A partir de ce moment, sauf à titre temporaire et exceptionnel, celles-ci ne devaient pouvoir emprunter des banques aucune somme qui aurait porté le total de leurs emprunts en cours au-delà du maximum atteint jusque là. Ces limitations imposées à leur crédit bancaire n'ont apparemment pas empêché les compagnies de financement à tempérament d'obtenir des fonds ailleurs.

Pendant toute l'année 1956, les banques à charte ont continué à faire des avances considérables sous forme de prêts assurés à l'habitation, bien qu'elles aient diminué progressivement le montant global de leurs engagements envers de nouveaux placements de ce genre. En 1956, les banques n'ont approuvé des nouveaux prêts à l'habitation que pour un montant égal à environ la moitié du montant total approuvé en 1955; à la fin de l'année, les banques avaient presque complètement quitté le domaine des prêts à l'habitation. Les placements à long terme effectués à même l'augmentation des dépôts d'épargne, et limités par eux, sont une toute autre affaire que l'expansion du crédit, sous forme de prêts courants ou à demande, consentis aux entreprises commerciales et aux particuliers. Ces derniers prêts peuvent atteindre des proportions démesurées. Comme nous le verrons plus loin l'expansion de tels crédits à même les dépôts d'épargne—qu'il s'agisse directement d'épargne accumulée dans les banques ou de fonds provenant de la vente d'obligations du Gouvernement achetées précédemment à même les dépôts d'épargne—a été l'un des facteurs les moins faciles à prévoir et aussi les moins stables dans l'évolution de la conjoncture monétaire au cours des deux dernières années.

En plus d'une augmentation dans le volume des prêts bancaires il y a eu, au cours des deux dernières années, une forte augmentation dans le montant des prêts et placements effectués par diverses institutions de prêt et par les particuliers. En 1955, et de nouveau en 1956, il y eut augmentation dans le montant de crédit disponible à presque toutes les catégories d'emprunteurs. Les gouvernements provinciaux, les municipalités et les commissions scolaires, les entrepreneurs en construction domiciliaire, les entreprises industrielles, les marchands, les compagnies de services publics et les consommateurs ont tous emprunté davantage en 1956, c'est-à-

dire qu'ils ont obtenu plus de crédit en 1956 qu'en toute année antérieure, bien qu'en certains cas ils n'aient pu emprunter autant qu'ils auraient voulu. La répartition du montant global de crédit ainsi augmenté a été librement déterminée par négociation entre les emprunteurs, les prêteurs, ceux qui dépensent, les épargnants et les catégories intermédiaires, sans autre contrôle que celui qui s'applique normalement aux opérations des différents genres d'institutions. Il est sûr que l'intensité de la concurrence—on pourrait presque la qualifier de 'mêlée'—que se sont livrée les emprunteurs au cours des derniers douze à dix-huit mois, a donné lieu à certaines difficultés dans les cadres d'une concurrence libre et sans restriction pour une quantité non pas moindre, mais plus élevée de fonds prêtables, c'est-à-dire durant une période d'expansion, et non pas de contraction du crédit.

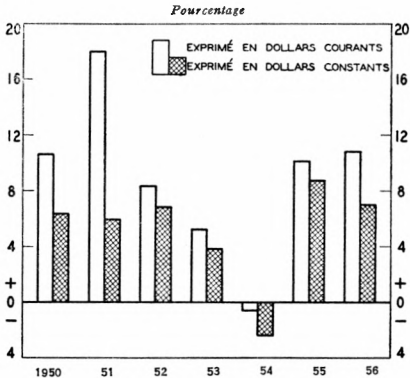
On pourrait soutenir que le taux d'expansion du crédit aurait dû être soumis à une plus forte mesure de contrainte de la part des autorités monétaires. Je discuterai plus loin pourquoi, étant donné les circonstances, cela n'a pas semblé possible. Il a été démontré que certains genres de crédit sont insensibles à des influences proprement monétaires. De fait on a réussi à amener un ralentissement progressif dans le rythme de l'expansion du crédit bancaire jusqu'au point où, vers la fin de 1956, le volume de crédit bancaire, dans l'ensemble, avait plus ou moins cessé d'augmenter; non pas cependant avant d'avoir atteint un niveau absolu plus élevé que celui qu'on aurait pu anticiper ou même souhaiter.

Expansion économique et inflation

De nos jours, le but d'une politique monétaire est de rendre possible le maintien d'un niveau élevé de l'activité économique et de l'emploi élevé dans un contexte de prix stables, c'est-à-dire de faciliter l'expansion économique au rythme maximum qui peut être soutenu durant de longues périodes sans compromettre la stabilité de la monnaie ou du coût de la vie. Un déploiement désordonné d'efforts qui viserait à amener une expansion trop rapide est nettement en contradiction avec ces objectifs et, de plus, ces efforts tendent à se neutraliser. En plus d'encourager l'inflation, toute tentative d'expansion désordonnée donnera nécessairement lieu à des excès et à des déformations; elle conduira par exemple à créer une capacité de production excessive dans certains domaines et des déficiences en d'autres, et tout risque enfin de se terminer par un recul ou par une crise économique qui mettra temporairement fin

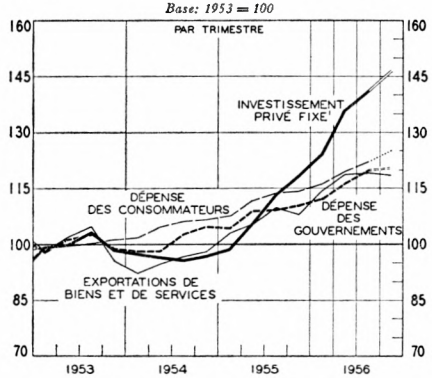
STATISTIQUES DE L'ECONOMIE CANADIENNE

PRODUIT NATIONAL BRUT POURCENTAGE D'ACCROISSEMENT OU DE DÉCREISSMENT PAR RAPPORT A L'ANNÉE PRÉCÉDENTE



DÉPENSE NATIONALE BRUTE

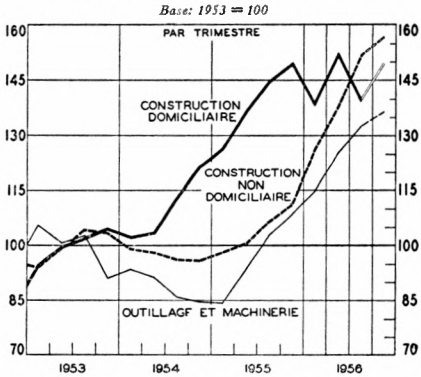
Indices des Composants
Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières



(1) Y compris l'investissement des sociétés d'Etat.

INVESTISSEMENT PRIVE FIXE(1)

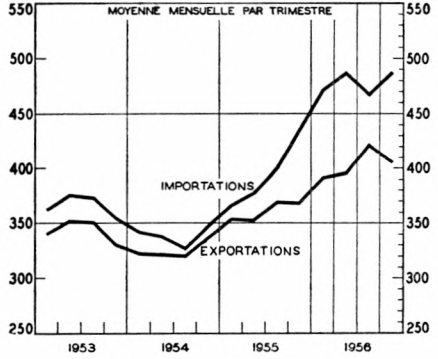
Indices des composants
Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières



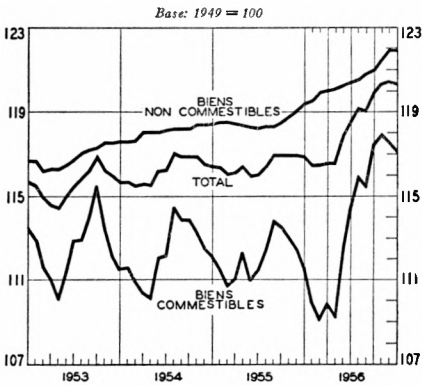
(1) Y compris l'investissement des sociétés d'Etat.

EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS DE MARCHANDISES

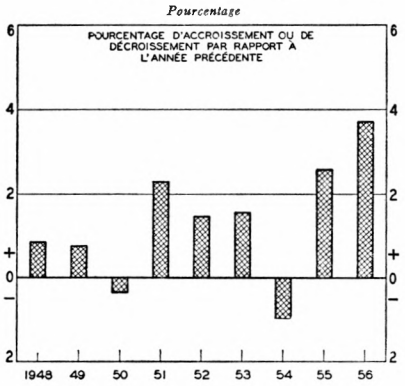
Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Millions de dollars



INDICES DES PRIX À LA CONSOMMATION



PERSONNES AYANT UN EMPLOI



au mouvement d'expansion. Plus l'expansion sera excessive par rapport à ce qu'il serait raisonnable d'entreprendre, plus on hâtera l'arrivée du recul, plus celui-ci sera rigoureux et plus sera difficile le processus de réajustement.

Un programme de résistance à l'inflation n'est pas destiné à empêcher la croissance économique mais bien à l'activer en prolongeant la durée des conditions qui lui sont favorables; pour entretenir de telles conditions il faut tâcher de prévenir l'apparition de pratiques de crédit peu judicieuses, la croissance des prix et des coûts de production, qui sont tous des facteurs qui gênent l'adaptation souple et continue du système dans une économie en pleine croissance.

Inutile d'insister sur les maux de l'inflation. L'inflation a pour effet de restreindre la consommation personnelle du moment que l'ensemble des biens et services consacrés aux immobilisations, à la guerre, à la création d'un déficit dans les comptes publics et à la création d'un excédent des exportations sur les importations, dépasse le montant des épargnes librement consenties, c'est-à-dire le montant des revenus que l'on s'abstient volontairement d'affecter à la consommation. L'inflation pose des restrictions rigoureuses à la consommation personnelle et elle exige justement les plus lourds sacrifices de ceux-là même qui sont le moins en mesure de subir le coup. Elle donne lieu à bien des tensions, tant sociales qu'économiques, et s'alimente à même les facteurs qui l'entraînent — c'est ce qu'on appelle la spirale d'inflation des prix et des coûts.

Bien entendu il en va des attitudes et de la conduite de tous les membres de la collectivité que les prix restent stables durant le processus d'expansion économique; autrement dit c'est le public qui, en dernier ressort, peut faire en sorte que l'expansion se produise sans inflation. Dans les cadres de cette action sociale collective, la politique financière est censée jouer le rôle d'agent stabilisateur tout en facilitant une ambiance favorable à la croissance. Même sans mesures fiscales spéciales destinées à encourager ou à restreindre tel ou tel secteur d'activité, l'impôt gradué sur le revenu enraye jusqu'à un certain point les tendances immodérées vers l'inflation ou la déflation en absorbant une partie de la hausse des revenus lorsque les prix et les revenus augmentent, et en prélevant moins d'argent sur les revenus lors d'un déclin dans les prix et les revenus. Les opérations de l'assurance-chômage ont également une influence stabilisatrice qui se fait sentir automatique-

ment dans l'économie. Le montant des primes reçues aussi bien que celui des prestations versées varient de manière à offrir une certaine résistance aux conditions de l'inflation ou de la déflation.

Tout comme la politique fiscale, la politique monétaire doit à la fois encourager la croissance et agir comme facteur de stabilisation. Dans une certaine mesure, les effets se produisent automatiquement mais il en va aussi du jugement des autorités monétaires. Il s'agit de déterminer quelle est, en diverses circonstances, la relation la plus convenable entre l'offre totale de la monnaie et la dépense totale dans l'économie, afin que les tendances au déséquilibre (dans un sens comme dans l'autre) entre l'épargne et l'investissement et entre la capacité de production et la dépense totale, ainsi que la tendance qu'a le niveau moyen des prix de fluctuer, soient opposées par des facteurs agissant en sens contraire tels que les variations des taux d'intérêt et le freinage ou l'encouragement de l'expansion du crédit à court terme.

Excès de dépense

Au cours de 1956, l'économie canadienne a subi de sérieuses pressions résultant de l'inflation. Alors que le volume global de la production accusait une hausse très marquée de 7 p. cent sur la production de 1955, la valeur au marché des dépenses affectées aux biens et services de toutes sortes s'est accrue encore plus rapidement. En l'occurrence, la demande de biens et services, qui s'exprimait par le nombre de dollars que l'on dépensait, n'a pu être entièrement satisfaite que par une forte augmentation des importations et une hausse générale des prix. Le solde déficitaire encouru sur nos transactions courantes avec l'étranger a en conséquence doublé, ce qui a porté le total à la somme sans précédent de \$1,400,000,000, tandis que le niveau général des prix a augmenté d'environ 4 p. cent.

Cette hausse des prix s'est produite malgré l'augmentation marquée du volume de la production, malgré une forte augmentation dans le volume des approvisionnements en biens et services reçus de l'extérieur, malgré la rareté relative de la monnaie qui s'est fait sentir et malgré l'effet restrictif d'une hausse dans la valeur au change du dollar canadien, laquelle a plus que contre-balancé l'effet sur les prix canadiens d'une hausse simultanée des prix à l'étranger.

Au cours de l'année 1956, les prix au Canada ont en moyenne augmenté de 4 p. cent, cependant dans le secteur des investisse-

ments fixes effectués par les entreprises commerciales et industrielles, c'est-à-dire dans le secteur où la demande a été la plus pressante, les coûts ont augmenté d'environ 6 p. cent. En décembre, l'indice des prix à la consommation était de 3 p. cent plus élevé qu'à pareille date l'année précédente, la hausse ayant commencé en mai. Au cours de l'année, la valeur au change du dollar canadien s'est accrue d'environ 4 p. cent, ce qui a eu pour effet de restreindre la hausse des prix au Canada. Bien que les changements dans les taux du change étranger mettent parfois quelque temps à influencer les prix au pays, je suis persuadé que, sans cette appréciation du dollar canadien, la hausse du coût de la vie au Canada en 1956 aurait été bien plus marquée qu'elle ne l'a été, et sensiblement plus forte qu'aux Etats-Unis. Ceci peut s'illustrer de la façon suivante: un Américain, domicilié au Canada et vivant d'une pension ou d'un autre revenu fixe payable en dollars des Etats-Unis, aurait constaté que, pour lui, le coût de la vie avait effectivement augmenté de 7.2 p. cent entre le mois de décembre 1955 et le mois de décembre 1956. Pour les Canadiens dont les revenus s'expriment en dollars canadiens le coût de la vie a augmenté de 3.0 p. cent. Les Américains domiciliés aux Etats-Unis ont subi une hausse du coût de la vie de 2.5 p. cent en 1956.

Une hausse de 3 p. cent dans l'indice des prix à la consommation pendant une période de sept mois est inquiétante et elle deviendrait sûrement dangereuse si elle devait se continuer au même rythme. Une continuation des pressions d'inflation sur l'économie, particulièrement dans le domaine de l'investissement fixe, activerait davantage la spirale du coût et des prix. Si la valeur au change du dollar canadien venait à diminuer en 1957, il s'ensuivrait d'autres hausses dans le niveau des prix canadiens, à moins que cette baisse ne se produise à un moment où les prix à l'étranger diminuent.

Le montant de la dépense totale, soit les dépenses d'investissement, les dépenses personnelles et les dépenses des corps publics, a été d'environ 29.7 milliards de dollars en 1956. De ce montant il y a une somme de quelque 1,200 millions de dollars qui représente uniquement l'augmentation des prix par rapport au niveau des prix de 1955. On peut considérer que ce montant donne la mesure des excès commis par une économie qui voulait consommer plus qu'elle ne pouvait produire elle-même et acheter de l'extérieur. (Comme nous l'avons déjà dit, les prix de l'extérieur n'ont pas affecté le niveau général des prix au Canada, à cause des fluctu-

ations du taux du change.) Je crois que la dépense globale en 1956, c'est-à-dire l'ensemble des dépenses d'investissement, des dépenses de consommation personnelle et des dépenses du gouvernement—aussi bien les dépenses effectuées pour l'achat de biens et services importés que pour les biens et services de production domestique— a été d'au moins un milliard de dollars plus élevée qu'il n'eût été recommandable pour la stabilité générale et une croissance économique saine.

Les limites effectives imposées à l'expansion réelle du volume de la production par la quantité de facteurs disponibles ne cèdent pas à la pression d'un excès de pouvoir d'achat basé sur l'expansion du crédit. Ce sont plutôt les prix et la balance des paiements qui cèdent. Dès qu'on a atteint un état de plein emploi, tout accroissement annuel dans le volume de la production ne peut être contribué que par deux facteurs: un accroissement de la main-d'oeuvre et une hausse du coefficient de productivité de l'économie. Il est des éléments spéciaux qui peuvent entrer en jeu cependant pour permettre qu'à un moment donné le volume de la production augmente d'une façon anormale; par exemple, 1) l'économie canadienne a subi un recul l'année précédente et quantité de facteurs de production sont restés inutilisés même durant les premiers mois de 1955, ce dont il faut tenir compte en établissant des comparaisons entre l'année 1955, prise dans son ensemble, et l'année 1956; 2) l'accroissement de la main-d'oeuvre a été anormal à cause de la forte affluence de travailleurs soit de l'extérieur par l'immigration ou encore de l'intérieur alors que certaines personnes, telles que des femmes mariées ou des personnes à leur retraite, sont entrées ou revenues sur le marché du travail; 3) il peut arriver que durant une brève période la productivité augmente plus rapidement qu'à l'ordinaire; 4) certains facteurs spéciaux, comme par exemple les conditions atmosphériques, peuvent être la cause d'une augmentation de la récolte de céréales d'une année à l'autre. Or toutes ces conditions, sauf peut-être celle indiquée à l'article 3 semblent avoir affecté la comparaison entre le volume de la production en 1956 et celui de 1955. Il ne serait pas raisonnable de s'attendre à ce qu'une augmentation de cette envergure se répète de 1956 à 1957.

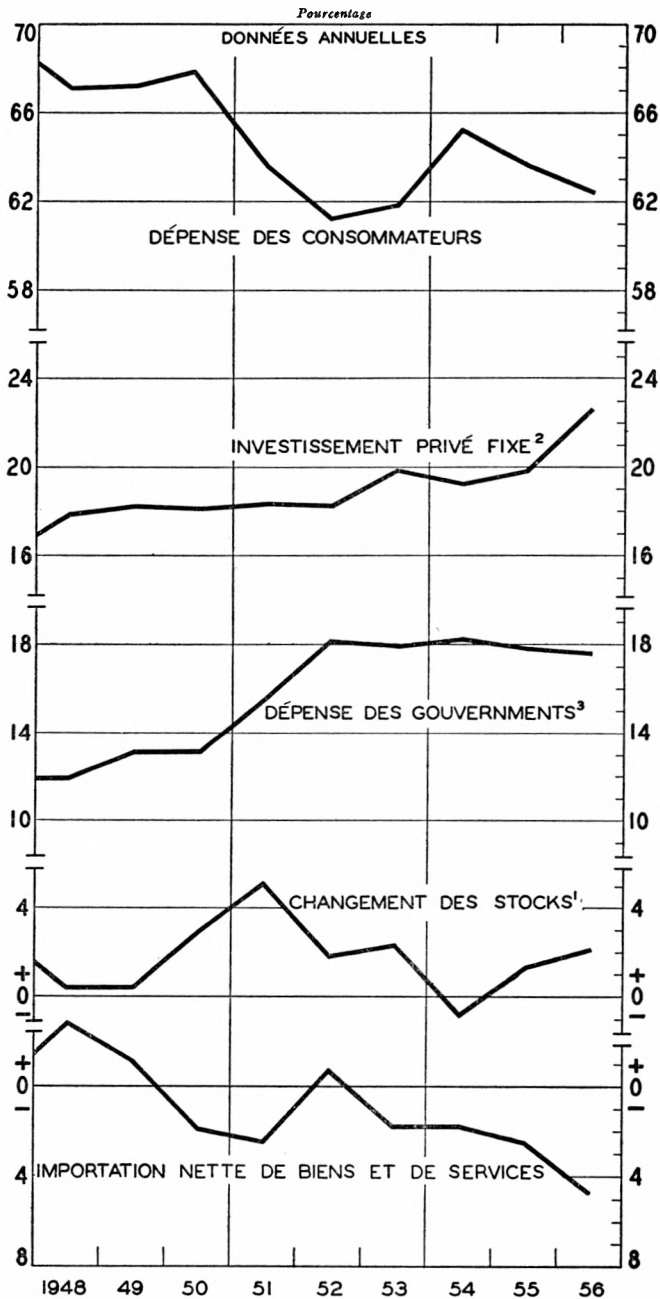
Lorsque les dépenses affectées aux immobilisations et à d'autres biens et services tendent à dépasser le potentiel d'augmentation du volume de la production, il en résulte nécessairement des majorations de prix et un accroissement des importations. L'excédent

actuel des importations sur les exportations peut sembler indésirable à certains points de vue, mais il faut admettre que tout fléchissement du solde déficitaire dans les comptes courants de notre balance des paiements, s'il n'est accompagné d'une diminution de la dépense totale dans l'économie, assujétirait nos ressources domestiques à une pression encore plus forte. Par ailleurs, on doit considérer que notre balance des paiements, tant qu'elle se réglera en déficit, est un symptôme de l'excès de notre demande totale par rapport à ce que notre économie peut produire, même si pendant un certain temps certains secteurs de l'économie domestique n'opèrent pas à pleine capacité. Notons que durant les premières semaines de 1957, le solde déficitaire était plus élevé qu'aux mêmes dates en 1956.

La dépense en biens capitaux

Les pressions, résultant de l'inflation, qui étaient à l'oeuvre au cours des années 1955 et 1956 n'ont pas été causées, du moins en Amérique du Nord, par les facteurs qui étaient le plus en évidence en d'autres périodes d'inflation. Elles ne découlaient pas d'une guerre ni des répercussions d'une guerre. Les frais de défense, bien que considérables, n'ont pas augmenté au cours des dernières années. Les gouvernements du Canada et des Etats-Unis n'ont pas accusé de gros déficits; au contraire, leurs revenus globaux ont excédé le total de leurs dépenses, non seulement leurs dépenses courantes mais aussi leurs dépenses pour des biens capitaux. Bien que certaines modalités de la dépense des consommateurs, c'est-à-dire ces dépenses qui sont financées de plus en plus par un genre particulier d'expansion de crédit, aient contribué aux pressions de l'inflation, la dépense totale des consommateurs n'en a pas été l'un des principaux facteurs. Les consommateurs ne se sont pas pour ainsi dire "jetés à la dépense" et l'épargne a augmenté plus rapidement que le revenu personnel depuis le milieu de 1955. Et les banques centrales n'ont pas, je l'espère, agi de façon irresponsable. Il s'est trouvé bien peu de gens pour accuser l'administration monétaire d'avoir rendu l'argent trop facile. Plutôt, le facteur dynamique, celui qui a le plus changé au cours des deux dernières années, et grâce auquel la reprise s'est transformée en une vague de prospérité, fut l'essor formidable de l'investissement e.g. des dépenses effectuées pour l'achat de biens capitaux et pour des constructions de tous genres, mais destinées surtout à l'expansion de l'industrie

COMPOSANTS DE LA DÉPENSE NATIONALE BRUTE⁽¹⁾
POURCENTAGES DE LA DÉPENSE TOTALE



(1) Valeur comptable rectifiée.

(2) Y compris les investissements des sociétés d'Etat.

(3) Y compris les investissements en biens immobiliers de tous les gouvernements, mais non ceux des sociétés d'Etat.

et à la mise en valeur des ressources. Ceci s'applique encore plus au Canada qu'aux États-Unis. Un très grand nombre de Canadiens et d'étrangers se sont trouvés des projets d'expansion économique qui tous paraissaient justifiables, utiles et qui promettaient d'être profitables mais, pris ensemble, c'était vraiment plus que ce qui pouvait être effectué simultanément.

En février 1956, le ministère du Commerce a publié son relevé annuel des projets de placements tant du secteur public que du secteur privé. Il s'agissait de donner un aperçu de la dépense totale que l'on se proposait d'affecter aux constructions nouvelles de toutes sortes ainsi qu'à la machinerie et à l'outillage. Le chiffre indiqué était de \$7,500,000,000, soit une hausse de 21 p. cent sur le montant effectivement déboursé en 1955. Le ministère a conclu que "le parachèvement d'un programme d'immobilisations de cette envergure imposerait une tension considérable aux disponibilités de main-d'oeuvre, de matériaux et de fonds de placement. Seul un concours de circonstances particulièrement favorables permettront la réalisation de ce programme. Il se peut toutefois qu'une hausse du coût tende à maintenir les déboursés en dollars à ce niveau même si, au point de vue matériel, le programme n'était pas entièrement mis à exécution." Une mise au point publiée par le ministère en juillet indique que les dépenses d'investissement atteindraient 8 milliards de dollars, et elle ajoute que ce montant "semble trop élevé pour pouvoir être réalisé au cours de la présente année."

A la même époque, la Banque du Canada annonçait qu'étant donné le lourd programme d'investissement entrepris par l'industrie privée, elle retarderait d'un an, c'est-à-dire jusqu'en octobre 1958, le parachèvement de son nouvel édifice à Toronto, dont la construction avait été inaugurée au mois de novembre précédent. Il a été expliqué que de nouvelles dispositions prolongeraient le programme de construction en réduisant de moitié environ la vitesse des travaux convenue dans les plans originaux.

En commentant cette décision j'ai exprimé l'opinion qu'il serait "impossible de poursuivre cette année un programme de 8 milliards en construction et en expansion de machines et d'outillage sans qu'il s'ensuive une forte hausse des coûts. Les ressources matérielles et les services existants seraient incapables de pourvoir à un programme de cette envergure. Afin d'éviter un jeu de surenchère sur les prix et les coûts, certains projets devront être remis à plus

tard ou, comme dans le cas de l'édifice de la Banque du Canada, ils devront s'étendre sur une période plus longue qu'il n'avait été prévu au début. En plus de soulager l'état de tension imposé à nos ressources en 1956 et 1957, la remise à plus tard des divers programmes d'expansion aura aussi l'avantage d'assurer la continuation d'un volume considérable de travaux jusqu'en 1958 et durant les années qui suivront". En l'occurrence, d'après les estimés du ministère du Commerce, le montant total de la dépense d'investissement a atteint \$7,900,000,000, dont une portion considérable résultait de la hausse des prix. Le programme tel qu'envisagé n'a pas été réalisé, mais l'effort tenté pour mettre à exécution un programme d'une aussi grande envergure a grandement contribué à la hausse des prix et des coûts à travers toute l'économie.

Le total des déboursés affectés à l'achat de biens capitaux, y compris le logement, l'investissement commercial et industriel en ateliers et outillage, l'investissement des sociétés de l'Etat telles que les chemins de fer et les réseaux hydro-électriques, les dépenses des gouvernements pour la construction de routes et de bâtiments ou pour l'achat d'outillage, ainsi que les stocks, tous se sont accrus beaucoup plus que les dépenses de consommation ou que les dépenses ordinaires du Gouvernement en marchandises et services. La dépense en biens capitaux a augmenté bien plus au Canada et elle exige une plus forte proportion du produit national brut que dans la plupart des autres pays. C'est uniquement à cause de cela que le Canada a eu besoin de capital étranger pour augmenter l'épargne canadienne et qu'un fort excédent des importations sur les exportations s'est produit. Le déficit net au compte courant de notre balance des paiements internationaux et l'emprunt considérable de l'étranger auquel ce déficit correspond sont la mesure de l'écart qui existe au Canada entre le montant total d'épargnes nouvelles et le montant que l'on débourse effectivement pour l'achat de biens capitaux de toutes sortes.

Emprunts à l'étranger

Il est vrai que depuis le milieu de 1955 une proportion grandissante des revenus personnels courants est épargnée, et cette proportion est plus élevée au Canada qu'aux Etats-Unis et qu'en bien d'autres pays. Même à cela, la demande de fonds d'épargne requis pour fins d'investissement augmente encore plus rapidement et l'on a dû recourir aux épargnes d'autres pays (où les taux d'intérêt ont aussi accusé une hausse sensible) afin de pouvoir se procurer une

assez forte proportion des biens et des services nécessaires à la mise en oeuvre d'un programme d'immobilisations trop considérable pour nos propres ressources. Je souligne que nous avons puisé à même les épargnes d'autres pays et que ces épargnes nous sont arrivées sous forme de biens et de services. L'emprunt d'argent à l'étranger tout simplement n'aurait aucune portée en l'occurrence. Cet argent doit être affecté à l'achat de biens et services de l'étranger s'il doit contribuer au programme d'immobilisations que nous avons entrepris au Canada.

Lorsqu'un Canadien emprunte des dollars américains ou autres devises étrangères, il peut vouloir payer des marchandises qu'il importe lui-même bien que ceci arrive rarement. D'ordinaire, il emprunte des devises étrangères afin de les échanger contre des dollars canadiens; il lui faut donc trouver quelqu'un qui possède déjà des dollars canadiens et qui désire les échanger contre des devises étrangères. De même, une compagnie étrangère qui voudrait établir une usine ou exploiter une mine au Canada, doit persuader quelqu'un qui possède des dollars canadiens d'accepter en échange des devises étrangères. En tenant compte de certains cas où ce sont des Canadiens qui désirent se procurer des devises étrangères afin d'effectuer des placements à l'étranger, l'accroissement net du montant de devises étrangères entre les mains des Canadiens par suite d'opérations au compte-capital ne peut avoir qu'un but, celui d'acheter à l'étranger des biens et services dont on a besoin au Canada.

Puisque toute devise étrangère "importée" au pays doit être échangée contre des dollars canadiens déjà détenus par le secteur privé de l'économie canadienne il est évident qu'emprunter de l'étranger ne grossit pas le montant total de monnaie au Canada. (Puisque nous avons un marché des changes qui opère librement, ni le gouvernement, ni la banque centrale, n'est obligé—comme c'est le cas dans bien des pays—d'acheter avec de la monnaie du pays et à un taux de change déterminé toutes les devises étrangères qui se présentent sur le marché. En fait, sous ce rapport, les fluctuations dans le montant des réserves officielles de devises étrangères sont petites et sans importance.) Par conséquent, il n'est pas vrai que la Banque du Canada pourrait, sans pour cela ajouter aux pressions de l'inflation, suppléer aux emprunts de l'étranger en augmentant

l'offre de monnaie au pays de façon à ce que les gouvernements provinciaux et municipaux ainsi que les corporations puissent emprunter à meilleur compte et en plus forte quantité tout en évitant d'emprunter à l'étranger. Bien au contraire, une telle mesure serait de nature à aggraver sensiblement l'inflation: on augmenterait ainsi l'offre de monnaie au pays alors que l'emprunt de l'étranger n'a pas cet effet; de plus, cela n'apporterait au pays aucun bien ni aucun service alors que l'emprunt de l'étranger, pour une bonne part, entraîne l'importation de biens et des services dont nous avons besoin. Bien entendu, ni l'une ni l'autre de ces mesures ne peut arriver à réduire la demande de biens et de services, mais l'emprunt à l'étranger que l'on désire affecter à des investissements au Canada, puisqu'il comporte une contribution réelle de biens et services (importés) peut aider à satisfaire cette demande avec une hausse moindre des prix. Si l'on prétend que la demande totale, ou que certains éléments de cette demande, devraient être réduits par des procédés autres que les opérations monétaires, c'est là une question à part dont je traiterai plus loin.

Les observations qui précèdent constituent une analyse et un exposé; elles ne préconisent pas l'emprunt à l'étranger ni un excédent d'importations sur les exportations. Ceux qui, aujourd'hui, empruntent des dollars américains, au taux courant du change, s'exposent au risque d'un mouvement en sens inverse plus tard. Il leur faudra peut-être rembourser ces devises étrangères, qu'ils convertissent aujourd'hui en dollars canadiens à un taux favorable, et en payer l'intérêt annuel pendant longtemps alors que la monnaie étrangère fera prime sur la nôtre. C'est là un risque que ces emprunteurs devraient considérer sérieusement lorsqu'ils croient économiser en empruntant à l'étranger à un taux d'intérêt moindre que celui qu'ils auraient à payer au Canada. Quant aux importations, ainsi que je l'ai déjà fait remarquer, sans un surplus appréciable de nos importations de biens et services sur nos exportations, notre programme d'investissement réel devrait être moins ambitieux. On peut différer d'opinion quant à savoir si cela serait avantageux pour nous ou non. Il serait possible de réaliser un programme d'investissement moins ambitieux sans avoir recours à une aussi forte quantité de capital étranger et en important moins de biens et de services, sans pour cela réduire le niveau de l'emploi au Canada. Toutes considérations de ressources réelles mises à part, il reste que le maintien d'un excédent d'importation et par consé-

quent d'un solde déficitaire sur nos transactions courantes avec l'étranger aussi considérable qu'il l'est à présent, résulte d'un rythme excessif de la dépense globale dans notre économie. Il y a là un signe évident que le taux d'expansion de notre économie ne se limite pas à ce que nous pouvons réaliser à même nos propres ressources. Il serait inquiétant d'envisager la continuation d'un surplus d'importation aussi considérable pour une période indéfinie.

Taux d'intérêt et épargne

Au cours de l'année qui vient de s'écouler, il a souvent été question de la "rareté de l'argent" et de la hausse des taux d'intérêt. Cette "rareté" de l'argent ne vient pas de ce que le montant total d'argent disponible ait diminué; il y a simplement eu un ralentissement progressif du rythme de l'augmentation de l'offre totale alors que la demande augmentait plus fortement que l'offre.

Depuis les premiers mois de 1955, les taux d'intérêt ont en conséquence accusé une forte hausse. Vers la fin de 1956, les titres à long terme du Gouvernement du Canada portaient des taux d'intérêt plus élevés qu'en 1953. Pour ce qui est des obligations de corporations et des obligations des gouvernements provinciaux et municipaux les taux d'intérêt ont dépassé quelques mois plus tôt les niveaux atteints en 1953, aussi l'écart entre le rendement de ces obligations et celui des obligations du Gouvernement du Canada s'est accentué. En 1956, les gouvernements provinciaux, les gouvernements municipaux et les corporations ont levé par la vente d'obligations nouvelles une somme nette (compte tenu des remboursements effectués) qui excédait de 80 p. cent la somme levée en 1955—ce qui démontre clairement que la demande s'est accrue très fortement. Cette question sera discutée à fond plus loin au présent rapport. Pour le moment, je veux faire le point sur un aspect de la question: bien que la banque centrale n'ait pas causé la hausse des taux d'intérêt, on peut supposer qu'elle aurait pu l'empêcher, mais seulement en ajoutant énormément aux disponibilités monétaires de façon à satisfaire les demandes de tous les emprunteurs à des taux d'intérêt plus bas. Ceci aurait sûrement entraîné une rapide accélération de l'inflation des prix de biens et services à travers toute l'économie.

La hausse des taux d'intérêt qui résulte du jeu de la concurrence chez les emprunteurs fait que certains d'entre eux se retirent du jeu ou bien se contentent d'un emprunt moindre. En revanche, la hausse des taux d'intérêt favorise l'épargne, en ce sens que ceux

qui pourraient ou voudraient dépenser réduisent librement leurs dépenses. Certains épargnent en vue de se libérer de dettes encourues et d'éviter de payer des intérêts; d'autres épargnent pour acheter des obligations qui portent des rendements attrayants; d'autres afin de pouvoir effectuer, l'an prochain ou plus tard, des dépenses qui auraient nécessité un emprunt cette année; des millions de personnes peuvent épargner davantage presque sans s'en apercevoir, alors que de plus forts montants d'intérêt sont portés à leur compte d'épargne ou sont ajoutés à la valeur de leur police d'assurance-vie. Pour chaque emprunteur, il y a plusieurs prêteurs; en effet, la plupart des prêts sont effectivement accordés par les banques, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite ou d'autres institutions qui ont pour fonction de placer le plus avantageusement possible des fonds que leur ont confiés des millions de Canadiens, dont la plupart n'ont que de modestes revenus. L'homme riche place lui-même son argent, souvent en achetant des actions de sociétés; par contre celui qui se place au milieu ou au bas de l'échelle des revenus place son argent indirectement, par l'entremise des institutions que je viens de mentionner.

Dans la mesure où il est possible d'épargner davantage, il est aussi possible de satisfaire aux demandes de ceux qui désirent augmenter leurs dépenses en biens capitaux sans s'en remettre de plus en plus aux importations et sans plus d'inflation dans les prix. On peut aussi soulager les pressions d'inflation en décourageant certaines dépenses en biens capitaux de façon à ce que la demande augmente moins rapidement. Le jeu de la concurrence sur le marché des fonds prêtables a pour effet de décourager certaines personnes en quête d'emprunts.

S'il n'était pas nécessaire de concourir pour les fonds empruntés, si tous ceux qui désirent emprunter obtenaient tout l'argent qu'ils veulent, le jeu de la concurrence se transposerait sur le marché des biens et services et, là encore, la concurrence n'étant pas restreinte par des considérations monétaires, il aurait pour effet d'éliminer certains concurrents. Tous ne pourraient être satisfaits car la disponibilité de marchandises et de services est limitée par des facteurs réels—physiques pour ainsi dire. Dans ce cas toutefois, le choix des concurrents heureux et l'élimination des autres se ferait au moyen d'une hausse précipitée des prix, au grand désavantage du reste de la collectivité.

Tous ceux qui font, ou qui désirent faire, des dépenses en biens capitaux ne sont pas des emprunteurs. En bien des cas ce sont des épargnes personnelles ou des épargnes de corporations qui fournissent une partie et parfois tous les fonds requis. En fait, ceci revient à échanger des biens et des services qu'on aurait pu consommer contre des biens et des services que l'on requiert pour réaliser un projet d'investissement, qu'il s'agisse d'une nouvelle maison, d'une usine, d'une école ou de quoi que ce soit. Par ailleurs, tous ceux qui font des épargnes ne désirent pas les affecter à l'achat de biens capitaux; il est donc nécessaire que ces épargnes soient, librement et moyennant une rémunération suffisante, mises à la disposition de ceux qui n'ont pas suffisamment d'épargnes pour réaliser leurs projets de dépenses en biens capitaux. A moins que ce transfert de fonds ne puisse s'effectuer sur une échelle suffisante, il ne peut y avoir plein emploi des ressources disponibles. Or, l'instrument par lequel s'opère cette remise de l'épargne aux investisseurs, c'est la monnaie et l'extension de crédits fondés sur de la monnaie. Il est donc important que l'offre de monnaie soit suffisante—ce qui veut dire qu'en temps normal de croissance économique elle doit augmenter d'une année à l'autre—mais elle ne doit pas être assez forte pour permettre à l'expansion du crédit de dépasser le montant accumulé en épargnes nouvelles. Toute monnaie et tout crédit qui ne reposent pas sur de l'épargne n'ont pas de réelle valeur pour la collectivité et, comme une unité de monnaie entre les mains ou dans le compte de banque d'un individu est de même couleur qu'une autre unité entre les mains ou dans le compte de banque d'un autre individu, la partie de l'offre de monnaie qui est excessive et donc sans valeur réelle, entraîne la dilution de la valeur réelle de chacune des unités de monnaie, qu'elle soit entre les mains de chacun ou dans des comptes de banque, et elle dilue encore tous les paiements en argent qui seront reçus ultérieurement.

La politique monétaire qui a été suivie au Canada durant les deux dernières années avait comme dessein d'offrir une résistance toujours plus forte à l'expansion continue du crédit, d'encourager l'épargne et de décourager l'accroissement des emprunts. Vu l'augmentation très forte de la demande de crédit, cette politique, pour ce qu'elle était, a eu pour effet de freiner la hausse des prix au Canada, c'est-à-dire de modérer la hausse du coût de la vie et des coûts de production de nos industries, tant nos industries d'exportation que celles qui produisent pour la consommation domestique.

Toute expansion du crédit et de l'argent, notablement plus forte que celle qui s'est produite, aurait laissé plus de latitude aux pressions de l'inflation et il y aurait eu une nouvelle poussée de la spirale des prix et des coûts.

Problèmes envisagés par la politique monétaire

La banque centrale a pour tâche de gérer l'offre de monnaie de façon à contribuer tant à la croissance économique qu'à la stabilité des prix. Elle peut apporter sa contribution et exercer son influence, mais ne saurait assurer la pleine réalisation de l'un ou de l'autre objectif. Ainsi que l'énonce le préambule de la Loi sur la Banque du Canada, le rôle de la Banque est de "mitiger les fluctuations" dans une économie normalement libre où les décisions au sujet de la production, de la distribution, de la consommation, de l'épargne et du placement doivent effectivement être prises par des millions de particuliers et par tous les gouvernements, les entreprises commerciales et les institutions au pays.

Il n'est pas sûr que l'on soit justifié de s'attendre à ce que la politique monétaire, quelque sévère qu'elle soit, puisse réussir à enrayer complètement une poussée d'inflation mue par des pressions comme celles que nous avons constatées l'an passé au Canada et ailleurs. Les opérations monétaires doivent être élastiques plutôt que rigides. Il n'y a personne, surtout durant les premiers stades d'une vague de prospérité, qui puisse choisir le moment précis où il pourra dire avec certitude que l'économie présente des dangers d'inflation et que ces dangers sont devenus sérieux. Une tendance à la hausse de l'activité économique peut être de courte durée et se transformer en tendance à la baisse pour des raisons que l'on ne pourra reconnaître que quelque temps après, si jamais on arrive à les reconnaître. Dans ce domaine, il n'y a rien d'arrêté et il faut se demander si les tendances que l'on est en mesure de discerner vont se continuer dans la même direction.

Puisqu'il incombe à la banque centrale de résister aux tendances excessives vers l'inflation ou la déflation économique, on a parfois prétendu qu'elle doit "résister au vent". Il serait plus exact de dire qu'en cherchant à agir comme agent stabilisateur à l'égard de la dépense totale dans l'économie, la banque centrale a pour fonction de céder un peu à la force du vent, tout en y opposant une résistance de plus en plus forte. Ceci devient surtout évident lorsque le rythme de la dépense totale dans l'économie s'accélère, accom-

pagné d'un accroissement de la demande de monnaie; normalement la banque centrale satisfera en partie cette demande, mais en partie seulement et de moins en moins, si elle continue de s'accroître plus rapidement que la production.

Il peut y avoir un resserrement de la monnaie même lorsque la disponibilité monétaire augmente, aussi, il peut y avoir des situations de "monnaie facile" même s'il y a diminution des disponibilités monétaires. En effet les expressions "monnaie serrée" et "monnaie facile" se rapportent à des situations relatives qui dépendent aussi bien de la demande que de l'offre. La situation devient plus souvent facile ou serrée selon que la demande est plus ou moins active qu'elle ne le fait selon les fluctuations de l'offre, car les fluctuations de la demande sont plus prononcées et se produisent plus fréquemment et plus rapidement que ne se produisent ou ne pourraient se produire les variations de l'offre.

Bien que la banque centrale puisse affecter la quantité de monnaie (les dépôts bancaires et les billets de banque) il n'y a pas de relation fixe entre la quantité de monnaie et le rythme de la dépense. A tout moment, il y a une proportion variable de la disponibilité monétaire totale qui demeure inactive, qui repose en dépôts inactifs, mais qui peut être activée si on lui offre un stimulant suffisant. Une hausse des taux d'intérêt et un redoublement d'effort de la part de ceux qui désireraient emprunter de tels fonds pourra amener les détenteurs de ces dépôts inactifs à les offrir à ceux qui veulent effectuer des dépenses d'investissement ou d'autres genres de dépenses. Le degré de restriction quantitative qui serait nécessaire pour surmonter l'accroissement dans le "rythme de l'emploi" des dépôts est très fort aux premiers stades d'une vague de prospérité (alors qu'il est très difficile d'adopter une politique vraiment rigoureuse) mais à mesure que le temps passe il y a de moins en moins de dépôts inactifs qui restent à activer.

On pourrait prétendre qu'en resserrant suffisamment l'argent, la banque centrale pourrait intensifier la concurrence pour une offre limitée de fonds prêtables au point d'amener un bien plus grand nombre d'emprunteurs possibles que d'habitude à se retirer, et même au point de faire disparaître toute demande excédentaire. Pour plusieurs raisons, des restrictions monétaires d'une telle envergure n'ont pas été tenues pour pratiques au Canada en 1956, et les restrictions qui semblaient réalisables de fait n'ont pas limité l'expansion du crédit autant qu'il eût été souhaitable.

L'une des raisons vient de ce que plus la concurrence pour les fonds prêtables est intense—que cette intensification tienne à l'augmentation de la demande d'argent ou à la diminution de l'offre—plus les taux d'intérêt augmentent. Quoique les taux d'intérêt aient fléchi à certains moments en 1956, sur l'ensemble de l'année la hausse fut, en l'occurrence, aussi forte et aussi rapide qu'elle pouvait l'être sans bouleverser les marchés financiers et les formes usuelles de placement dont dépend la réussite des opérations de financement des provinces, des municipalités et des corporations aux fins d'immobilisations non moins que le financement de l'habitation. La banque centrale doit maintenir l'ordre sur les marchés financiers et prévenir toute interruption grave de l'afflux des fonds d'épargne vers les investissements, tant dans l'intérêt de l'expansion économique que dans celui des finances de l'Etat et du marché des titres du Gouvernement grâce auquel la Banque peut (en achetant ou en vendant des titres) régler l'offre de monnaie. En conséquence, aux moments où la vente des titres du Gouvernement était abondante et où les prix des obligations étaient à la baisse, la Banque a acheté des titres en vue de ralentir le rythme du mouvement dans les prix et les rendements. A d'autres moments, lorsque la demande devenait active sur le marché, elle a vendu des titres en vue de contre-balancer l'accroissement de l'offre de monnaie occasionné par les achats antérieurs. La Banque en somme a acheté des obligations à la baisse. En 1956, le montant des titres du Gouvernement au portefeuille de la Banque a augmenté de 10 millions de dollars (valeur au pair). Les achats nets de titres effectués sur le marché par la Banque ont dépassé de plusieurs fois ce chiffre. Les ventes aux comptes du Gouvernement et les réductions par le remboursement de titres échus ont presque égalé les achats sur le marché. L'intervention de la Banque sur le marché des titres du Gouvernement, de même que le remboursement de la dette par l'Etat, ont eu pour effet de ralentir la hausse des taux d'intérêt et le niveau atteint fut donc inférieur à ce qu'il eût pu être sous la poussée de la demande.

Compagnies de finance

Un cas particulier d'expansion du crédit fondée sur la stimulation des dépôts inactifs a pris d'importantes proportions en 1955 et en 1956; il s'est produit une très forte augmentation du crédit à la consommation, particulièrement du crédit consenti par des com-

pagnies de financement à tempérament et par des compagnies de petits prêts. L'augmentation du montant de crédit à la consommation en cours entraîne un accroissement de l'excédent de la consommation par rapport au revenu: certains peuvent dépenser plus que leur revenu courant à condition seulement que d'autres consomment moins qu'ils ne gagnent. C'est en quelque sorte une anomalie que de consacrer un montant croissant d'épargne au financement de la consommation à une époque où toute l'épargne qu'on peut réaliser est nécessaire en vue de répondre au programme d'immobilisations et d'accroître ainsi les effectifs de production. L'augmentation globale du crédit à la consommation en 1956 n'a pas été aussi prononcée qu'en 1955 parce que les banques à charte ont réduit d'environ 6 millions de dollars en 1956 leurs prêts directs de cette nature aux particuliers, alors qu'en 1955, ces prêts personnels avaient augmenté de 89 millions de dollars. Les autres catégories de crédit à la consommation ont augmenté de 250 millions en 1955 et de 289 millions en 1956, le rythme de l'augmentation étant surtout marqué chez les compagnies de financement à tempérament et chez les compagnies de prêts aux particuliers.

Les compagnies de finance font des opérations qui, foncièrement, sont de nature bancaire, mais leur activité n'est pas restreinte par les changements de la situation monétaire. Elles peuvent livrer concurrence pour l'obtention des dépôts grâce à la vente d'effets à court terme sur le marché monétaire et prélever des fonds sur les marchés des valeurs, payant à cette fin le taux d'intérêt requis, car les coûts accrus d'intérêt ne semblent pas empêcher les consommateurs d'emprunter. Les banques ne peuvent exiger plus de 6 p. cent d'intérêt sur les prêts qu'elles consentent. Les compagnies de finance ne sont pas limitées à cet égard et leurs taux d'intérêt, soit ce qu'elles exigent de l'emprunteur pour porter sa dette, varient de 1 à 2 p. cent par mois, ce qui veut dire de 12 à 24 p. cent par année, ou plus. Certaines des compagnies sont des filiales d'importantes corporations étrangères et elles peuvent en obtenir des fonds directement. Les compagnies de finance ne sont pas tenues de maintenir des réserves monétaires et elles ne sont pas assujéties à une réglementation comme le sont les banques, les compagnies d'assurance-vie et certaines autres institutions de placement.

A une époque où les poussées d'inflation se font sentir, les compagnies de finance sont enclines à rendre le crédit "plus facile";

elles exigent des versements initiaux plus bas et consentent de plus longues périodes de remboursement, comme ce fut le cas en 1955 et 1956 dans le domaine du financement des automobiles, tandis que les autres institutions cherchent alors à agir en sens contraire. En encourageant une augmentation rapide de la "désépargne" (c'est-à-dire la "sur-consommation") chez une grande partie de la population, la forte augmentation du crédit à la consommation qui en découle s'ajoute aux aspects moins sains de la vague de prospérité, et la nécessité de rembourser de tels prêts accrus pourrait bien coïncider avec une période de retrait économique qui suivra cette vague de prospérité et accroîtra la gravité de la situation. Bien que le crédit à la consommation soit un apport utile au commerce moderne, les fluctuations prononcées du volume d'un tel crédit en font un élément de déséquilibre qui va à l'encontre des efforts stabilisateurs du système fiscal et monétaire. L'existence de ce qui est en somme un régime bancaire concurrent, luttant pour l'obtention de dépôts et de fonds à court terme en vue de consentir des prêts à court terme destinés à financer la consommation (de plus en plus, les compagnies de financement à tempérament consentent elles aussi des prêts aux entreprises industrielles, aux entrepreneurs, aux compagnies de transport, aux marchands et autres), et cela sans surveillance ni réglementation, et en dehors de la ligne de conduite tracée pour le crédit par le régime bancaire régulier, peut constituer un véritable obstacle à la politique monétaire lors d'une vague de prospérité, et aussi constituer un facteur de déséquilibre lors des ralentissements de l'activité économique qui peuvent s'ensuivre.

Le régime bancaire

L'une des raisons qui empêchent de prévoir avec exactitude les effets de l'application des mesures monétaires est l'incertitude, qui existera toujours jusqu'à un certain point, quant à la façon de réagir du régime bancaire lui-même à l'application de ces mesures. On a constaté cet état de choses au Canada plus qu'ailleurs peut-être, parce que nos banques à charte se livrent à la fois à des opérations bancaires commerciales et à des opérations bancaires d'épargne. Au-delà de 80 p. cent des dépôts personnels d'épargne au Canada sont confiés aux banques à charte, et la façon dont ces fonds ont été prêtés par les banques a varié considérablement dans le passé. Sous les poussées d'inflation, les banques peuvent très bien augmenter leurs prêts commerciaux et généraux ainsi que d'autres

genres de prêts à court terme et donc consacrer moins d'argent qu'en d'autres temps à des placements à long terme, y compris (depuis 1954) les prêts à l'habitation. C'est d'ailleurs ce qu'elles ont fait chaque fois qu'une montée du crédit s'est produite depuis la guerre (1947-48, 1950-51, 1952-53 et 1955-56).

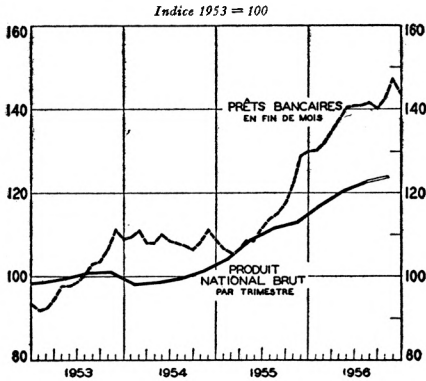
Le fait que de telles réactions de la part des banques à charte soient possibles oblige la banque centrale à considérer tout l'argent en dépôt dans les banques à charte, y compris les dépôts personnels d'épargne, comme partie intégrale de l'argent en disponibilité, contrairement aux dépôts d'épargne confiés aux institutions d'épargne proprement dites (e.g., les compagnies de fiducie, les compagnies de prêts, les banques d'épargne et les caisses populaires). Donc, quand la demande pour du crédit à court terme se fait forte, la banque centrale doit s'efforcer de limiter toute augmentation de l'ensemble des dépôts dans les banques à charte en veillant à ce que l'augmentation presque inévitable des dépôts personnels d'épargne soit accompagnée d'une diminution importante, et parfois correspondante, des autres catégories de dépôts.

Même alors, l'effet qu'aura toute restriction de l'augmentation des dépôts sur l'expansion du crédit ne peut être prévu avec certitude puisque les banques peuvent vendre une forte quantité des obligations du Gouvernement qu'elles ont achetées avec les dépôts d'épargne qui leur avaient été confiés afin d'obtenir les fonds requis pour alimenter un plus grand nombre de prêts commerciaux et généraux. De cette façon, la plus grande partie des fonds des banques à charte provenant de l'épargne ont été rendus disponibles, selon le besoin qui s'est fait sentir de temps à autre, pour augmenter les fonds proprement commerciaux de ces banques lorsque la demande de prêts commerciaux s'est avérée particulièrement active. Les prêts domiciliaires et les autres placements à long terme se sont alors avérés un débouché d'ordre secondaire même pour le placement des fonds provenant des dépôts d'épargne.

Dans d'autres pays, les dépôts d'épargne personnels sont surtout détenus par des institutions distinctes qu'on appelle parfois des sociétés de construction, parfois des associations d'épargne et de prêts, parfois des banques d'épargne ou des banques mutuelles d'épargne, qui ont l'habitude de placer ces fonds dans des prêts pour la construction de logements et dans des titres à échéance relativement éloignée. Elles ont pour but de faire les placements les plus avantageux afin d'en retirer les plus forts revenus possibles,

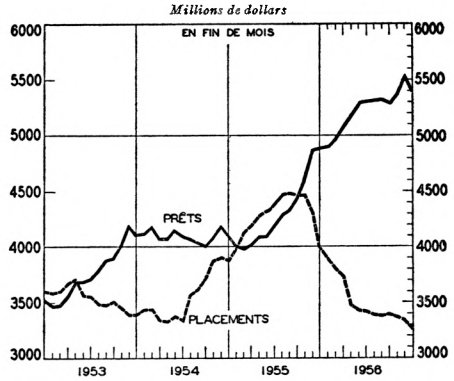
BANQUES À CHARTE

PRÊTS DES BANQUES À CHARTE(1) ET PRODUIT NATIONAL BRUT(2)



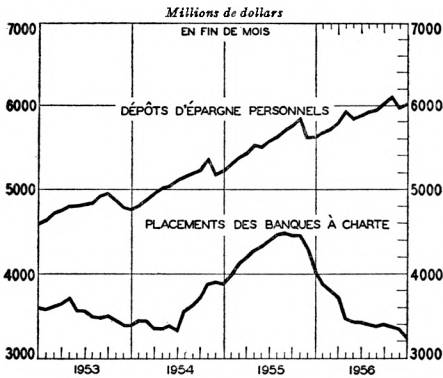
- (1) Total des prêts canadiens, non-compris les prêts au jour le jour et les prêts hypothécaires.
(2) Rectifiée pour éliminer les variations saisonnières.

PRÊTS(1) ET PLACEMENTS(2) DES BANQUES À CHARTE



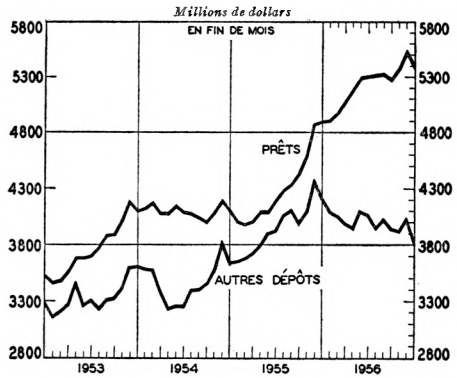
- (1) Total des prêts au Canada, non compris les prêts au jour le jour et les prêts hypothécaires.
(2) Titres du Gouvernement du Canada (non compris les bons du Trésor) ainsi que les autres titres canadiens et les créances hypothécaires assurées.

PLACEMENTS(1) DES BANQUES À CHARTE ET DÉPÔTS D'ÉPARGNE PERSONNELS



- (1) Titres du gouvernement du Canada, (non compris les bons du Trésor) ainsi que les autres titres canadiens et les créances hypothécaires assurées.

PRÊTS(1) DES BANQUES À CHARTE ET DÉPÔTS(2) AUTRES QUE LES DÉPÔTS D'ÉPARGNE PERSONNELS



- (1) Total des prêts au Canada, non compris les prêts au jour le jour et les prêts hypothécaires.
(2) Non compris tous les items en suspens.

tout en faisant preuve de prudence et afin, de cette façon, de pouvoir verser à leurs déposants le taux d'intérêt le plus élevé possible. L'expérience démontre que rarement, si jamais la chose s'est présentée, une institution d'épargne n'a éprouvé une diminution réelle de son volume total de dépôts, sauf sous forme de fluctuations purement temporaires ou saisonnières auxquelles une liquidité raisonnable de l'actif disponible lui permettra de faire face, sans courir le risque de perdre de l'argent en vendant des obligations à longue échéance avant terme. La majeure partie des dépôts personnels d'épargne, qui augmentent d'année en année, est ainsi orientée vers des prêts et placements d'un genre autre que celui des prêts et placements que font les banques proprement commerciales, et la banque centrale ne considère pas ces dépôts comme partie intégrante de l'offre d' "argent" qui doit être affecté par les opérations monétaires.

La structure particulière du système bancaire canadien a fait surgir des difficultés particulières ayant trait aux fluctuations dans le crédit à court terme et dans les placements à long terme. Avant 1954, la loi n'autorisait pas les banques à charte canadiennes—probablement parce qu'on les considérait comme étant d'abord et avant tout des banques commerciales—à consentir des prêts à l'habitation ou d'autres prêts sur propriété immobilière. Ayant réussi à mettre sur pied un système efficace de succursales en notre vaste pays à population clairsemée, les banques ont reçu la plus grande partie des dépôts d'épargne du peuple, qui ont acquis une importance de plus en plus grande à mesure que le pays s'est développé. L'augmentation des dépôts d'épargne dans les banques à charte fut d'une moyenne de 340 millions de dollars par année au cours des derniers cinq ans et se fera sûrement de plus en plus forte d'une année à l'autre. Les institutions d'épargne proprement dites se sont développées beaucoup plus lentement, et surtout dans les grandes villes. Ces institutions auraient alors pu faire un genre de placement à peu près inaccessible aux banques à charte.

En vertu d'une modification de la Loi des banques en 1954, les banques à charte furent autorisées à prêter sur hypothèque pour la construction de maisons neuves, leurs prêts étant assurés en vertu de la Loi nationale sur le logement. C'était là une amélioration sensible du mécanisme du marché canadien des capitaux. Je suis d'avis qu'il serait souhaitable d'encourager, d'une façon non encore déterminée, les banques à charte à consacrer une proportion fixe de

leurs prêts à des placements à long terme dans les nouveaux champs d'action qui leur sont maintenant ouverts.

Il se peut que les institutions d'épargne spécialisées, qui engagent leurs avoirs en des prêts domiciliaires ou autres placements à long terme et qui sont plus en état que les banques à charte de payer un intérêt supérieur sur les dépôts d'épargne, prennent de l'importance et attirent à l'avenir une plus forte part de l'épargne individuelle des Canadiens. Pour maintenir leur position, les banques à charte se verront peut-être obligées d'opérer d'après les mêmes principes que les banques d'épargne, en ce qui concerne les épargnes qui leur sont confiées.

Dans la mesure où l'épargne personnelle serait écartée des opérations purement commerciales des banques, on pourrait la considérer comme ne faisant pas partie de l' "offre d'argent". Les opérations des banques portant sur le crédit à court terme s'accorderaient alors plus spontanément aux changements apportés à la conjoncture monétaire. Il incomberait alors à la banque centrale, comme aujourd'hui d'ailleurs, de s'assurer que l'approvisionnement des banques soit suffisant pour leur permettre d'offrir du crédit à court terme en quantité adéquate. Le volume des prêts à court terme ne serait peut-être pas différent de ce qu'il a été dans l'ensemble et compte tenu de l'accroissement normal, mais la tendance vers une expansion excessive du crédit à court terme dans les périodes d'inflation serait plus facilement enrayée. Les fluctuations dans les prêts hypothécaires seraient bien moins prononcées. La mise en application de la politique monétaire serait plus efficace et ses conséquences plus faciles à prévoir. Il semblerait donc qu'il y ait lieu d'étudier la possibilité d'en arriver avec les banques à des ententes du genre de celle que je viens de mentionner, en insistant sur la nécessité d'augmenter le volume des prêts à l'habitation et d'autres placements désirables d'après l'augmentation des dépôts d'épargne qui se produira à l'avenir plutôt que d'envisager une diminution du volume des prêts commerciaux et généraux.

Concurrence pour l'argent et les ressources

Chaque fois qu'il y a excédent de la demande sur l'offre réelle, certains éléments de la demande doivent nécessairement céder le pas à d'autres. La concurrence sur le plan de la demande d'argent, qui s'exprime par des taux d'intérêt plus élevés, entraîne moins de pertes et moins de malaises sociaux que n'en entraîne la concurrence désordonnée qui s'exprime par des prix plus élevés sur le marché

des marchandises. Mieux vaut la hausse du prix de l'argent (d'où encouragement pour ceux qui économisent) que d'avoir une très forte ascension des prix des marchandises et du logement, une augmentation des coûts qui affectent les écoles, les hôpitaux et les services publics aussi bien que la production des biens d'exportation et tous les autres domaines de l'industrie nationale, en plus d'une baisse dans la valeur de l'épargne conservée pour parer aux besoins à venir.

Lorsqu'il y a excédent de la demande sur l'offre, et qu'il y a concurrence acharnée pour les fonds avec lesquels doit se faire la dépense envisagée, les résultats, quant à la quantité de fonds que chacun pourra obtenir et quant aux prix que ces fonds commanderont, ne sauraient satisfaire tout le monde. Ceux qui se voient dans l'impossibilité d'emprunter autant et à aussi bon compte qu'ils le désireraient, ou qui ne veulent pas payer l'intérêt à de nouveaux taux plus élevés, seront naturellement mécontents. Ce qui est plus important, la répartition effective des fonds prêtables peut ne pas paraître la plus recommandable du point de vue de l'ensemble de la société ou des groupes considérables qui la composent. Il y a là matière à discussion qui en somme relève de l'administration publique; en général, lorsqu'il y a excédent de la demande, les mesures à prendre pour effectuer une distribution des fonds prêtables différente de celle qui résulte du libre jeu de la concurrence ne sont pas du domaine de la banque centrale.

Il est évident que la banque centrale ne peut pas, par quelque procédé simple, magique ou inoffensif, venir en aide aux emprunteurs déçus et ceux-ci ne gagneraient rien non plus par un nouvel accroissement des disponibilités monétaires. Ce serait tout simplement aggraver l'état d'inflation—au grand détriment de ceux qui auraient emprunté aussi bien que des autres—sans qu'il en résulte nécessairement une distribution différente des fonds au bénéfice de quelque classe particulière d'emprunteurs. Plus on augmente l'offre de monnaie en de telles circonstances, plus les prix montent; et plus les prix montent, plus la quantité de fonds requis par les concurrents—qu'ils soient forts ou faibles—augmente.

La banque centrale ne peut pas non plus engager les prêteurs à faire des avances à des personnes ou à des entreprises auxquelles ils ne désirent pas prêter, ou à favoriser tel ou tel emprunteur à un taux d'intérêt particulièrement avantageux.

Les gouvernements peuvent prêter, à même les deniers publics, à des personnes et à des entreprises qu'il est jugé socialement désirable de favoriser, et il leur arrive de le faire. Mais cette conduite porte ses effets sur l'ambiance où la politique monétaire doit opérer. Des prêts financés à même le produit d'augmentations de l'impôt et accordés par les gouvernements à des emprunteurs favorisés pourraient ne contribuer que très peu à l'inflation, mais ils n'ont guère été préconisés. Puisés à d'autres sources, les prêts accordés par les gouvernements à des emprunteurs favorisés abriteraient ceux-ci de la concurrence sur le marché des prêts, mais alors cette concurrence deviendrait plus intense parmi les autres emprunteurs, qui devraient se disputer une quantité réduite de fonds prêtables. Ainsi les taux d'intérêt—y compris les taux d'intérêt que portent les titres des gouvernements—subiraient une hausse encore plus forte. L'initiation de programmes spéciaux pour mettre des fonds à la disposition de quelques emprunteurs viendrait ajouter aux pressions de l'inflation à moins que d'autres usagers de fonds ne soient soumis à de nouvelles restrictions, soit sous forme de contrôles directs ou par le jeu normal du marché. Telle est la contrepartie financière d'une situation bien concrète, à savoir que lorsque les ressources productives réelles d'une économie sont pleinement utilisées, l'allocation d'une partie de ces ressources à un groupe en particulier au sein de la collectivité entraîne nécessairement une diminution dans la quantité de ressources disponibles aux autres secteurs.

La mise en vigueur de contrôles directs en vue de restreindre certains modes d'emprunt et de financement, y compris l'approvisionnement de fonds par des compagnies étrangères à leurs filiales canadiennes, pourrait diminuer les pressions d'inflation, et pourrait rendre plus facile, aux emprunteurs qui ne seraient pas touchés par les restrictions, l'accès aux fonds qui sont prêtés de plein gré selon le mode ordinaire. L'adoption, sur une grande échelle, de mesures restrictives de cette espèce soulèverait naturellement une grave question de politique sociale, qui comporterait l'utilisation de certains pouvoirs juridiques coercitifs que seul le Parlement peut autoriser. Il appartient à d'autres de décider si, à un stade donné de l'évolution d'une vague de prospérité, la situation, dans l'ensemble ou en ce qui concerne la distribution de crédit, peut être considérée comme étant assez grave pour justifier

la mise en vigueur de contrôles directs. Etant donné ce qui s'est passé au cours des deux dernières années, il peut être utile de rappeler les mesures officieuses qu'a prises la Banque du Canada en vue de susciter des initiatives qui avaient pour but d'atténuer certaines anomalies qui semblaient comporter de la discrimination dans l'allocation des fonds prêtables.

La première mesure fut prise à l'automne 1955 lorsque la Banque suggéra aux banques à charte qu'il serait souhaitable qu'elles cessent de prendre des engagements sous forme de "prêts à terme". On entendait par prêts à terme ceux-là qui étaient accordés aux corporations commerciales et industrielles, et qui seraient utilisés non pas comme fonds de roulement mais plutôt pour financer des immobilisations, c'est-à-dire des prêts dont le remboursement devait s'échelonner sur un certain nombre d'années. Cela n'affectait pas les prêts à l'habitation, ni les prêts aux provinces et aux municipalités, ni ceux aux cultivateurs et aux autres particuliers. Il a été admis que les prêts à terme (tels que définis), y compris les achats directs d'obligations des compagnies-clientes, étaient effectués en guise de concurrence entre les banques afin de décider certaines entreprises à transiger avec telle banque plutôt que telle autre. Pour cela il fallait que les banques s'engagent d'avance à accorder de gros prêts aux corporations à des taux d'intérêt inférieurs, dans bien des cas, à ce que la compagnie en question aurait eu à payer sur une émission de titres au marché. Comme nous l'avons mentionné dans le rapport de l'an dernier, la somme des engagements de cette nature, lorsque la statistique en fut publiée en novembre 1955, s'élevait à plus de 400 millions de dollars. Les fonds requis pour faire face à ces engagements devaient être tirés des ressources des banques au cours des mois suivants. Les banques acceptèrent de s'abstenir d'accorder aux corporations des prêts à terme (tels que définis) qui dépasseraient \$250,000, et aussi de ne plus acheter directement d'une telle entreprise ses obligations ou ses autres titres. Cependant, l'achat sur le marché de titres de corporations, soit lors de l'émission ou autrement, n'était pas visé par l'accord; toute banque qui désire placer de cette façon une partie des fonds qui lui proviennent sous forme de dépôts d'épargne peut encore le faire tout autant qu'auparavant.

Une autre mesure prise par la Banque en vue d'atténuer si possible des anomalies trop frappantes visait le crédit requis pour les achats sur marge à la Bourse. L'accroissement du crédit appliqué à cette fin aux Etats-Unis avait poussé le Federal Reserve

Board à exercer ses pouvoirs pour augmenter la couverture requise de 50 à 60 p. cent en janvier 1955 et à 70 p. cent en avril 1955, condition qui est encore en vigueur. De la sorte, le montant de crédit servant aux transactions à la Bourse n'a pas augmenté sensiblement aux Etats-Unis après avril 1955. Au Canada, d'autre part, le montant du crédit utilisé aux mêmes fins a à peu près doublé entre mars 1955 et juillet 1956. En général, d'après les règlements de la Bourse au Canada, la couverture requise est de 50 p. cent. La Banque du Canada n'a pas le pouvoir d'imposer ni de changer les couvertures requises. Toutefois, la Banque a étudié le problème avec les membres des bureaux de direction des Bourses de Montréal et de Toronto et de la Bourse canadienne; au cours des délibérations, on s'est accordé à dire qu'il serait peu recommandable, dans les circonstances actuelles, de voir augmenter le volume de crédit en usage dans les transactions à la Bourse. Une circulaire en ce sens a été envoyée par ces trois Bourses à leurs membres. Déjà au moment de l'entretien, le volume de crédit avait quelque peu baissé par rapport au sommet atteint en juillet et il a continué à décroître depuis.

Au cours de l'année 1956, il est de nouveau devenu évident, que le volume du crédit au consommateur, particulièrement le crédit accordé sur les achats à tempérament, s'accroissait plus rapidement que les autres genres de crédit, tels que les prêts ordinaires des banques, et qu'il continuait à prendre de l'ampleur à une allure rapide durant le second semestre, après que le crédit bancaire eut plus ou moins retrouvé un niveau constant. La Banque a eu des pourparlers avec les représentants des principales compagnies de prêts à tempérament pour voir si les dirigeants de ces institutions ne pourraient, de leur propre gré, s'entendre en vue de prévenir toute autre augmentation sensible dans le volume de crédit de ce genre. Il se trouva qu'on ne put rallier l'assentiment de tous les intéressés. Il semblerait que quelques-unes des compagnies aient elles-mêmes resserré leurs conditions de prêts. On avait rendu ces conditions sensiblement plus faciles, en particulier pour le financement des achats d'automobiles où la moyenne de versement initial, calculée comme pourcentage du prix d'achat, avait diminué progressivement en 1954, 1955 et 1956 et le délai moyen consenti pour acquitter le solde du prix d'achat avait augmenté graduellement. La Banque a également entrepris des pourparlers officieux avec les représentants des principaux magasins à rayons et des chaînes de magasins qui

pratiquent la vente à crédit de biens de consommation durables et dont plusieurs voient à financer eux-mêmes leurs ventes, mais qui dépendent aussi, à l'occasion, des fonds avancés par les compagnies de prêts à tempérament. Ces représentants ont émis l'opinion que les conditions du crédit n'avaient connu aucun adoucissement dans leur commerce; encore là, on n'a abouti à aucun accord pour empêcher que ne s'accroisse davantage le volume de crédit consenti à ces consommateurs. Avant la réunion, les grands magasins à rayons avaient déjà convenu entre eux de cesser la pratique de vendre des produits sans aucun versement initial. Dans les circonstances, cela constituait une mesure nettement pratique.

En 1956, les banques n'ont pas augmenté leurs lignes de crédit aux compagnies de finance et aux détaillants qui offrent des services de financement. Vers la fin de l'année dernière, les plus petites compagnies de finance et les magasins de moindre envergure qui, pour la plupart, n'ont d'autres ressources financières extérieures que le crédit bancaire, avaient de fait emprunté des banques presque jusqu'à la limite fixée et atteignaient ainsi les bornes de leur propre aptitude à prêter. Les compagnies de finance plus importantes et les grands magasins, qui sont en mesure de se procurer de l'argent sur le marché en vendant des billets à courte échéance et des obligations, ne souffrent pas autant des restrictions apportées au crédit bancaire. En certains cas, ces compagnies sont des filiales de grosses entreprises étrangères et elles en obtiennent des fonds. Nous voulions, lors de nos pourparlers officieux avec ces groupements, voir s'ils accepteraient par accord mutuel de faire disparaître volontairement ce qui semblait favoriser les grosses entreprises au détriment des petites. A la fin de l'année, comme nous l'avons mentionné, les banques ont pris des moyens pour arrêter la hausse du solde de leurs prêts aux grandes compagnies de finance.

La Banque du Canada tient de temps à autre des réunions avec les représentants des banques à charte pour étudier différentes questions relatives à la situation monétaire. L'année dernière, nous avons à maintes reprises demandé aux banques si la petite entreprise recevait d'elles un traitement différent de celui qu'elles accordent aux grandes compagnies lorsqu'elles font une demande d'emprunt. Dans tous les cas, les gérants généraux nous ont assuré qu'on ne faisait pas de distinction et je dois avouer qu'on a rarement porté à ma connaissance des cas de soi-disant traitements injustes. Sans aucun doute, dans une période où la course au crédit bancaire est serrée, les banques examinent de plus en plus étroitement les

mérites de toute demande d'emprunt et certaines entreprises, grandes et petites, se rendent compte qu'elles ne peuvent obtenir d'augmentations de prêts, ni même de nouveaux prêts, aussi élevés que ceux qu'elles ont déjà obtenus. La principale difficulté de la petite entreprise demeure toutefois ce qu'elle a toujours été: obtenir des capitaux d'apport et des capitaux fixes bien plus que d'obtenir un montant raisonnable de prêts bancaires. Quand une entreprise a pris une certaine envergure, il lui est possible de se procurer de l'argent par l'émission de valeurs sur le marché. Des petites maisons d'affaires du genre dont on parle ne peuvent le faire. Pour ce qui est des "entreprises industrielles" toutefois, ces maisons peuvent recourir à la Banque d'expansion industrielle dont le volume de prêts à moyen terme consentis à la petite entreprise a augmenté de façon considérable.

Au cours des entretiens avec les représentants des banques à charte, nous avons aussi mentionné qu'il serait souhaitable qu'elles continuent à consentir des prêts hypothécaires assurés sous le régime de la Loi nationale sur le logement. Bien qu'il appartienne à chaque banque de décider, à la lumière des circonstances, quelle somme d'argent elle peut avancer à cette fin au cours d'une période donnée, je crois qu'il ne serait pas souhaitable d'avoir des fluctuations marquées dans le volume total d'argent qu'on pourrait obtenir des banques sous forme de prêts à l'habitation.

Les pourparlers qui ont eu lieu avec plusieurs groupements, et les propositions mises de l'avant pour supprimer les anomalies les plus frappantes, soit d'un crédit excessif ou d'un crédit insuffisant, ont été, à mon avis, poussées aussi loin qu'elles pouvaient l'être dans le cas d'une initiative spontanée et sans caractère officiel de ce genre; pour obtenir de meilleurs résultats, il faudrait recourir à l'adoption de règlements qui auraient force de loi. Dans un temps de grande prospérité comme celui où nous vivons, dont le trait saillant est l'expansion extraordinaire du volume des nouvelles mises de fonds des entreprises privées, il est inévitable que certaines gens, certaines entreprises et institutions échouent dans leurs démarches pour obtenir la part qu'ils convoitent des ressources qui, de toute façon, n'existent qu'en quantité limitée. Cependant, l'influence de la banque centrale porte nécessairement sur le domaine du crédit pris dans son ensemble. Elle n'a pas la faculté de pratiquer une politique spéciale à l'égard de telle ou telle industrie ou encore de telle ou telle zone géographique. Une action aussi discrétionnaire n'est pas de la compétence de la politique monétaire.

Evolution générale de l'économie. Vers la fin de 1955, l'économie canadienne s'était complètement remise du léger recul subi en 1954 et opérait pour ainsi dire à plein rendement. Au cours de l'année 1956, la demande a continué à s'accroître rapidement et, compte tenu des mouvements saisonniers normaux, le volume de l'emploi et le volume de la production ont augmenté sans interruption. Le volume de la production pour l'ensemble de l'année 1956 accuse une augmentation de 7 p. cent sur la production de 1955.

Si l'on se réfère à une augmentation annuelle moyenne de la production d'environ 4 p. cent, tel que ce fut le cas pour la période de 1947 à 1955, il faut dire que l'accroissement de 7 p. cent, de 1955 à 1956, apparaît en effet comme étant très considérable. En partie, ceci relève du fait que la récolte de céréales en 1956 a été encore plus abondante que la récolte de 1955 qui pourtant était déjà au-dessus de la moyenne. Il convient aussi de rappeler que durant les premiers mois de l'année 1955 il subsistait une condition de sous-emploi de certains facteurs de production. Mais c'est le facteur travail qui a le plus contribué à l'augmentation extraordinaire de la production en 1956. On a vu, au cours de l'année, l'offre de main-d'oeuvre s'accroître très rapidement; nombre de personnes qui n'étaient pas auparavant à la recherche d'un emploi—par exemple des femmes mariées et des personnes à leur retraite—ont été attirées au travail par suite de la très forte demande de main-d'oeuvre. On estime qu'environ le tiers de l'augmentation du volume de l'emploi au cours de l'année est attribuable à cette affluence de nouveaux travailleurs sur le marché du travail.

A l'origine des pressions qu'ont subies nos ressources productives il y eut, de la part des entreprises commerciales et industrielles, une hausse sans précédent des placements en ateliers et en outillage. On a constaté le même phénomène sur le marché du travail aux Etats-Unis en 1955, lequel ne s'est cependant pas renouvelé en 1956. Le volume total des nouveaux placements immobiliers au secteur privé a été d'environ 25 p. cent plus élevé qu'en 1955 et tout indique que le volume des investissements de ce secteur aurait été encore plus considérable si une plus grande quantité de matériaux et de main-d'oeuvre s'était avérée disponible.

L'augmentation des placements commerciaux et industriels a fait suite à un mouvement d'accélération dans la mise en valeur des ressources naturelles du Canada. Au cours des années 1955 et 1956,

la demande venant de l'étranger pour plusieurs de nos matières premières—en particulier pour les produits de nos forêts et de nos mines—a été très forte. De plus, la demande pour certains produits comme le pétrole brut, le gaz naturel et l'énergie hydro-électrique, soit la plupart de nos sources d'énergie, augmentait rapidement. Ainsi la mise en valeur de nos ressources naturelles qui déjà progressait à un rythme rapide s'est, au cours de l'année 1956, continuée à une allure vraiment étonnante; les mises des fonds destinées à promouvoir cette activité ont dépassé de 60 p. cent les immobilisations du genre effectuées en 1955. Près de la moitié des placements effectués par les entreprises industrielles et commerciales se rapportent à l'industrie secondaire et aux services, et l'on constate que dans l'ensemble les placements affectés à ces secteurs en 1956 ont accusé une augmentation d'environ 20 p. cent sur 1955, dont une augmentation d'à peu près 30 p. cent pour les établissements manufacturiers.

La poussée de l'investissement dans le secteur commercial et industriel a eu pour effet de stimuler la demande dans d'autres secteurs de l'économie. Les revenus personnels se sont accrus rapidement et la demande s'est avérée très forte pour presque toutes les denrées ainsi que les services personnels. Ainsi, la dépense affectée à la consommation de biens durables a augmenté de 10 p. cent, tandis que l'augmentation fut de 7 p. cent tant pour les biens non durables que pour les services personnels. Les stocks industriels et commerciaux se sont accrus sensiblement. Les déboursés affectés à la construction de logis se sont maintenus au niveau très élevé qu'ils avaient atteint au second semestre de 1955 (quoique, au cours du second semestre, il y eut un fléchissement dans le nombre d'habitations mises en chantier). Les gouvernements ont eux aussi dépensé plus pour l'achat de biens et services de toutes sortes; surtout, les gouvernements provinciaux ont augmenté sensiblement leurs mises de fonds en biens capitaux.

Malgré une très forte augmentation dans le volume de l'emploi, l'économie canadienne n'a pas pu répondre à l'ensemble des exigences et, de plus en plus, nous avons eu recours à des ressources de l'extérieur. Nos importations de biens et de services ont augmenté de 20 p. cent, ce qui dépassait de beaucoup l'augmentation de nos exportations; ainsi la balance de nos transactions commerciales courantes avec l'étranger a présenté en 1956 un déficit de 1,400 millions de dollars, soit une augmentation de 700 millions de

dollars sur le solde déficitaire de l'année précédente. Le déficit résultant des échanges commerciaux courants avec l'étranger fut comblé par une forte affluence de capitaux étrangers. Au cours de l'année, l'apport net de capitaux étrangers au Canada avait tendance à augmenter plus rapidement que n'augmentait le solde déficitaire commercial. Aussi la valeur au change du dollar canadien s'est appréciée d'environ 4 p. cent.

Le niveau général des prix au Canada a monté continuellement au cours de l'année 1956. Dans l'ensemble, les prix de tous les biens et services d'utilisation courante étaient plus élevés de 4 p. cent à la fin de l'année qu'au début. Ainsi, il y eut une augmentation des prix malgré l'appréciation du dollar canadien qui avait pour effet de tempérer le mouvement des prix des produits importés—lesquels n'ont pas augmenté au cours de l'année—et malgré la tendance à la baisse qui s'est manifestée sur les marchés internationaux dans les prix de plusieurs produits de base canadiens. Le mouvement que nous avons constaté dans le niveau des prix au Canada en 1956—beaucoup plus qu'au cours des quelques dernières années—s'est fait en réaction des facteurs de la demande interne plutôt qu'externe. Au cours de l'année les prix des produits ouvrés ont augmenté sans interruption. Dans le secteur de l'investissement, où la demande s'est avérée particulièrement forte, les prix ont augmenté plus qu'ailleurs; les prix en biens d'ateliers et d'outillage ont augmenté de 6 p. cent au cours de l'année et à la fin de l'année ils étaient plus élevés de 10 p. cent qu'au milieu de 1955. Sur le plan de la consommation personnelle, c'est au mois de mai 1956 que prit fin la période de stabilité relative des prix qui durait depuis la fin de cette période de fortes augmentations qui suivit l'éruption du conflit coréen. La plupart des prix des biens et services destinés au secteur de la consommation augmentèrent et l'indice des prix à la consommation accusa une hausse de 3 p. cent au cours des sept derniers mois de l'année.

La variété et la fréquence toujours plus marquées des hausses de prix durant l'année ont signalé de façon impressionnante la présence de certaines tensions dans le système économique. Dans une économie dont l'opération est réglée par un ensemble de contrôles directs et de rationnement, les signes de surmenage apparaissent principalement sous forme de disettes de marchandises. Par contre, dans une économie où les prix restent flexibles, si, à un prix donné, le niveau de la demande dépasse le niveau de l'offre de biens et de services, les prix devront augmenter jusqu'à ce que se rétablisse

l'équilibre entre l'offre et la demande. C'est donc dire que, avec un système de prix flexibles, c'est la hausse des prix plutôt que des disettes de marchandises qui doit signaler un état de tension.

La hausse généralisée des prix que l'on a pu constater au cours de l'année 1956 a souligné l'existence au Canada d'une véritable pénurie de main-d'oeuvre. A cause des particularités de notre climat il est normal que le volume de l'emploi subisse des variations saisonnières très prononcées. L'on doit donc s'attendre à ce que la mesure véritable de nos besoins de main-d'oeuvre ne se manifeste que durant les saisons d'été et d'automne. Or durant cette période en 1956, il n'y eut que 1.7 p. cent de la main-d'oeuvre en chômage, et il faudrait ajouter que presque la moitié des chômeurs passait moins d'un mois sans emploi. Aussi on rapportait de partout des besoins pressants de main-d'oeuvre, et le nombre d'emplois vacants que l'on a enregistré a dépassé de beaucoup les niveaux atteints ces dernières années.

On remarque des différences sensibles dans l'évolution de la conjoncture au Canada et aux Etats-Unis au cours de l'année 1956. La demande totale a été forte aux Etats-Unis comme au Canada et elle continua d'augmenter au cours de l'année; mais il semble que les pressions exercées sur les ressources productives américaines aient été passablement moindres qu'au Canada. L'augmentation proportionnelle du volume de la production aux Etats-Unis n'a été que le tiers de l'augmentation canadienne; aussi la hausse des prix fut-elle un peu moins forte aux Etats-Unis. Pour une large part, on peut attribuer ces différences à l'évolution divergente du secteur de l'investissement dans les deux économies. En 1955, le secteur privé de l'économie canadienne a consacré à la dépense de ses capitaux en biens fixes une plus forte proportion de sa production courante—environ le tiers de plus—que l'économie américaine; en plus de cela, de 1955 à 1956, le taux d'accroissement des dépenses d'investissement du secteur privé au Canada a plus que doublé celui qui a marqué l'évolution de l'économie des Etats-Unis durant la même période. En même temps, les déboursés des consommateurs pour l'achat de biens durables se sont accrus de 10 p. cent au Canada alors qu'aux Etats-Unis ils ont fléchi de 5 p. cent. Aussi le Canada, en 1956, a importé beaucoup plus de marchandises et de capital qu'il n'en a exportés, tandis que le contraire s'est produit aux Etats-Unis. Des graphiques qui comparent les événements notés au Canada et aux Etats-Unis apparaissent aux pages 6 et 7.

Evolution de la conjoncture financière. Les tensions qui, au cours de l'année 1956, se sont manifestées du côté de l'emploi et de la production, se sont reflétées bien entendu dans le secteur financier. Nous avons déjà signalé la vigueur de la demande en biens durables de toutes sortes, tels les ateliers et autres établissements commerciaux, l'outillage, les denrées durables, tous biens pour lesquels, normalement, on ne fait pas de telles dépenses seulement à même les revenus courants. Par conséquent, on a pu constater au cours de l'année un accroissement rapide du montant total d'argent que le public désirait emprunter. Parmi ceux qui se livraient à la concurrence pour emprunter les fonds disponibles on trouve des compagnies d'hydro-électricité, des compagnies de téléphone, des compagnies minières qui exploitent l'uranium ou d'autres métaux, des compagnies pétrolières, des compagnies de pipe-line, des fabricants de fer et d'acier, de ciment, de pulpe et de papier, et nombre d'autres compagnies manufacturières, des détaillants, des compagnies de finance, des entrepreneurs en constructions domiciliaires, les gouvernements provinciaux et municipaux, les commissions scolaires ainsi que des milliers de particuliers. En certains cas, ceux qui avaient ainsi besoin de fonds capitaux pour fin d'expansion ont pu avoir recours à la vente de certains de leurs avoirs, par exemple des titres acquis antérieurement.

L'expansion de la demande de crédit a été accompagnée d'une augmentation considérable du courant de fonds prêtables. Par suite de la hausse des salaires, des profits et autres genres de revenus, groupes et particuliers ont pu épargner davantage; et l'épargne ainsi accumulée s'est acheminée par diverses voies (y compris les banques à charte) vers ceux qui désiraient emprunter. L'excédent des recettes sur les déboursés aux comptes du Gouvernement du Canada constituait une autre source de fonds disponibles sur le marché des capitaux à mesure que le Gouvernement effectuait le rachat de certaines obligations. Cependant, l'augmentation dans le volume d'épargne fut sensiblement dépassé par l'accroissement de la demande et, à mesure que la concurrence devenait plus vigoureuse parmi ceux qui désiraient emprunter, les taux d'intérêt se sont accrus.

Ce n'est donc pas un fléchissement de l'offre de fonds monétaires qui a présidé à l'évolution de la situation sur le marché des fonds prêtables telle que nous venons de la décrire—bien au contraire, l'offre a augmenté sensiblement—c'est plutôt que la demande

augmentait plus rapidement encore que l'offre. L'ensemble des emprunteurs ont effectivement réussi à emprunter une quantité considérablement plus forte de monnaie au cours de l'année 1956 qu'en 1955. Si on exclut du nombre des emprunteurs le Gouvernement du Canada, l'on constate que, dans l'ensemble, on a pu se procurer au moyen de nouvelles émissions d'actions ou d'obligations sur le marché canadien (compte tenu des remboursements effectués) un montant de 1,750 millions de dollars, tandis que pour 1955 le chiffre correspondant n'est que de 1,300 millions. En plus de cela, on a réussi à obtenir un montant (net) de 500 millions de dollars en émettant des titres sur les marchés étrangers. Notons qu'en 1955 l'apport net des émissions et des remboursements d'actions et d'obligations à l'étranger fut légèrement déficitaire. La course à l'emprunt en 1956 fut telle que dans l'ensemble les entreprises commerciales et industrielles, les particuliers et les corps publics autres que le Gouvernement du Canada ont contracté, au cours de l'année, un montant de dette excédant de 15 p. cent la dette acquise en 1955.

La concurrence de plus en plus vigoureuse qui s'est manifestée sur le marché des fonds prêtables témoigne du fait que l'offre globale de biens et de services ne suffisait pas à tous les projets de dépense. En 1956, la quantité de ressources que les épargnants consentaient à libérer, quoique plus forte qu'en 1955, ou autres années antérieures, ne suffisait pas pour rencontrer la demande des emprunteurs. Puisque le taux d'expansion de l'économie avait déjà presque atteint le maximum possible étant donné la quantité disponibles de facteurs de production, on ne pouvait ajouter sensiblement à l'offre de biens et de services à même la production domestique. Même avec un accroissement considérable de la balance déficitaire encourue sur nos transactions commerciales avec l'étranger et un fort emprunt de capitaux étrangers, l'équilibre n'a pu être rétabli. La hausse des taux d'intérêt fut l'un des symptômes de ce manque d'équilibre entre l'épargne d'une part et les projets d'investissement d'autre part.

Vu l'état de la conjoncture en 1956 et étant donné ses responsabilités statutaires, la banque centrale n'avait d'autre alternative que de freiner l'expansion du crédit et de la monnaie puisqu'il était clair qu'une augmentation appréciable de la quantité de monnaie aurait ajouté aux pressions inflationnistes. Une politique monétaire restrictive aide à comprimer une situation inflationniste en permet-

tant au déséquilibre qui s'établit entre ce que les épargnants offrent et ce que les emprunteurs demandent au marché monétaire de se résoudre au jeu de la concurrence parmi ces derniers. Cette concurrence, bien entendu, tend à faire monter pour un temps les taux d'intérêt, ce qui a pour effet d'encourager l'épargne et de décourager les excès de dépense en biens capitaux. Si, par contre, on laisse s'accroître le crédit sans permettre la hausse des taux d'intérêt, la demande latente des investisseurs qui désirent mettre leurs projets à exécution s'exprime par un jeu de surenchère sur les prix des biens de production. Entre ces deux alternatives, il est rare que l'on prétende sérieusement qu'il y va de l'intérêt général d'opter pour l'inflation des prix. En effet, l'un des effets de l'inflation consiste à redistribuer le revenu réel au sein de la communauté en faveur des éléments les plus économiquement forts et cela aux dépens de ceux qui peuvent moins effectivement jouer sur le marché le jeu de la concurrence. Sous le couvert d'une demande effective inflationniste, bien des opérations semblent pour un temps être beaucoup plus profitables qu'elles ne le sont en réalité et certaines entreprises, sous l'influence d'un optimisme exagéré, seront alors poussées à prendre de l'expansion, expansion qui ne peut se continuer et qui très tôt s'avérera excessive. Souvent de tels déséquilibres au sein de l'économie n'attirent pas l'attention lorsqu'ils sont à l'état de gestation mais tôt ou tard ils se manifestent et occasionnent des mises au point pénibles. Aussi, l'inflation crée une situation désavantageuse aussi bien pour l'exportateur qui doit vendre à l'extérieur que pour l'industrie locale qui en écoulant sa production sur le marché domestique doit y concurrencer les produits importés. Ce n'est pas par hasard que les périodes de prospérité inflationniste sont habituellement suivies de périodes de dislocation économique tant sur le plan de l'emploi que sur le plan de la production. Si l'on s'efforce de réprimer l'inflation c'est principalement dans le but d'en éviter les désagréables conséquences.

✓ ✓ ✓

Opérations de la Banque du Canada. Au cours de l'année 1956 les opérations de la Banque du Canada tendaient à maintenir les banques à charte dans une situation monétaire plutôt serrée. Il y a eu peu d'augmentation dans les réserves de caisse des banques; sur une moyenne quotidienne, elles sont passées, de 863 millions de dollars qu'elles étaient en décembre 1955, à 890 millions en décembre 1956, soit une hausse de 27 millions de dollars. Les changements dans les titres au portefeuille de la Banque et dans ses autres principaux comptes au cours de l'année apparaissent sous forme de tableaux et de graphiques à la page ci-contre. La réduction dans le portefeuille de la Banque au début de l'année a accompagné le reflux saisonnier de ses billets en circulation active. De décembre 1955 à décembre 1956, l'augmentation au portefeuille de la Banque en titres du Gouvernement (moyenne quotidienne) a été de 25 millions de dollars.

**Réserves de caisse des banques à charte
et comptes de la Banque du Canada**

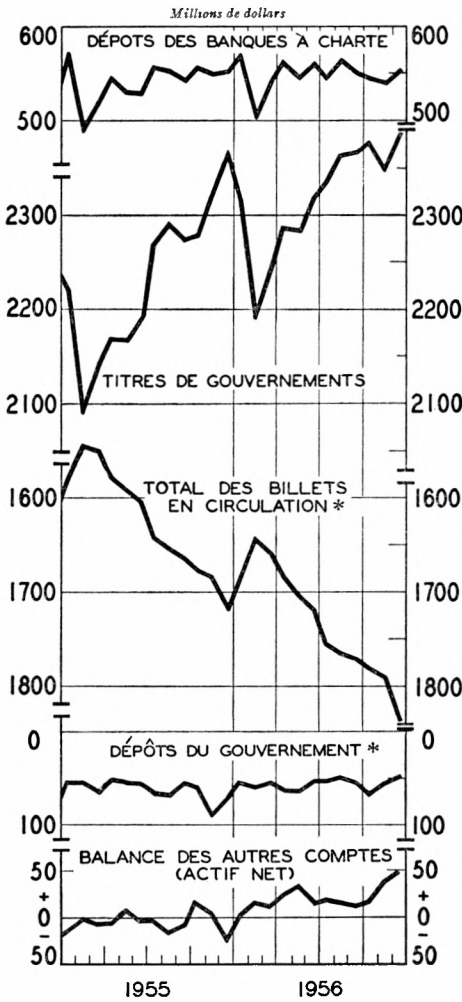
(Moyenne des jours ouvrables—millions de dollars)

	Comptes de la Banque du Canada					Réserves de caisse des banques à charte		
	Dépôts, banques à charte	Titres du Gouvernement en portefeuille	Total, billets en circulation	Dépôts du Gouvernement	Tous autres comptes (actif net)	Dépôts à la Banque du Canada	Billets de la Banque du Canada*	Total, réserves de caisse de base statutaire
1955								
Déc.	552	2,365	1,718	72	-23	552	312	863
1956								
Janv.	568	2,311	1,688	56	1	568	310	878
Fév.	504	2,192	1,645	60	17	504	354	858
Mars	542	2,246	1,660	56	12	542	299	841
Avril	561	2,286	1,685	63	23	561	294	855
Mai	545	2,283	1,704	64	30	545	310	856
Juin	560	2,319	1,720	53	14	560	318	878
Juillet	544	2,335	1,757	53	19	544	332	876
Août	563	2,362	1,766	49	16	563	338	900
Sept.	549	2,366	1,772	57	12	549	328	877
Oct.	544	2,376	1,782	68	18	544	340	885
Nov.	539	2,348	1,792	56	39	539	341	881
Déc.	553	2,390	1,838	48	49	553	338	890

*Base statutaire — c'est-à-dire la moyenne de quatre mercredis consécutifs se terminant par l'avant-dernier mercredi du mois précédent.

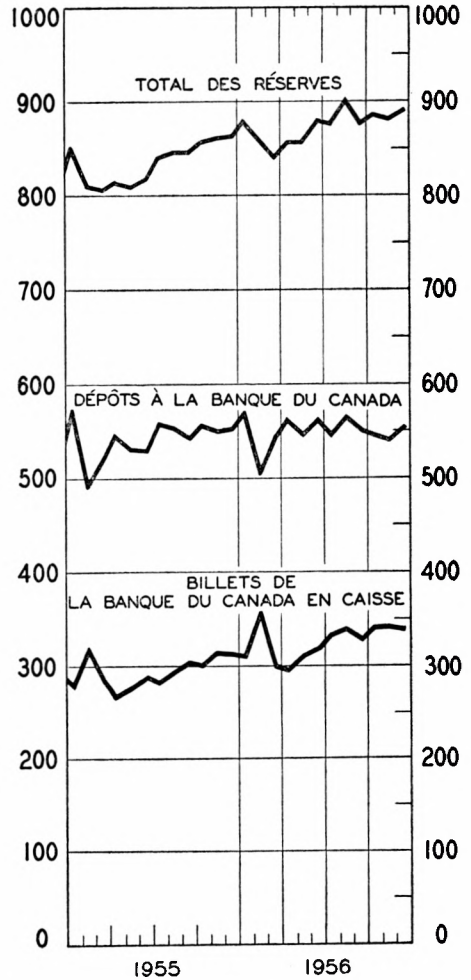
**COMPTES DE LA
BANQUE DU CANADA***

Moyenne mensuelle des jours ouvrables



**BANQUES À CHARTE
RÉSERVES DE CAISSE**

Millions de dollars



(*) Ce graphique veut montrer l'effet, sur les dépôts des banques à charte à la Banque du Canada, de changements dans les autres comptes de la Banque. Ainsi les échelles des comptes au passif marqués d'un astérisque ont été disposées en inversion puisqu'un accroissement dans ces comptes tend à diminuer les dépôts des banques à charte à la Banque du Canada.

Avances aux banques à charte. Bien qu'elles aient été assez fortes pendant de brèves périodes au cours de l'année, les avances obtenues de la Banque du Canada n'ont pas été en général une source principale de ravitaillement pour les réserves des banques à charte. En 1956, les avances aux banques à charte et aux banques d'épargne ont eu cours pendant 105 jours ouvrables sur un total de 254 jours. En prenant la moyenne quotidienne pour l'année entière, 8 millions de dollars ont été avancés de cette façon, sur un total de 873 millions de dollars en réserves de caisse. Le montant maximum en cours durant une seule et même journée a été de 60 millions de dollars.

Le but des avances consenties par la Banque du Canada aux banques à charte n'est pas de fournir des fonds prêtables au système bancaire mais simplement de permettre à telle ou telle banque de rétablir ses réserves de caisse lorsque celles-ci ont été amoindries par des retraits inattendus de fonds. En faisant ces avances la Banque du Canada joue le rôle de prêteur en dernier ressort. La Banque tient à ce que les banques à charte aient recours au marché de l'argent pour la mise au point de leurs réserves de caisse, lorsque possible, mais elle reste prête, en cas de nécessité, à leur aider au moyen d'avances directes. La Banque considère qu'elle ne devrait être appelée à faire des prêts que lorsqu'une banque à charte a subi un retrait de fonds considérable et inattendu qu'elle ne peut combler soit par le rappel de ses prêts au jour le jour sur le marché de l'argent ou par la vente de bons du Trésor sur le marché. La réserve de caisse statutaire d'au moins 8 p. cent des dépôts en dollars canadiens ainsi que l'accord des banques à charte de maintenir en réserves de caisse, en prêts au jour le jour et en bons du Trésor un total d'au moins 15 p. cent des dépôts, s'appliquent toutes deux à la situation moyenne quotidienne pour chaque mois civil et, par conséquent, sauf en de rares occasions, les banques ont quelques jours pour obtenir les fonds requis soit sur le marché de l'argent ou par la vente d'obligations du Gouvernement. Il arrivera qu'une banque n'aura pas à faire d'emprunts de la banque centrale pour de longues périodes de temps, et elle aura rarement besoin d'emprunter deux fois au cours d'un même mois.

Les dispositions actuelles concernant les avances de la banque centrale ont pour but d'encourager les banques à se servir d'autres méthodes, lorsqu'elles le peuvent, pour rétablir leurs réserves de

caisse. Les avances sont faites contre la garantie de valeurs appropriées. Chaque avance ou renouvellement couvre une période fixe de sept jours. La première avance à une banque au cours d'un mois civil (jusqu'à concurrence d'un certain montant déterminé pour chaque banque) porte intérêt au taux de la Banque, soit le taux minimum auquel la banque centrale consent ses avances. Une seconde avance faite à la même banque au cours d'un mois civil, ou le renouvellement d'une avance, ou une avance excédant le montant déterminé, porte intérêt à un taux plus élevé que la Banque.

Conventions d'achat et de revente avec les courtiers en valeurs.

Les titres que la Banque du Canada achète des courtiers sur le marché de l'argent en vertu de conventions de revente ont aussi pour effet d'augmenter temporairement les réserves de caisse bancaires. En se tenant prête à effectuer de tels achats, la Banque assure une garantie tacite de liquidité au marché monétaire et elle encourage le recours au marché pour l'ajustement des encaisses. La Banque consent des avances de ce genre sur le marché pour de courtes périodes et le coût au courtier est l'équivalent du taux de la Banque. Le rachat de ces titres peut se faire en des périodes qui varient mais n'excèdent pas 30 jours. La durée moyenne a été de 2 jours et demi. La Banque a détenu des valeurs achetées en vertu de ces conventions de revente pendant 62 jours ouvrables en 1956. Le montant maximum en cours pendant une seule et même journée a été de 37 millions de dollars, et la moyenne quotidienne pour l'année s'est établie à 2 millions de dollars.

Le taux de la Banque. La Banque du Canada ne prêtant qu'en dernier ressort, le taux de ses prêts ne devrait pas être aussi bas que le taux d'intérêt sur le genre de valeur le plus liquide qui soit sur le marché, c'est-à-dire les bons du Trésor. Si le taux des bons du Trésor venait à dépasser celui de la Banque assez longtemps pour que le coût d'emprunter de la Banque devienne inférieur au rendement des bons du Trésor, il y aurait tendance à compter sur des avances de la Banque du Canada plutôt que de recourir au marché de l'argent. Avant le 1er novembre 1956, la Banque avait comme pratique de maintenir son taux de prêt au-dessus de celui des bons du Trésor en élevant le taux de la Banque à des intervalles de quelques mois chaque fois que le taux des bons approchait le taux précédent de la Banque ou le dépassait temporairement. En

1956, le taux de la Banque fut porté de $2\frac{3}{4}$ p. cent à 3 p. cent le 4 avril, à $3\frac{1}{4}$ p. cent le 9 août et à $3\frac{1}{2}$ p. cent le 17 octobre. Cette façon de procéder a donné lieu à des malentendus; on a semblé croire, en certains milieux, que la banque centrale cherchait à établir, à fixer ou à régir les taux d'intérêt de tous genres du fait qu'elle déterminait et publiait son taux minimum de prêt. (L'influence réelle de la banque centrale sur les taux d'intérêt est étudiée plus loin dans le présent rapport.)

Le moyen le plus simple d'assurer que le taux de la Banque soit toujours supérieur à celui des bons du Trésor consiste à lui conserver une marge déterminée et publique au-dessus du taux des bons du Trésor, quel que soit ce dernier. Ce moyen fut adopté le 1er novembre quand la Banque annonça que dorénavant et jusqu'à nouvel ordre elle ajusterait son taux de prêt une fois la semaine afin de le maintenir à un niveau de $\frac{1}{4}$ de 1 p. cent au-dessus du taux moyen des bons du Trésor lors de la plus récente soumission ou vente à l'enchère de ces bons. A la fin de l'année, le taux de la Banque était 3.92 p. cent.

L'adoption de la nouvelle méthode pour déterminer le taux de la Banque a également été motivée par le fait que les fluctuations hebdomadaires dans le taux des bons du Trésor sont relativement peu élevées, dans un sens comme dans l'autre, et que l'on comprend bien maintenant que ces fluctuations se produisent toutes les semaines. On sait, par ailleurs, que des changements inattendus, imprévisibles, peu fréquents et relativement importants dans le taux de prêt de la Banque, sous l'ancienne méthode, inquiétaient visiblement le monde des affaires de même que toutes les personnes qui pouvaient songer à faire des placements ou à conclure des ententes commerciales où le crédit et les taux d'intérêt entrent en ligne de compte. Aucune difficulté de cette nature n'a été signalée depuis l'adoption de la nouvelle méthode.

Si, à la suite de circonstances différentes, la nouvelle méthode de déterminer le taux de la Banque n'était plus à recommander, pour une raison ou une autre, la Banque pourrait évidemment changer de nouveau le principe d'après lequel elle fixe son taux officiel.

Le mode de soumission pour les bons du Trésor. Les bons du Trésor représentent des engagements du Gouvernement du Canada au même titre que les obligations de ce gouvernement, mais au lieu d'être munis de coupons d'intérêt ils sont vendus un peu au-dessus

du pair. La différence entre le prix au moment de l'émission et la valeur au pair remboursée à l'échéance est l'équivalent d'un rendement en intérêt pour l'acheteur. Les bons du Trésor sont émis toutes les semaines pour un terme de 13 semaines. Ceci signifie qu'une émission échoit chaque semaine et qu'un acheteur peut presque toujours par conséquent trouver des bons dont la date d'échéance convient à ses besoins. A la fin de 1956, l'émission hebdomadaire était de 125 millions de dollars et le montant total en cours s'établissait à \$1,575,000,000. Sur ce total, la Banque du Canada détenait 507 millions, les banques à charte 743 millions et les autres détenteurs, 325 millions. Ceux-ci incluent plusieurs centaines de titulaires divers ainsi que les courtiers qui ensemble, à certains moments, en détenaient pour au-delà de 500 millions.

La vente hebdomadaire des bons du Trésor est en réalité une vente à l'enchère. Des soumissions scellées sont reçues des banques et des courtiers en valeurs, lesquels ne soumissionnent pas seulement pour eux-mêmes mais aussi pour leurs nombreux clients. La Banque du Canada remet elle aussi une soumission scellée et toutes ces soumissions sont ouvertes le jeudi, à midi, par des représentants du ministère des Finances. La Banque du Canada fournit le travail d'écritures nécessaire pour la garde des soumissions, le calcul des résultats et l'avis donné aux soumissionnaires acceptés quant au montant qui leur est alloué. Quiconque offre le plus haut prix pour la quantité de bons du Trésor qu'il désire acheter l'obtient à ce prix. Celui qui a offert le prix le plus élevé suivant obtient lui aussi la quantité qu'il désire acheter, au prix soumis et ce procédé continue jusqu'à ce qu'on ait disposé de toute l'émission. Une grande variété de soumissions, calculées jusqu'à la troisième décimale, sont reçues chaque semaine. Assez souvent, un soumissionnaire remet une demi-douzaine de soumissions ou même plus comportant différents prix. Il se peut que seul le prix le plus élevé soit accepté, en vertu du procédé indiqué ci-dessus, mais au moment de la soumission le soumissionnaire ignore combien de ses offres seront acceptées. Enfin, pour renseigner le public, la moyenne de toutes les soumissions acceptées est calculée et publiée par la Banque du Canada au nom du ministre des Finances.

En général, le total des soumissions reçues des banques et des courtiers, à l'exclusion de la Banque du Canada, dépasse le chiffre des bons offerts en vente, de sorte que certaines soumissions, celles contenant les prix les plus bas, sont refusées. De plus, la Banque du Canada fait des offres, tout comme les autres soumissionnaires,

et dans la mesure où ses offres sont agréées les autres soumissionnaires verront une plus forte proportion de leurs soumissions rejetée.

La Banque du Canada conserve habituellement un montant substantiel de bons du Trésor dont l'échéance se présente chaque semaine. Si la Banque s'en tient à une ligne de conduite absolument neutre, elle soumissionnera pour un montant égal de la nouvelle émission à un prix qui est raisonnablement sûr de réussite. Ses prévisions à cet égard sont habituellement confirmées par les événements, mais pas toujours. Si d'autres soumissionnaires offrent un prix plus élevé pour un montant assez considérable de bons du Trésor, la Banque du Canada ne reçoit pas le plein montant pour lequel elle a soumissionné. Outre sa pratique habituelle de soumissionner pour à peu près le même montant que celui de l'ancienne émission qu'elle détenait, la Banque peut à l'occasion décider de soumissionner pour un montant plus élevé ou moindre, suivant son opinion de la situation monétaire et lorsqu'elle désire soit augmenter ou réduire les disponibilités d'argent. De cette façon la banque centrale—comme celles des autres pays—a l'occasion, au moins une fois la semaine, en plus de ses achats et de ses ventes sur le marché libre, d'augmenter ou de réduire les titres du Gouvernement qu'elle a en portefeuille. (Si toutefois une soumission pour des bons du Trésor a comme résultat d'occasionner un changement dans la quantité d'argent disponible que la Banque du Canada considère non recommandable, elle peut prendre d'autres mesures et elle y a recours de fait en achetant ou en vendant des valeurs sur le marché—afin de contre-balancer ce changement résultant de l'émission hebdomadaire des bons du Trésor.)

Enfin, comme mesure protectrice au cas où les offres d'autres soumissionnaires ne seraient pas suffisantes pour couvrir l'émission entière, la Banque du Canada, bien qu'elle n'y soit aucunement tenue, a toujours déposé une soumission de réserve couvrant le montant total de chaque émission. Cette pratique est connue du marché et elle empêche tout groupe, qui en aurait l'intention, de forcer une hausse considérable du taux d'intérêt des bons du Trésor en boycottant l'émission. Par contre, les acheteurs autres que la banque centrale peuvent provoquer un amoindrissement du taux d'intérêt des bons simplement en soumettant des prix plus élevés, probablement dans le but d'obtenir plus de bons.

Le Gouvernement ne cherche pas à influencer le taux d'intérêt des bons du Trésor, bien qu'au besoin il puisse refuser les soumissions reçues, en tout ou en partie. Des changements peuvent être

apportés au montant de l'émission hebdomadaire, généralement à des intervalles espacés, par exemple à cause de l'état des soldes de caisse du Gouvernement, ou de l'échéance prochaine d'obligations du Gouvernement ou la probabilité de nouveau financement sous une forme autre que par des bons du Trésor.

La Banque du Canada et les taux d'intérêt. En principe, les taux sont déterminés par l'intensité de la demande de prêts et par la disponibilité des fonds que les prêteurs consentent à avancer. L'influence de la banque centrale (décrite ci-après) ne résulte pas des changements dans le taux de la Banque lequel, comme nous l'avons déjà indiqué, a tendance à varier selon les fluctuations du marché, mais plutôt des opérations de la Banque qui affectent les disponibilités monétaires, et des changements qui en résultent.

La banque centrale, comme les autres institutions opérant sur le marché des capitaux, achète et vend des titres du Gouvernement et fait des offres pour les bons du Trésor lors de la soumission hebdomadaire. Ces opérations de la Banque ainsi que d'autres, y compris les prêts aux banques et aux courtiers du marché de l'argent, exercent une influence sur le niveau des taux d'intérêt, généralement en résistant aux mouvements de ces taux plutôt qu'en les favorisant ou en les accélérant. En d'autres termes la Banque achète normalement des titres du Gouvernement lorsque le marché baisse et en vend quand le marché monte.

Dans ses opérations quotidiennes, la Banque résiste ordinairement aux changements des taux d'intérêt (dans un sens comme dans l'autre) afin de maintenir l'ordre sur les marchés financiers.

Toutefois la Banque a laissé entendre clairement, en diverses occasions, qu'à son avis la détermination d'un certain niveau des taux d'intérêt ne constitue pas l'un des buts de la politique de la banque centrale. L'objectif principal de la Banque, aux termes de la Loi, est de régler la monnaie, c'est-à-dire le montant total de la monnaie et des dépôts bancaires, afin de contribuer à la prospérité économique de même qu'à la stabilité générale des prix.

L'administration des disponibilités monétaires est d'une nature complexe car il n'y a pas dans l'économie de rapports prédéterminés entre le niveau de la demande globale, ou même le montant total de crédit utilisé, et l'offre effective de monnaie. Il y a plusieurs facteurs qui expliquent cette absence de rapport. Une partie du mon-

tant total des dépôts bancaires est destinée aux opérations courantes de leurs propriétaires et une partie constitue une forme de réserve liquide pour leurs propriétaires. Ceci s'applique tant aux dépôts d'épargne qu'aux dépôts à demande. Cependant les proportions du total consacrées à chacune de ces fins peuvent varier considérablement d'une période à l'autre. Le montant du total des dépôts bancaires employé de fait pour les paiements courants peut croître même s'il n'y a pas d'augmentation dans le total des dépôts. De plus, les dépôts bancaires ne représentent qu'une catégorie d'engagement financier où le public peut placer ses fonds—il y a également les bons du Trésor, les autres billets à court terme et les actions, obligations et hypothèques, dont plusieurs sont assez liquides—et la proportion du total conservée sous forme de dépôts bancaires peut varier considérablement d'une période à une autre. De même, les banques à charte ne sont qu'une des nombreuses sources de crédit et le public peut à certaines périodes obtenir ailleurs une bien plus forte proportion des fonds dont il a besoin. On peut expliquer cette situation en rappelant qu'il existe des variations dans la rapidité de l'emploi de l'argent disponible ou dans la vélocité de la circulation de l'argent. La banque centrale n'a aucune influence directe sur les changements de ce genre mais elle doit en tenir compte dans la régie des disponibilités monétaires. L'effet de plusieurs de ces changements ne peut se déterminer par des statistiques et, en conséquence, il n'y a pas de formule précise adaptable à la régie de la monnaie. Bien qu'on puisse affirmer en général qu'une augmentation du volume d'argent tend à faciliter le crédit et qu'une baisse a l'effet opposé, l'importance réelle des changements qui se produisent doit être constamment observée à la lumière des événements économiques.

Pendant certaines périodes, comme par exemple en 1954, lorsque l'augmentation dans la demande globale de marchandises et de services tend à être moindre que l'accroissement de la capacité de production au Canada, le maintien d'une croissance uniforme et de la stabilité générale des prix exigent que l'argent soit abondant afin que s'accroisse la demande. Durant ces périodes, la concurrence parmi les emprunteurs est moins forte et les taux d'intérêt tendent à baisser. En d'autre temps, comme en 1956, le rythme de l'augmentation dans la demande de marchandises et de services peut

dépasser celui de la production et, afin de décourager le développement de pressions inflationnistes à un moment où la capacité de production est pleinement utilisée l'objectif de la politique monétaire devient alors de modérer l'expansion de la monnaie. Il en résulte une concurrence très forte entre emprunteurs et les taux d'intérêt ont tendance à monter.

Une politique selon laquelle la Banque maintiendrait les taux d'intérêt à un certain niveau déterminé ou ne permettrait que des changements bien minimes, sans tenir compte des conditions économiques et financières, signifierait l'abandon des principaux objectifs de la Banque. Durant les phases où la demande de fonds augmente rapidement, il lui faudrait augmenter le volume d'argent suffisamment pour prévenir une hausse des taux d'intérêt. Les prix ne pourraient que monter dans les circonstances et la demande d'argent continuerait à s'accroître. Sa ligne de conduite dans ce cas obligerait la Banque à amener les disponibilités d'argent à s'accroître à un rythme accéléré, alimentant ainsi les forces inflationnistes.

En 1956, les taux d'intérêt sur le marché ont été influencés principalement par une hausse marquée et constante dans la demande d'emprunts. Les avoirs du public en monnaie et dépôts bancaires ont augmenté modérément et un emploi plus actif des dépôts a été noté. L'offre de presque tous les genres de fonds prêtables a augmenté, comme il est déjà indiqué à la page du présent rapport. Toutefois, la demande de fonds a augmenté plus rapidement que l'offre totale de fonds et bien qu'à certaines périodes les taux d'intérêt aient fléchi, ils ont en somme monté fortement pendant l'année.

Plusieurs procédés marquent les hausses du taux d'intérêt dans ces circonstances. Le plus évident se présente peut-être sur le marché des nouvelles émissions de valeurs où les emprunteurs font monter les taux d'intérêt par leur enchère. L'entreprise qui a besoin de fonds pour agrandir son usine ou pour acheter un nouvel outillage peut décider d'emprunter des fonds en lançant une nouvelle émission de titres sur le marché et, afin d'amener les investisseurs à acheter ces nouveaux titres, il offre parfois un rendement un peu plus élevé que celui des valeurs de même catégorie déjà disponibles sur le marché des valeurs. Ceci s'applique également dans le cas d'autres valeurs, y compris les émissions des gouvernements provinciaux et municipaux.

Un autre moyen marquant de hausser les taux d'intérêt est la vente de titres du Gouvernement par des titulaires qui désirent en utiliser le produit pour l'achat d'une maison ou pour ériger une usine. A un moment donné, un grand nombre de particuliers, d'institutions, d'entreprises commerciales et de gouvernements locaux ont en portefeuille des titres du Gouvernement et, advenant un besoin généralisé de trouver de l'argent comptant, les vendeurs doivent accepter des prix plus bas pour trouver un nombre suffisant d'acheteurs. D'autres titulaires, tels que les banques et les compagnies d'assurance, peuvent aussi vendre des titres du Gouvernement afin de réaliser des fonds, non pas pour les placer dans leurs propres entreprises mais pour les prêter à d'autres, soit directement ou par l'achat d'obligations et d'actions émises par les provinces, les municipalités et les corporations. L'intensité de la demande de fonds chez les emprunteurs éventuels et le prix que ces derniers sont prêts à payer déterminent si les banques et les autres acheteurs, après avoir consacré tous leurs nouveaux fonds aux fins précitées, iront encore plus loin et vendront certaines valeurs en portefeuille (généralement des titres du Gouvernement) même à sacrifice, pour augmenter les fonds qu'ils peuvent prêter.

Le déclin du prix des titres signifie qu'un acheteur obtient un meilleur rendement sur son placement et, conséquemment, ceux qui désirent emprunter de l'argent ou vendre de nouvelles émissions de valeurs, se voient obligés d'offrir des taux d'intérêt plus élevés afin d'attirer des fonds qui pourraient être placés ailleurs. On ne peut s'attendre à ce que les prêteurs fassent des avances à une catégorie particulière d'emprunteurs aux anciens taux d'intérêt lorsqu'un grand nombre de nouveaux emprunteurs et de nouvelles émissions de valeurs offrent des rendements plus élevés.

En ce qui concerne la date d'émission, il est évident que les nouvelles émissions de titres de corporations et autres peuvent se faire à des rendements plus élevés avant qu'il ne se produise une baisse dans les prix des obligations du Gouvernement, mais dans ce cas il se produira infailliblement une pression sur le marché des obligations du Gouvernement dès que certains titulaires décideront d'abandonner ces valeurs en échange d'émissions plus attrayantes. De même, une hausse dans la vente des valeurs à court terme, par exemple les billets allant de 30 jours ou moins jusqu'à un an offerts par les sociétés de financement à tempérament, et l'intérêt plus

élevé offert sur ces valeurs constituent un facteur important en encourageant une hausse du rendement des bons du Trésor.

La Banque du Canada achète et vend à l'occasion des titres du Gouvernement, ou bien elle varie ses titres en portefeuille à l'époque des échéances et des nouvelles émissions. Cette opération peut se faire pour ajuster la disponibilité d'argent ou bien afin de maintenir l'ordre sur le marché des valeurs. A cette dernière fin, la Banque exerce une certaine influence stabilisante en se portant acheteuse lorsque le marché est sous pression de la part des vendeurs et en vendant lorsqu'il s'agit de l'inverse, ces opérations sont de volume suffisant pour réduire au minimum les fluctuations quotidiennes de brève durée mais non pour empêcher les tendances à long terme basées sur des changements réels dans l'offre et la demande. En fin de compte, la Banque s'est portée acheteuse de titres du Gouvernement pendant toute la période où les prix des obligations baissaient, c'est-à-dire alors que les taux d'intérêt augmentaient.

Changements dans les taux d'intérêt. L'orientation notée dans les taux d'intérêt apparaît aux graphiques et au tableau ci-contre. Depuis le début de 1955, les taux d'intérêt sur les obligations à long terme du Gouvernement ont monté beaucoup moins que les taux sur les valeurs à court terme. Les fortes ventes d'obligations à terme relativement court effectuées par les banques à charte afin d'augmenter leurs prêts ont sûrement contribué à créer ces conditions. Un autre facteur a été l'augmentation dans la vente des billets à court terme par les sociétés de prêts à tempérament, cette vente ayant aussi été responsable en partie de la baisse des bons du Trésor au portefeuille public en 1956. La grande demande de fonds par les provinces, les municipalités et les corporations a amené les rendements de leurs titres à long terme à augmenter encore plus que les rendements des titres du Gouvernement.

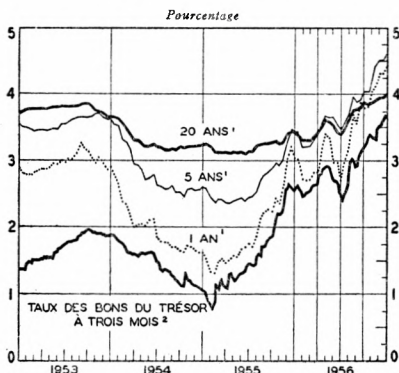
Les taux d'intérêt de presque toutes les catégories de prêts bancaires ont subi des hausses allant jusqu'à 1 p. cent en 1956, mais ne dépassant pas le maximum établi de 6 p. cent. Le taux pour les prêts commerciaux de premier ordre, qui était demeuré à 4½ p. cent pendant plusieurs années, a monté à 5½ p. cent. Le taux payé par les banques à charte sur les dépôts d'épargne personnels a également augmenté, de 2 p. cent à 2½ p. cent au cours de l'année, et à 2¾ p. cent à partir du 1er février 1957.

Taux d'intérêt
(pourcentage annuel)

	<u>Max.</u> <u>1953</u>	<u>31 déc.</u> <u>1953</u>	<u>31 déc.</u> <u>1954</u>	<u>31 déc.</u> <u>1955</u>	<u>31 déc.</u> <u>1956</u>
Prêts au-jour-le-jour (taux à la fermeture)	—	—	.75	2.50	3.00
Bons du Trésor à 3 mois ⁽¹⁾ .	1.97	1.89	1.06	2.56	3.67
Rendements, obligations du Gouvernement ⁽²⁾					
un an	3.25	2.90	1.60	3.03	4.41
deux ans	3.48	3.20	1.89	3.28	4.56
cinq ans	3.71	3.62	2.59	3.42	4.60
dix ans	3.79	3.64	2.93	3.36	4.10
vingt ans	3.84	3.65	3.21	3.41	4.00
Rendements, obligations à long terme autres que celles du Gouvernement ⁽²⁾					
10 provinciales	4.20	4.07	3.34	3.82	5.03
10 municipales	4.73	4.50	3.75	4.04	5.45
10 industrielles	4.56	4.48	4.00	4.15	5.22

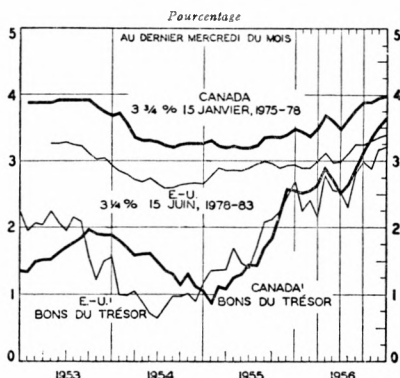
- (1) Taux moyen des soumissions acceptées, selon la soumission qui vient immédiatement avant la date indiquée.
(2) Rendements théoriques des obligations.
(3) Source: McLeod, Young, Weir & Company Limited.

TAUX D'INTÉRÊT : CANADA



- (1) Rendements théoriques des titres du gouvernement du Canada, au milieu et à la fin du mois.
 (2) Taux moyen à la soumission hebdomadaire.

TAUX D'INTÉRÊT : CANADA ET ÉTATS-UNIS



- (1) Taux moyen de la soumission la plus rapprochée du dernier mercredi de chaque mois.

Banques à charte. A cause de la hausse relativement peu élevée de leurs réserves de caisse, les banques à charte n'ont pu augmenter leurs avoirs canadiens et leurs dépôts de façon notable en 1956. Toutefois, par suite de la pression résultant d'une forte augmentation dans la demande de crédit, les banques ont accru leurs prêts considérablement pendant le premier semestre et elles ont obtenu les fonds nécessaires en vendant des obligations du Gouvernement sur une grande échelle. Les titres du Gouvernement à leur portefeuille ont fléchi de 28.2 p. cent de leur passif—dépôts en dollars canadiens à la fin de 1955, jusqu'à 21.6 p. cent à la fin de 1956.

En vertu d'un accord convenu vers la fin de 1955, les banques dont les avoirs liquides (réserves, prêts au-jour-le-jour et bons du Trésor) avaient fléchi jusqu'à un niveau plus bas que d'habitude, ont restauré ce genre d'avoirs au cours du premier semestre de 1956. Elles y ont réussi principalement par l'achat de bons du Trésor en utilisant le produit de la vente d'obligations du Gouvernement, et à compter de juin elles ont maintenu durant chaque mois civil un coefficient moyen quotidien d'avoirs liquides canadiens d'au moins 15 p. cent par rapport à leurs dépôts canadiens.

De décembre 1955 à décembre 1956, en se basant sur la moyenne du mercredi, les prêts bancaires et les hypothèques assurées de même que les titres autres que ceux du Gouvernement au portefeuille des banques, ont accusé une hausse de 725 millions de dollars, et leurs avoirs en bons du Trésor ont augmenté de 372

millions de dollars, tandis que leurs obligations du Gouvernement diminuaient de \$1,015,000,000. La proportion entre les obligations du Gouvernement (à l'exception des bons du Trésor) et le passif-dépôts a baissé de 24.3 p. cent à la fin de 1955 à 15.0 p. cent à la fin de 1956.

L'accroissement rapide des prêts généraux des banques à charte, qui a commencé pendant le second trimestre de 1955, s'est continué jusqu'au mois de mai 1956 et la hausse durant les douze mois se terminant le 31 mai a été de 30 p. cent. Les changements dans les diverses catégories de prêts sont indiqués au tableau à la page 67 et dans les graphiques aux pages 68 et 69.

La majeure partie de l'augmentation totale de 451 millions de dollars dans les prêts généraux durant 1956 consiste en des avances aux établissements industriels, et en des prêts aux sociétés de financement à tempérament et autres sociétés de finance où l'on a noté des hausses de 251 millions et de 98 millions de dollars respectivement. Dans le groupe industriel, les principales industries responsables de cette hausse ont été celles des produits forestiers, des produits du fer et de l'acier, du pétrole et de ses produits, de l'industrie minière et des produits miniers. De légers déclinés ont eu lieu dans deux catégories générales—les prêts personnels et les prêts aux cultivateurs.

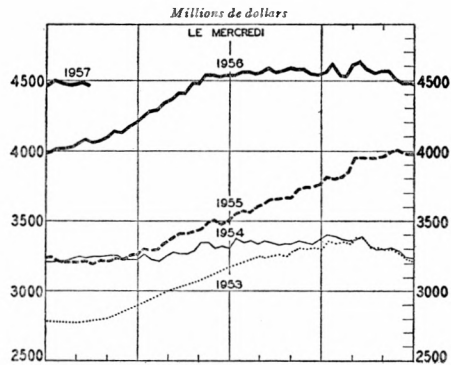
Les prêts aux municipalités ont augmenté de 53 millions de dollars au cours de l'année, et les prêts aux provinces de 12 millions de dollars. Pendant la même période, les titres provinciaux et

BANQUES À CHARTE

PRINCIPAUX AVOIRS CANADIENS
EN PROPORTION DES DÉPÔTS CANADIENS



PRÊTS GÉNÉRAUX(1)



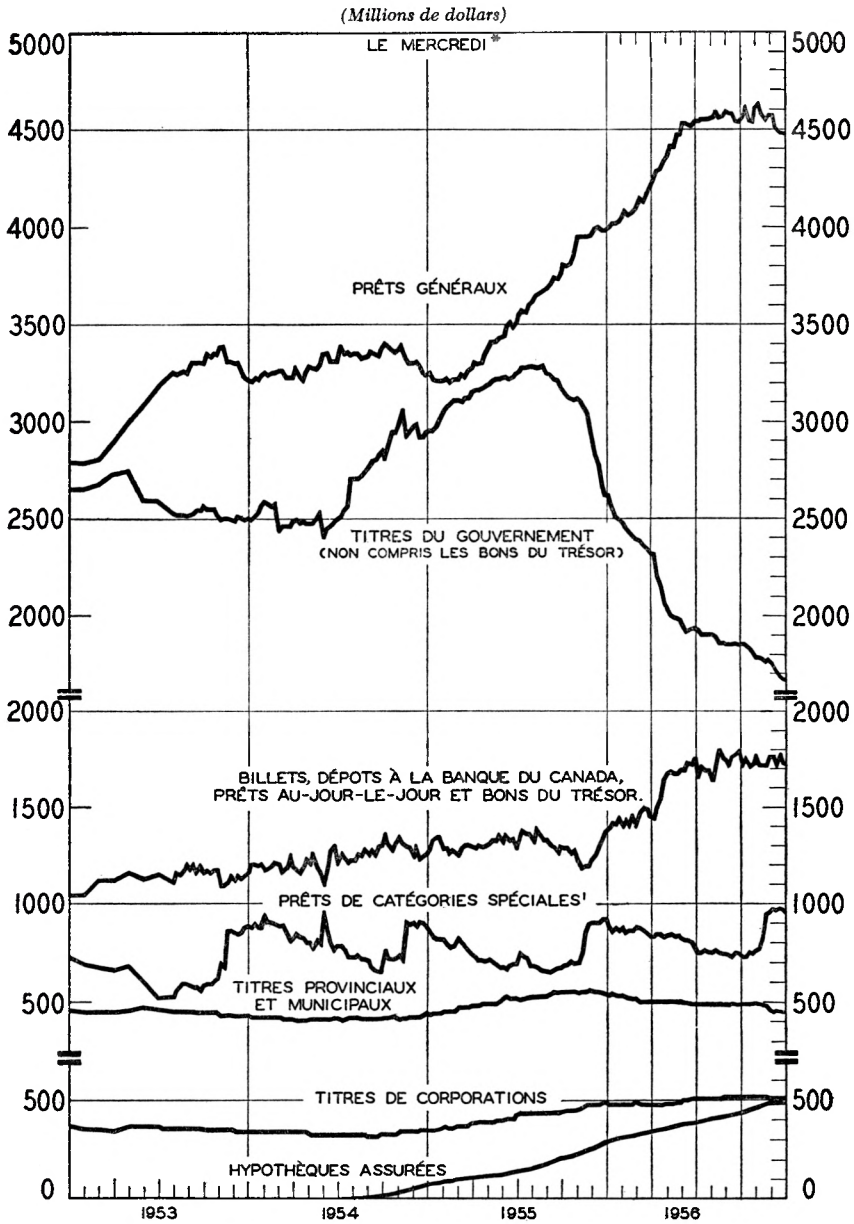
Banques à charte: Principaux avoirs canadiens et passif en dépôts canadiens

(Moyenne, chiffres du mercredi—millions de dollars)

<u>Avoirs des banques à charte</u>	<u>Déc.</u> <u>1953</u>	<u>Déc.</u> <u>1954</u>	<u>Déc.</u> <u>1955</u>	<u>Déc.</u> <u>1956</u>	<u>Hausses en</u>	
					<u>1956</u>	<u>1955</u> et <u>1956</u>
Dépôts et billets de la Banque du Canada	903	813	879	904	25	91
Prêts au jour le jour	—	81	57	70	13	— 11
Bons du Trésor	234	350	375	747	372	397
Sous-total	<u>1,137</u>	<u>1,244</u>	<u>1,311</u>	<u>1,721</u>	<u>410</u>	<u>477</u>
Obligations du Gouvernement	2,497	2,946	2,721	1,706	— 1,015	— 1,240
Hypothèques assurées et titres autres que ceux du gouvernement	770	839	1,309	1,456	147	617
Catégories spéciales de prêts ⁽¹⁾	858	890	909	963	54	73
Prêts généraux	3,263	3,277	3,988	4,512	524	1,235
Sous-total	<u>4,891</u>	<u>5,006</u>	<u>6,206</u>	<u>6,931</u>	<u>725</u>	<u>1,925</u>
Total des avoirs canadiens ci-dessus	<u>8,525</u>	<u>9,196</u>	<u>10,238</u>	<u>10,358</u>	<u>120</u>	<u>1,162</u>
<u>Dépôts des banques à charte</u>						
Dépôts d'épargne personnels	4,744	5,170	5,603	5,960	357	790
Dépôts, Gouvernement du Canada	525	347	541	341	— 200	— 6
Tous autres (moins total, item en suspens)	3,064	3,395	3,746	3,670	— 77	275
Total, dépôts canadiens (moins total, item en suspens)	<u>8,333</u>	<u>8,912</u>	<u>9,890</u>	<u>9,971</u>	<u>80</u>	<u>1,059</u>

(1) Prêts aux gouvernements provinciaux et aux municipalités, aux marchands de céréales, prêts spécialement garantis aux courtiers en placements et aux agents de change, et prêts destinés à financer l'achat d'Obligations d'épargne du Canada.

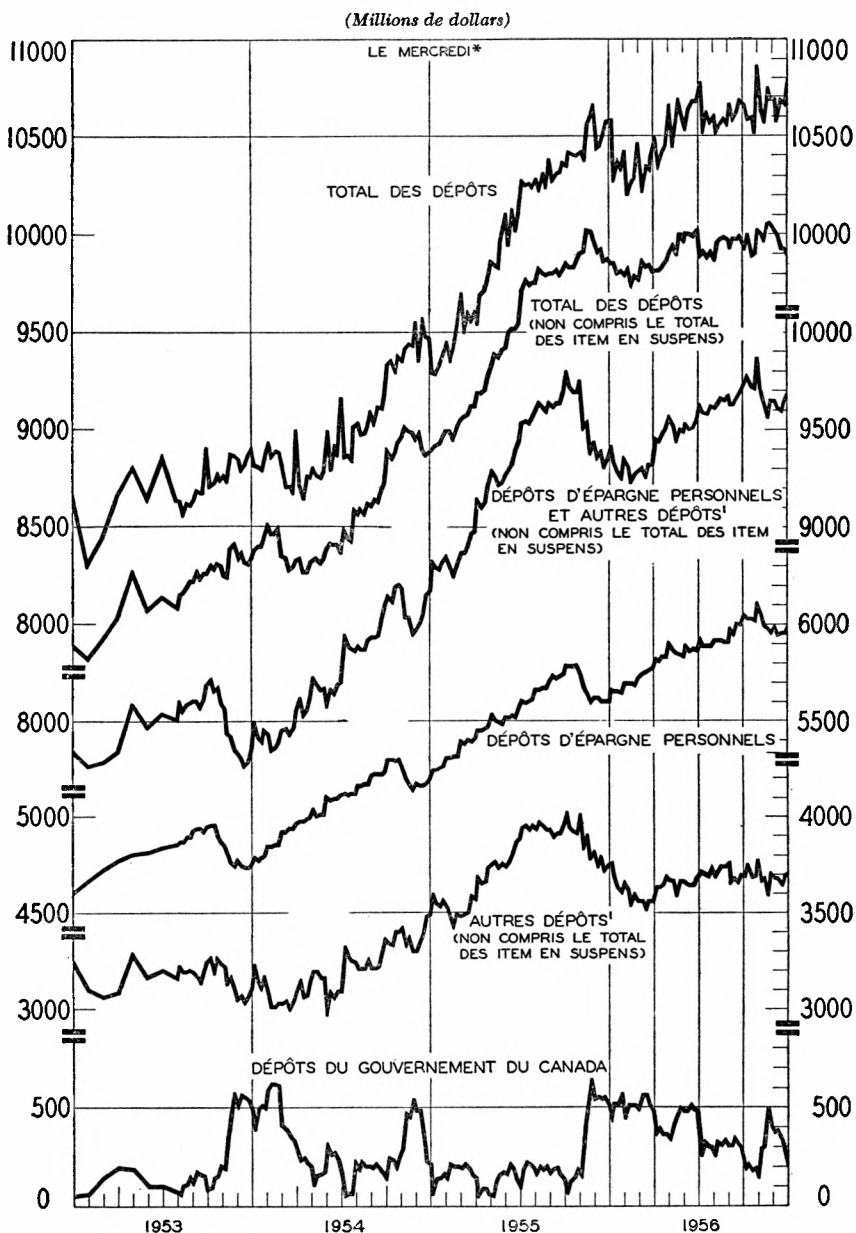
BANQUES À CHARTE : PRINCIPAUX ITEM À L'ACTIF



* Données mensuelles jusqu'au 31 juillet, 1953.

(1) Prêts accordés aux gouvernements provinciaux et aux municipalités, avances sur nantissement spécial accordées aux marchands de céréales, aux courtiers en placements et aux courtiers en valeurs, et les prêts destinés à l'achat d'obligations d'épargne du Canada.

BANQUES À CHARTE : PASSIF—DÉPÔTS EN DOLLARS CANADIENS



* Données mensuelles jusqu'au 31 juillet 1953.

(1) Non compris les dépôts du Gouvernement du Canada.

municipaux au portefeuille des banques à charte ont fléchi de 33 millions de dollars et 53 millions de dollars respectivement. Les prêts aux agents de change ont atteint un nouveau maximum de 127 millions de dollars à la fin de juillet, puis ont décliné jusqu'à 90 millions à la fin de l'année.

En 1956, le montant total des fonds déboursés par les banques à charte sous forme de prêts hypothécaires assurés s'est avéré un peu plus élevé qu'en 1955. Les ventes d'hypothèques à d'autres investisseurs et les remboursements ont aussi été plus considérables de sorte que l'augmentation nette au portefeuille des banques s'est établie à 199 millions de dollars, à comparer avec 220 millions en 1955. La rapidité avec laquelle les banques prenaient de nouveaux engagements de fournir des fonds hypothécaires pour des projets de construction a diminué sensiblement pendant le second semestre de 1956, mais à la fin de l'année ce développement ne démontrait pas l'orientation des déboursés et des prêts hypothécaires des banques.

Le rapport pour l'année 1955 notait que les banques à charte avaient convenu de ne plus s'engager à faire de nouveaux prêts à terme, c'est-à-dire de ne plus consentir d'avances (dépassant \$250,000) à des corporations commerciales pour une période de temps plus longue que sur des prêts bancaires ordinaires, ni d'acheter directement les propres émissions de valeurs d'un client—mais elles pouvaient toutefois acheter dans le marché une émission offerte au public. Cette convention a permis aux banques d'acheter des titres de corporations et autres placements à long terme sur le marché libre et de se joindre à d'autres acheteurs en souscrivant aux nouvelles émissions publiques. A cause d'engagements pris avant cette entente, une certaine augmentation a été notée dans la quantité des prêts à terme en cours et, pour cette même raison et à cause des achats d'émissions publiques, les titres de corporations au portefeuille des banques ont continué à s'accroître jusqu'à la fin de 1956, la hausse totale de ces titres pendant l'année se fixant à 28 millions de dollars. A la fin de 1956, le montant des engagements pour prêts à terme non utilisés, y compris les engagements en vue d'achats de titres, avait augmenté d'un peu plus de 200 millions de dollars, à comparer avec plus de 400 millions au moment de l'entente à la fin de 1955.

✓ ✓ ✓

Classification des prêts et placements des banques à charte au Canada⁽¹⁾

(millions de dollars)

<u>Prêts Généraux</u>	<u>Au 31 décembre</u>				<u>Hausses en</u>	
	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1956</u>	<u>et</u> <u>1955</u>
Etablissements industriels	946	899	976	1,227	251	328
Vendeurs	584	563	635	647	12	84
Sociétés de prêts à tempérament et autres ⁽²⁾	256	216	345	443	98	227
Autres institutions financières	82	89	96	120	24	31
Cultivateurs	334	339	366	357	-9	18
Entrepreneurs en construction	163	187	278	313	35	126
Utilités publiques, sociétés de transport et de communication	60	67	141	152	11	85
Personnels						
(i) Entièrement garantis par obliga- tions et actions négociables	269	253	339	324	-15	71
(ii) Prêts pour amélioration des logis	-	-	24	38	14	38
(iii) Autres	308	352	441	435	-6	83
Autres	238	273	340	376	36	103
 Total des prêts généraux	<u>3,240</u>	<u>3,238</u>	<u>3,981</u>	<u>4,432</u>	<u>451</u>	<u>1,194</u>
 <u>Catégories spéciales de prêts</u>						
Gouvernements provinciaux	65	61	83	95	12	34
Municipalités	92	103	124	177	53	74
Marchands de céréales	391	405	361	373	12	-32
Courtiers en placements	62	75	67	62	-5	-13
Agents de change	92	68	112	90	-22	22
Pour achat d'Obligations d'épargne du Canada	165	147	163	169	6	22
 Total des catégories spéciales de prêts	<u>867</u>	<u>859</u>	<u>910</u>	<u>966</u>	<u>56</u>	<u>107</u>
 Total des prêts au Canada	<u><u>4,107</u></u>	<u><u>4,097</u></u>	<u><u>4,891</u></u>	<u><u>5,398</u></u>	<u><u>507</u></u>	<u><u>1,301</u></u>
 <u>Placements</u>						
Prêts hypothécaires assurés	-	74	294	493	199	419
Titres provinciaux	280	264	322	269	-53	5
Titres municipaux	152	177	218	185	-33	8
Titres de corporations	341	353	482	510	28	157
 Total, placements	<u>773</u>	<u>868</u>	<u>1,316</u>	<u>1,457</u>	<u>141</u>	<u>589</u>

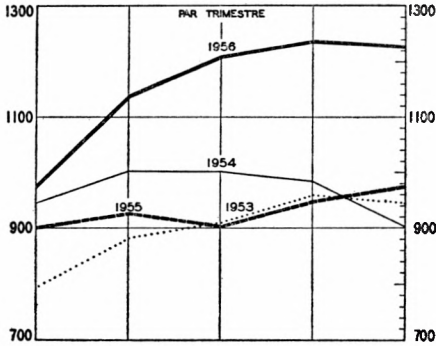
(1) Sauf les prêts au jour le jour et titres du Gouvernement.

(2) Y compris les sociétés de prêts peu élevés.

BANQUES À CHARTE : PRÊTS CANADIENS

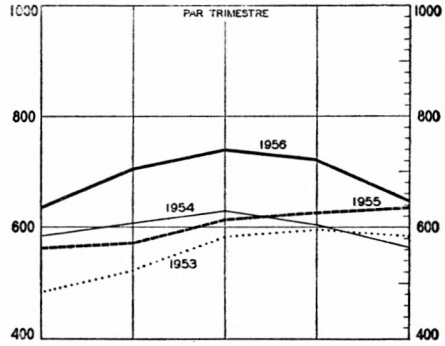
ENTREPRISES INDUSTRIELLES

Millions de dollars



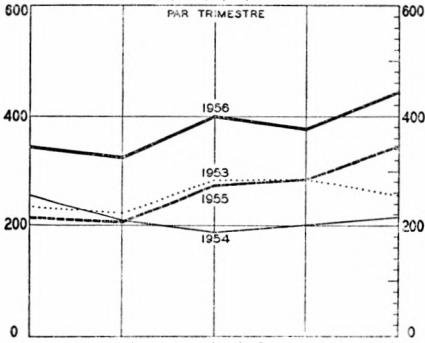
MARCHANDS

Millions de dollars



COMPAGNIES DE FINANCE(1)

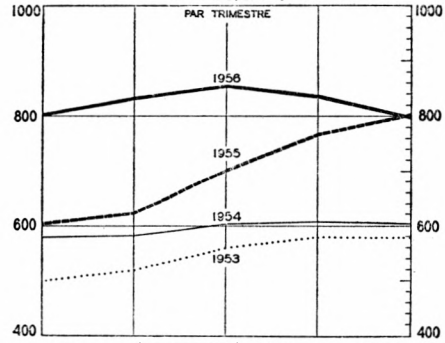
Millions de dollars



(1) Y compris les compagnies de financement à tempérament et les compagnies de petits prêts.

PERSONNELS(2)

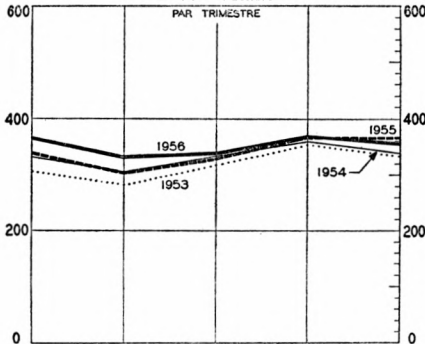
Millions de dollars



(2) Non compris les prêts destinés à l'achat d'obligations d'épargne du Canada.

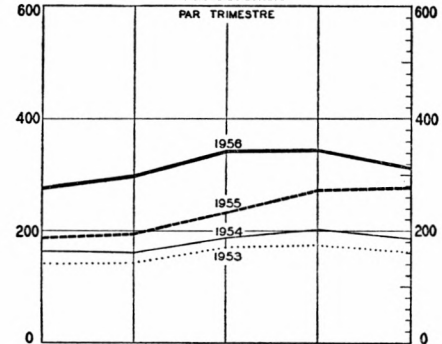
CULTIVATEURS

Millions de dollars



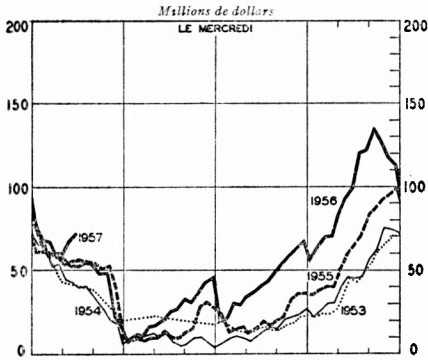
ENTREPRENEURS EN CONSTRUCTION

Millions de dollars

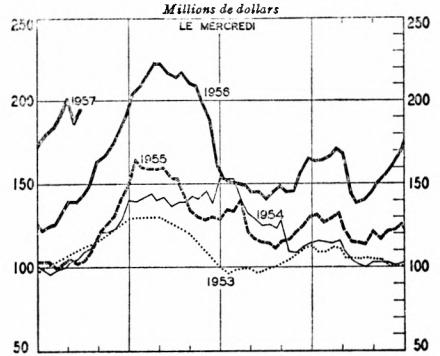


BANQUES À CHARTE : PRÊTS CANADIENS

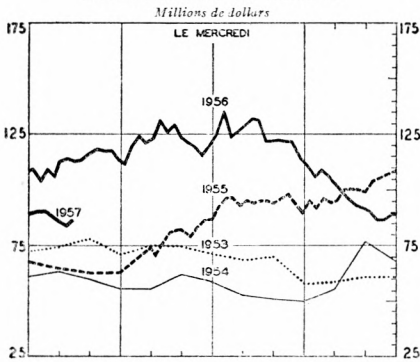
AUX GOUVERNEMENTS PROVINCIAUX



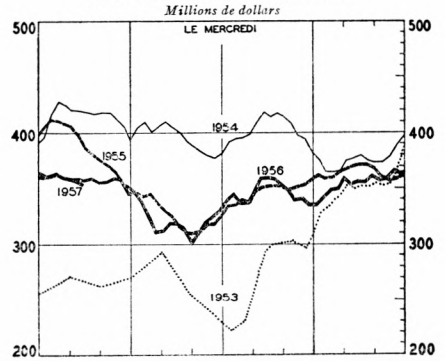
AUX MUNICIPALITÉS



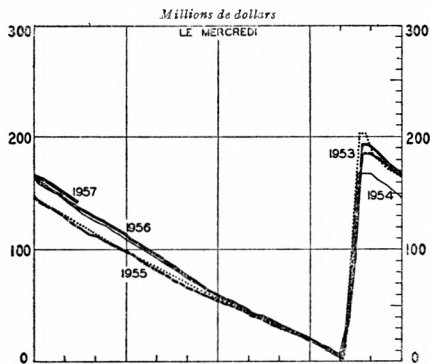
AUX COURTIERS EN VALEURS



AUX MARCHANDS DE CÉRÉALES



POUR L'ACHAT D'OBLIGATIONS D'ÉPARGNE DU CANADA



Crédit au consommateur. On estime que le crédit total au consommateur en 1956 s'est accru de 283 millions de dollars, à comparer avec une augmentation de 339 millions en 1955. La hausse depuis la fin de 1954 a atteint une proportion de 34 p. cent et, depuis la fin de 1952, elle se chiffre à 78 p. cent. A l'exclusion des prêts personnels des banques à charte pour la consommation, la hausse en 1956 a été de 289 millions de dollars, à comparer avec 250 millions en 1955. Parmi les divers genres de crédit au consommateur, la plus forte hausse au cours de 1956 s'est produite dans le crédit à tempérament, soit 197 millions de dollars, à comparer avec 159 millions en 1955, et sur ce total 165 millions ont été avancés en 1956 par des compagnies de financement à tempérament, en comparaison de 104 millions en 1955. Les prêts personnels par les banques à charte en 1956 ont fléchi de 6 millions de dollars, tandis que ceux des autres prêteurs ont augmenté de 82 millions de dollars. Les détails apparaissent dans les graphiques et le tableau ci-contre.

Les fonds obtenus par les sociétés de financement à tempérament et les sociétés de prêts peu élevés pour financer l'augmentation de leurs prêts aux consommateurs et aux établissements d'affaires en 1956 provenaient de diverses sources. Leurs prêts bancaires ont augmenté de 98 millions de dollars, leurs billets à court terme d'environ 90 millions de dollars, et elles ont obtenu 134 millions de dollars par la vente d'obligations à long terme et 12 millions de dollars par l'émission d'actions.

De plus, les sociétés subsidiaires ont obtenu des fonds de leurs sociétés mères à l'étranger. L'augmentation des comptes à recevoir des compagnies de financement à tempérament durant l'année, y compris les comptes industriels et commerciaux, de même que le crédit au consommateur, a été de 238 millions tel qu'indiqué au graphique à la page 71.

✓ ✓ ✓

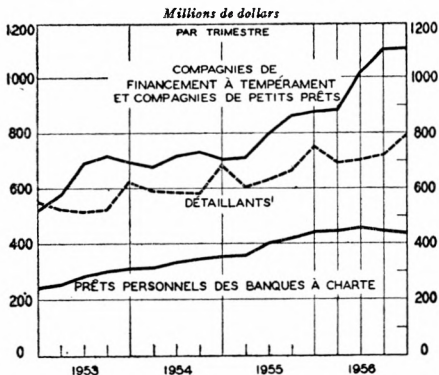
Crédit au consommateur Divers item

(millions de dollars)

	<u>Crédit à tempérament</u>				<u>Prêts personnels au comptant</u>		<u>Total divers item</u>
	<u>Comptes ouverts</u>	<u>Mar-chands de détail</u>	<u>Sociétés de finance-ment</u>	<u>Total</u>	<u>Banques à charte</u>	<u>Autres</u>	
1952—31 déc.	309	243	373	616	242	218	1,385
1953—31 déc.	339	284	520	804	308	259	1,710
1954—31 déc.	363	322	497	819	352	309	1,843
1955—31 mars	301	304	496	800	357	318	1,776
30 juin	317	314	559	873	399	344	1,933
30 sept.	330	334	610	944	418	361	2,053
31 déc.	374	377	601	978	441	389	2,182
1956—31 mars	331	362	596	958	443	406	2,138
30 juin	338	365	704	1,069	455	437	2,299
30 sept.	345	376	776	1,152	444	454	2,395
31 déc.*	385	409	766	1,175	435	471	2,465

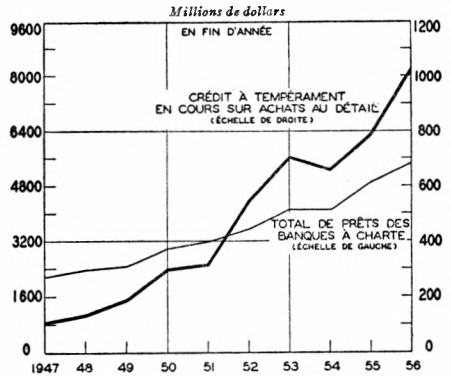
*Chiffres préliminaires.

CRÉDIT EN COURS À LA CONSOMMATION



(1) Comptes ouverts et crédit à tempérament.

CRÉDIT(1) À TEMPÉRAMENT EN COURS SUR ACHATS AU DÉTAIL(2) ET PRÊTS BANCAIRES



(1) Crédit accordé par les compagnies de financement à tempérament.

(2) Comprend les soldes débiteurs sur l'achat au détail de marchandises destinées au commerce et à l'industrie ainsi qu'à la consommation, mais ne comprend pas les soldes sur achats en gros, lesquels se rapportent surtout au commerce des automobiles. A la fin de 1956, les soldes sur achats en gros se chiffraient à plus de \$175 millions.

Avoirs du public en monnaie et dépôts bancaires. Les avoirs du public en monnaie et dépôts dans les banques à charte ont augmenté de 373 millions de dollars, en comparaison d'une augmentation de 857 millions en 1955. Les dépôts d'épargne personnels ont augmenté de 357 millions de dollars en 1956, à comparer avec 433 millions en 1955.

Monnaie et dépôts des banques à charte au portefeuille public

(Moyenne, chiffres du mercredi—millions de dollars)

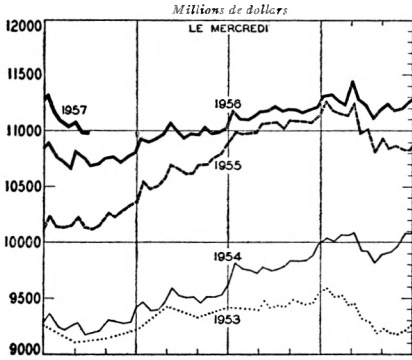
	<u>Déc.</u> <u>1953</u>	<u>Déc.</u> <u>1954</u>	<u>Déc.</u> <u>1955</u>	<u>Déc.</u> <u>1956</u>	<u>Hausses en</u>	
					<u>1956</u>	<u>1955</u> et <u>1956</u>
Monnaie (billets et pièces) .	1,402	1,424	1,497	1,589	92	165
Dépôts (autres que dépôts d'épargne personnels) ⁽¹⁾ .	3,064	3,395	3,746	3,670	-76	275
Total, monnaie et dépôts des banques (sauf dépôts d'épargne personnels) ⁽¹⁾ .	4,466	4,819	5,243	5,259	16	440
Dépôts d'épargne personnels	4,744	5,170	5,603	5,960	357	790
Total, monnaie et dépôts des banques (y compris dépôts d'épargne personnels) ⁽¹⁾ .	9,210	9,989	10,846	11,219	373	1,230

(1) Moins total, item en suspens.

Marché des valeurs. En 1956, le marché des valeurs du Gouvernement du Canada a subi l'influence de deux facteurs principaux. Tout d'abord, les banques à charte ont vendu un fort montant de valeurs pour pourvoir à l'expansion de leurs prêts et autres placements. Les compagnies d'assurance-vie ont également effectué de fortes ventes afin d'ajouter aux fonds dont elles disposent normalement pour leurs placements. Le second facteur principal, dans le sens opposé, fut une forte réduction dans le total des obligations en cours émises ou garanties par le Gouvernement du Canada. Le remboursement d'émissions négociables a atteint la somme de 888 millions de dollars, montant qui a surpassé les ventes nettes combinées des banques à charte (598 millions) et des compagnies d'assurance-vie (173 millions). Le montant des obligations d'é-

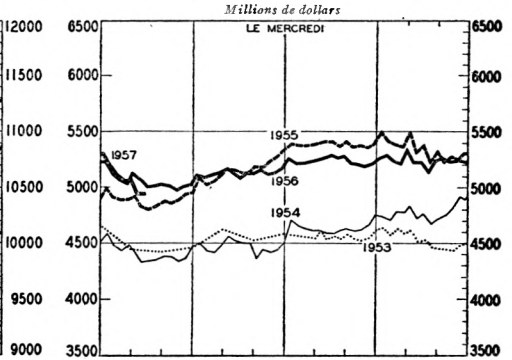
MONNAIE ET DÉPÔTS BANCAIRES DÉTENUS PAR LE PUBLIC

**MONNAIE(1) ET DÉPÔTS BANCAIRES(2)
Y COMPRIS LES DÉPÔTS D'ÉPARGNE PERSONNELS**



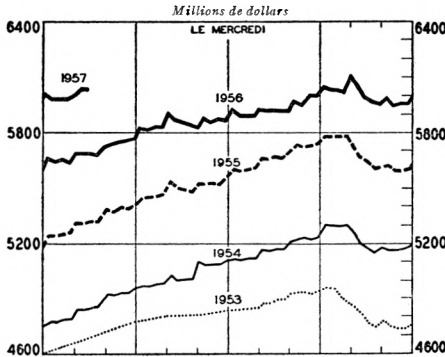
(1) Billets et pièces.
(2) Non compris le total des item en suspens.

**MONNAIE(1) ET DÉPÔTS BANCAIRES(2)
NON COMPRIS LES DÉPÔTS D'ÉPARGNE PERSONNELS**

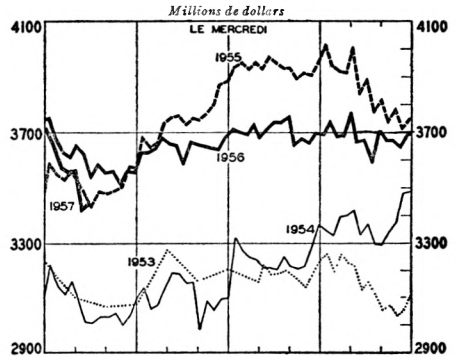


(1) Billets et pièces.
(2) Non compris le total des item en suspens.

DÉPÔTS D'ÉPARGNE PERSONNELS

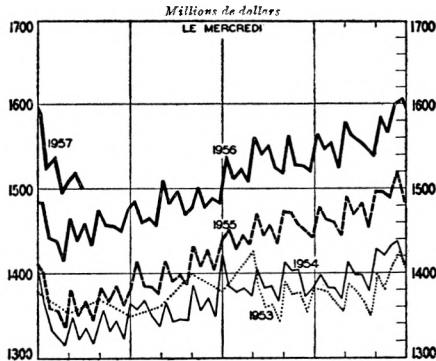


AUTRES DÉPÔTS(1)



(1) Dépôts des banques à charte, non compris les dépôts d'épargne personnels et le total des item en suspens.

MONNAIE(1)



(1) Billets et pièces.

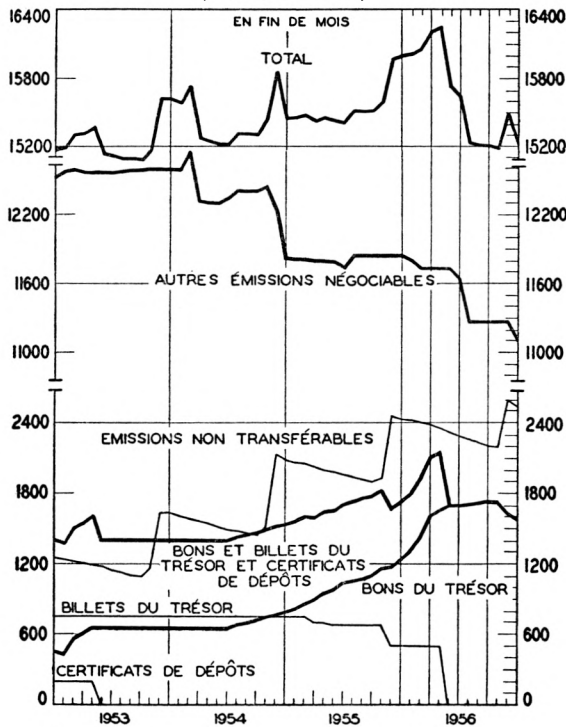
Changements dans les valeurs émises ou garanties par le gouvernement du Canada, en cours en 1956

(millions de dollars)

	Nouvelles émissions	Rappels	Change- ment
Obligations négociables — émises	650	1,305	- 655
— garanties	—	67	- 67
Sous-total	650	1,372	- 722
Bons du Trésor			+ 350
Billets du Trésor			- 500
Dette échue et en cours			- 3
Mise au point, évaluation taux du change			- 13
Total, émissions négociables			- 888
Obligations d'épargne du Canada	877	769	+ 108
Total, titres du Gouvernement			- 780

CLASSIFICATION DES VALEURS EN COURS⁽¹⁾ ÉMISSES OU GARANTIES PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA

(Millions de dollars)



pargne du Canada en cours a augmenté de 108 millions de dollars pendant l'année. Les changements dans les divers genres de valeurs en cours apparaissent au tableau qui précède.

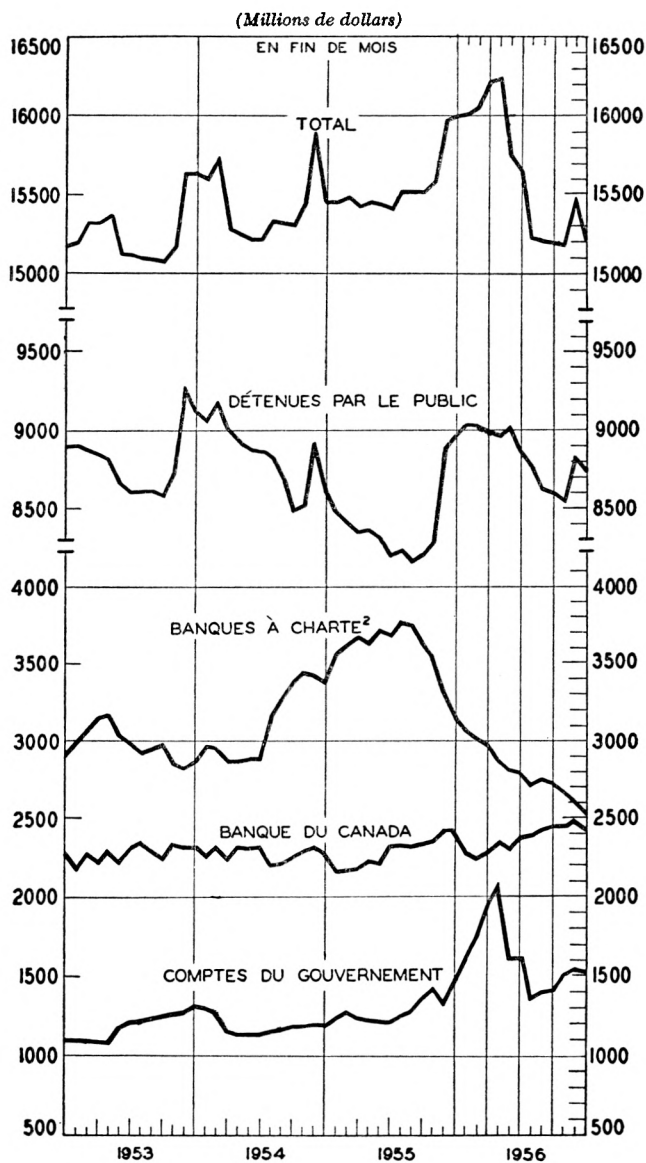
La réduction de 780 millions de dollars dans les valeurs émises ou garanties par le Gouvernement du Canada durant l'année civile s'explique par un surplus budgétaire de 272 millions pendant cette période, par un excédent des revenus sur les déboursés non budgétaires de 186 millions, et par une réduction de 322 millions de dollars dans les dépôts en banque du Gouvernement pendant l'année.

Durant la première partie de 1956, le Gouvernement a graduellement augmenté l'émission totale de bons du Trésor à 91 jours et le produit de leur vente a servi à retirer graduellement l'émission de billets du Trésor à 6 mois, tous détenus par la Banque du Canada au début de l'année. L'émission de billets du Trésor a été rappelée à sa date d'échéance, le 1er mai, alors que l'émission entière avait été achetée au compte des valeurs de placement du Gouvernement. Ce compte est utilisé pour l'emploi des soldes du Gouvernement et le Gouvernement s'en sert à l'occasion pour le rachat de valeurs avant la date d'échéance, au lieu de garder ces soldes inactifs jusqu'à ce qu'une émission entière puisse être retirée à son échéance. La répartition des titres du Gouvernement apparaît au tableau à la page 77 et au graphique à la page 76.

Quant au marché des titres autres que ceux du Gouvernement, on estime que les provinces, les municipalités, les corporations et les institutions ont obtenu un total de \$2,250,000,000 en nouvel argent au cours de 1956, à comparer avec \$1,240,000,000 en 1955. Des montants notablement plus élevés ont été obtenus tant sur le marché canadien que sur celui de New-York. Les détails sont donnés dans le tableau et le graphique aux pages 78 et 79.

Les provinces et les corporations ont réussi à se procurer deux fois plus d'argent nouveau qu'en 1955 grâce à la vente d'obligations, et les ventes de valeurs de corporations ont aussi augmenté considérablement. Les municipalités ont obtenu un peu plus d'argent nouveau qu'en 1955 sur les marchés de capitaux et elles ont compté sur le crédit bancaire plus que par les années passées. (Les prêts bancaires aux municipalités ont augmenté de 53 millions de dollars en 1956 à comparer avec 21 millions en 1955.)

RÉPARTITION DES VALEURS⁽¹⁾
ÉMISES OU GARANTIES PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA



(1) Valeurs au pair.

(2) Estimé des valeurs au pair.

Répartition des valeurs en portefeuille émises ou garanties par le Gouvernement du Canada

(Valeurs au pair—millions de dollars)

	Au 31 déc./56	Augmentation ou baisse en 1956				Total
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	
Banque du Canada						
Bons du Trésor	507	194	—	79	—30	243
Billets du Trésor	—	—445	—55	—	—	—500
Autres émissions négociables	1,919	125	138	—	4	267
Total	2,426	—126	83	79	—26	10
Banques à charte (valeur calculée)						
Bons du Trésor	743	167	179	15	—46	315
Autres émissions négociables	1,791	—321	—360	—80	—152	—913
Total	2,534	—154	—181	—65	—198	—598
Comptes du Gouvernement						
Caisse d'assurance-chômage						
Bons du Trésor	31	—31	—	—	31	—
Autres émissions négociables	893	—	—3	45	—1	41
Total	924	—31	—3	45	30	41
Placements en titres						
Bons du Trésor	—	—	—	—	—	—
Billets du Trésor	—	445	—445	—	—	—
Autres émissions négociables	160	50	91	—236	55	—40
Total	160	495	—354	—236	55	—40
Autres comptes du Gouvernement						
Bons du Trésor	9	—5	3	—1	6	3
Autres émissions négociables	425	—	11	7	5	23
Total	434	—5	14	6	11	26
Public (résidu)						
Bons du Trésor	285	50	—92	—53	—116	—211
Autres émissions négociables	5,916	30	66	—144	—68	—116
Total, émissions négociables	6,201	80	—26	—197	—184	—327
dont — non-résidents ⁽¹⁾	499	—26	—9	—33	—4	—72
— compagnies d'assurance-vie ⁽¹⁾⁽²⁾	620	—47	—70	—28	—28	—173
— tous autres titulaires ⁽¹⁾	5,082	153	53	—136	—152	—82
Obligations d'épargne du Canada	2,541	—46	—94	—83	331	108
Total	8,742	34	—120	—280	147	—219
Total en cours						
Bons du Trésor	1,575	375	90	40	—155	350
Billets du Trésor	—	—	—500	—	—	—500
Autres émissions négociables	11,104	—116	—57	—408	—157	—738
Obligations d'épargne du Canada	2,541	—46	—94	—83	331	108
Total	15,220	213	—561	—451	19	—780

(1) Estimés préliminaires.

(2) Titres en portefeuille pour opérations au Canada.

Nouvelles émissions et remboursements de titres⁽¹⁾
(millions de dollars)

		<u>Nouvelles émissions brutes</u>			<u>Remboursements</u>			<u>Nouvelles émissions nettes</u>		
		<u>\$ can. seulement</u>	<u>Autres monnaies</u>	<u>Total</u>	<u>\$ can. seulement</u>	<u>Autres monnaies</u>	<u>Total</u>	<u>\$ can. seulement</u>	<u>Autres monnaies</u>	<u>Total</u>
Obligations provinciales ⁽²⁾	1955	372	–	372	111	50	161	261	–50	211
	1956	386	215	601	64	21	85	322	194	516
Obligations municipales ⁽²⁾	1955	338	40	378	107	22	129	231	18	249
	1956	289	110	399	119	24	143	170	86	256
Obligations de corporations et autres ⁽³⁾	1955	726	8	734	357	45	402	369	–37	332
	1956	798	228	1,026	181	10	191	617	218	835
Actions de corporations	1955	522	–	522	74	–	74	448	–	448
	1956	650	–	650	7	–	7	643	–	643
Total	1955	1,958	48	2,006	649	117	766	1,309	–69	1,240
	1956	2,123	553	2,676	371	55	426	1,752	498	2,250

(1) Les chiffres pour 1956 sont préliminaires. Les nouvelles émissions sont calculées d'après la date de livraison plutôt que la date de l'offre.

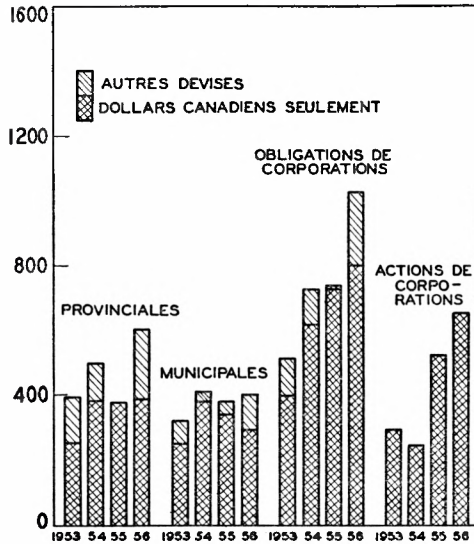
(2) Y compris les obligations garanties.

(3) Les autres obligations, toutes émises en dollars canadiens, comprennent celles des institutions religieuses et autres, de l'Australie et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, lesquelles ont atteint 52 millions de dollars en 1955, 12 millions de dollars en 1956 (en chiffres bruts), 25 millions de dollars en 1955 et 3 millions en 1956 (en chiffres nets).

NOUVELLES ÉMISSIONS⁽¹⁾ DE VALEURS

NOUVELLES ÉMISSIONS (MONTANT BRUT)

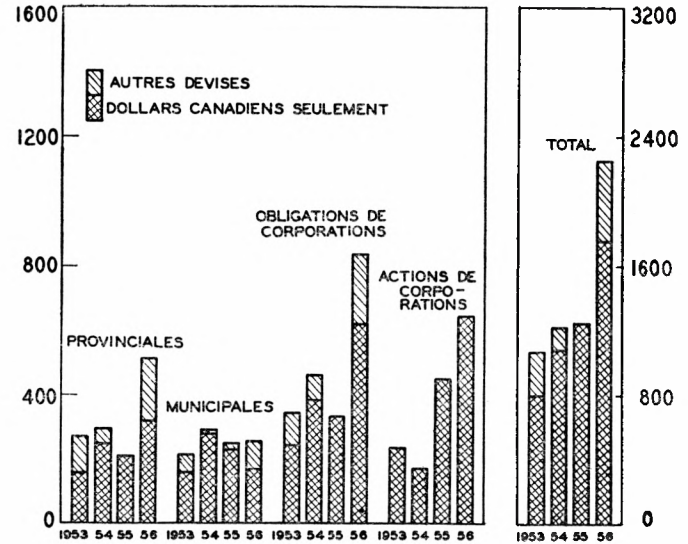
Millions de dollars



(1) D'après les dates de livraison.

NOUVELLES ÉMISSIONS (MONTANT NET⁽²⁾)

Millions de dollars



(2) Montant brut des nouvelles émissions moins les remboursements.

Compte capital international. Deux événements de première importance se sont produits dans les paiements internationaux du Canada en 1956. Une hausse beaucoup plus marquée de nos importations de biens et de services et un accroissement très notable dans l'entrée de capitaux à long terme. Ces événements se rattachaient l'un à l'autre dans une large mesure car tous deux résultaient d'un important programme d'investissements au Canada.

L'exportation de marchandises et de services a augmenté considérablement, moins toutefois que leur importation, et le déficit total courant a monté, de 700 millions qu'il était en 1955, à \$1,400,000,000 en 1956.

La majeure partie de l'augmentation dans l'entrée des capitaux à plus long terme a résulté d'un volume beaucoup plus considérable de nouvelles émissions d'obligations, principalement des émissions provinciales et corporatives, vendues à des non résidents. La plupart étaient payables entièrement ou au choix en une devise étrangère, et d'autres détails sur les émissions d'obligations en devise étrangère apparaissent dans le tableau à la page 78 et dans le graphique à la page 79. A cause de la demande de fonds relativement plus élevée au Canada en 1955 et 1956, les taux d'intérêt à long terme ont beaucoup plus augmenté ici qu'aux Etats-Unis, de sorte que les emprunts aux Etats-Unis par des Canadiens et l'achat de titres de débiteurs canadiens par des non résidents sont devenus relativement plus attrayants. Le commerce international en obligations de débiteurs canadiens a donné lieu à une petite entrée de capitaux en 1956 à comparer avec une sortie considérable en 1955. Les ventes nettes d'actions ordinaires et privilégiées canadiennes aux Etats-Unis en 1956 ont été un peu moindres qu'en 1955. Celles au Royaume-Uni et à l'Europe ont monté.

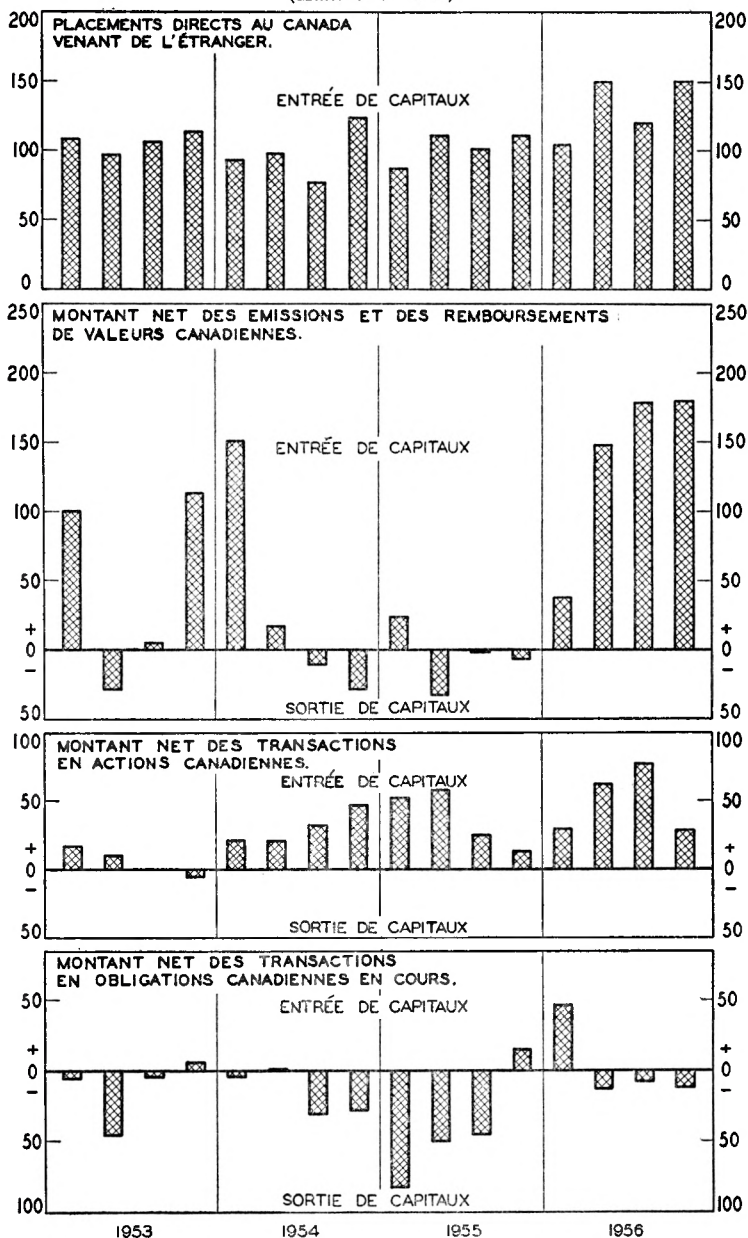
Les placements étrangers directs au Canada en 1956 ont été beaucoup plus étendus qu'en 1955 et l'on a continué à donner de l'importance aux projets d'exploitation des ressources premières. L'entrée de fonds pour l'exploration, l'exploitation et la construction de pipelines dans l'industrie du pétrole et du gaz a beaucoup augmenté et des entrées plus considérables ont également été notées pour le financement des usines de préparation de la pulpe et du papier, des métaux, des minéraux et des industries chimiques.

Un graphique pour le compte capital international apparaît ci-contre et au tableau à la page 82.

Au cours de l'année la valeur à l'étranger du dollar canadien a augmenté d'environ 4 p. cent. La valeur du dollar des Etats-Unis

COMPOSANTS DU COMPTE CAPITAL INTERNATIONAL

(Millions de dollars)



Source: Bureau Fédéral de la Statistique.

Compte capital: Solde canadien des paiements internationaux⁽¹⁾

(millions de dollars)

	1955				1956				1955	1956
	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
SOLDE, COMPTE COURANT . . .	-174	-174	-89	-255	-358	-447	-218	-375	-692	-1,398
Placements étrangers directs au Canada ⁽²⁾	+87	+111	+101	+111	+105	+150	+120	+150	+410	+525
Placements canadiens directs à l'étranger ⁽²⁾	-8	-9	-12	-38	-50	-5	-25	-20	-67	-100
Valeurs canadiennes										
Nouvelles émissions; obligations . . .	+65	+16	+12	+7	+101	+139	+184	+180	+100	+604
actions	+44	+13	+4	+5	+5	+34	+18	+20	+66	+77
Rapatriement	-85	-62	-18	-19	-69	-26	-24	-21	-184	-140
Transactions nettes d'obligations en cours	-83	-51	-46	+15	+46	-14	-8	-12	-165	+12
Transactions nettes d'actions en cours	+52	+58	+25	+13	+29	+62	+77	+28	+148	+196
Transactions en valeurs étrangères (nettes)	+10	-25	+14	-14	-17	+5	+7	+19	-15	+14
Remboursements de prêts par des gouvernements étrangers	+7	+18	+9	+35	+7	+21	+7	+34	+69	+69
Hausse (+) en dollars canadiens aux mains des non-résidents	+30	+39	+6	+14	-22	-5	-2	+5	+89	+24
Baisse (+) dans les réserves officielles canadiennes d'or et de change étranger	+71	-56	-7	+36	+29	-30	-5	-27	+44	-33
Autres déplacements de capitaux (nets)	-16	+122	+1	+90	+194	+116	-131	+19	+197	+198
SOLDE, COMPTE CAPITAL	+174	+174	+89	+255	+358	+447	+218	+375	+692	+1,398

(1) Entrées de capitaux indiquées par (+) et sorties par (-).

(2) A l'exclusion des bénéfices non distribués.

Source: Bureau fédéral de la Statistique.

en fonds canadiens, qui était de \$.99 29/32 au début de l'année, est demeurée près de ce niveau durant les quatre premiers mois, puis elle a fléchi pendant tout le reste de l'année, pour fermer à \$.95 31/32.

La réserve officielle d'or et de dollars des Etats-Unis au Canada a augmenté, de \$1,900.8 millions (E.-U.) qu'elle était à la fin de 1955, à \$1,936.2 millions (E.-U.).

Dettes publiques. Les détails des nouvelles émissions et des remboursements d'obligations sont résumés plus loin.

Au cours du premier semestre de 1956, trois émissions ont été remboursées par le Gouvernement et une émission des Chemins de fer nationaux, garantie par le Gouvernement, a atteint son échéance. Le 24 juin 1955, avis fut donné que l'émission de 48 millions de dollars à 3¼ p. cent, payable en fonds des Etats-Unis, avec échéance finale au 15 janvier 1961, serait remboursée le 15 janvier 1956, et le 1er février, l'émission de 67.4 millions de dollars, à 4½%, des Chemins de fer nationaux, a été remboursée. Le 29 mars, avis fut donné que l'émission de 54.7 millions, à 3¼ p. cent, avec échéance finale au 1er juin 1966, serait rappelée au remboursement le 1er juin. Une émission de 400 millions de dollars à 2¼ p. cent a atteint son échéance le 1er juillet.

Une émission à long terme a été vendue en 1956. Le 30 août, une émission de conversion d'obligations à 3½ p. cent, à 41 années et demie, avec échéance le 15 mars 1998, s'est vendue au montant total de 250 millions de dollars, en échange des obligations du cinquième Emprunt de la Victoire à 3 p. cent qui devaient atteindre leur échéance le 1er janvier 1959. La nouvelle émission était datée du 15 septembre et elle est rappelable le ou après le 15 septembre 1996. Cette conversion a réduit le montant du cinquième Emprunt de la Victoire actuellement en cours de \$1,197,000,000 à \$947,000,000.

Une nouvelle émission d'obligations du Gouvernement, 2¼ p. cent, à court terme, au montant de 400 millions de dollars a été vendue le 29 novembre. Cette émission, datée du 15 décembre, comprend 150 millions de dollars en obligations à 6 mois échéant le 15 juin 1957, et 250 millions de dollars en obligations à 1 an échéant le 15 décembre 1957. Le produit de cette émission, de même que les autres ressources de caisse du Gouvernement, ont servi à rembourser 550 millions de dollars en obligations à 2¼ p. cent échéant le 15 décembre.

La onzième émission des obligations d'épargne du Canada a été mise en vente au mois d'octobre. Ces obligations, portant des

**Nouvelles émissions et remboursements des obligations émises ou garanties
par le Gouvernement du Canada, 1956**

• 84 •

<u>Date d'émission ou de rachat</u>	<u>Titres</u>	<u>Montant</u> <i>(millions de dollars)</i>		<u>Monnaie</u> <u>du</u> <u>paiement</u>	<u>Intérêt</u> <u>du</u> <u>coupon</u>	<u>Date</u> <u>d'échéance</u>	<u>Première</u> <u>date de</u> <u>rappel</u>	<u>Prix de</u> <u>l'émission</u>	<u>Rendement</u>
		<u>Nouvelles</u> <u>émissions</u>	<u>Rachat</u>						
15 janv.	Emprunt du Gouvernement		48.0	E.-U.	3¼	15 janv./61	15 janv./56		
1er fév.	CNR — Garantie par le Gouvernement . . .		67.4	C £ E.-U.	4½	1er fév./56	N/R		
1er juin	Emprunt du Gouvernement		54.7	C	3¼	1er juin/56	1er juin/56		
1er juil.	Emprunt du Gouvernement		400.0	C	2¼	1er juil./56	N/R		
15 sept.	Emprunt du Gouvernement	250.0		C	3¾	15 mars/98	15 sept./96	97.00	3.90
15 sept.	5ème emprunt de la Victoire (en partie)		250.0	C	3	1er janv./59	1er janv./56		
15 déc.	Emprunt du Gouvernement	150.0		C	2¼	15 juin/57	N/R	99.125	4.03
15 déc.	Emprunt du Gouvernement	250.0		C	2¼	15 déc./57	N/R	98.00	4.31
15 déc.	Emprunt du Gouvernement		550.0	C	2¼	15 déc./56	N/R		
	Obligations d'épargne du Canada	876.8	769.1						
	Tous autres remboursements		1.4						
		<u>1,526.8</u>	<u>2,140.6</u>						

coupons d'un intérêt de 3¼ à 4 p. cent, ont un rendement moyen de 3.76 p. cent par année lorsqu'elles sont conservées jusqu'à leur échéance. Au 31 décembre, les ventes avaient atteint un total de 818 millions de dollars, à comparer avec 670 millions pour la dixième émission à la fin de 1955. Les ventes effectuées par le mode de l'épargne sur le salaire se sont chiffrées à 214 millions de dollars, soit 18 millions de plus que l'année précédente. La première émission d'obligations d'épargne du Canada, mise en vente le 1er novembre 1946, a atteint son échéance le 1er novembre 1956. Le total des encaissements pour toutes les émissions au cours de l'année s'est monté à 769 millions de dollars. L'augmentation nette des obligations d'épargne du Canada en cours pendant l'année s'est chiffrée à 108 millions de dollars, ce qui a porté le total en cours à la fin de 1956 à \$2,541,000,000, soit près de 17 p. cent du total de la dette fondée et garantie.

Billets en circulation. En 1956, le montant total des billets de la Banque du Canada en circulation a augmenté de 130 millions de dollars, à comparer avec une hausse de 115 millions en 1955. Leur répartition, par coupures, apparaît au tableau ci-contre.

Passif, billets de la Banque du Canada

(au 31 décembre—milliers de dollars)

Coupures émises par la Banque du Canada	<u>1950</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
\$1	50,273	62,161	65,491	70,270
2	37,279	44,680	47,373	50,371
5	111,731	122,424	130,931	138,004
10	429,886	469,295	499,587	528,741
20	346,060	453,121	493,655	555,756
25	47	46	46	46
50	108,735	123,729	127,747	134,381
100	254,457	323,084	347,256	364,052
500	160	69	63	58
1,000	11,489	10,353	12,201	13,233
Total	<u>1,350,117</u>	<u>1,608,961</u>	<u>1,724,350</u>	<u>1,854,912</u>
Billets du Dominion du Canada*	4,702	4,661	4,655	4,651
Billets provinciaux*	28	28	28	28
Billets des banques défuntes*	88	88	88	88
Billets des banques à charte*	12,487	9,719	9,370	9,025
Total, passif en billets de la Banque du Canada	<u>1,367,422</u>	<u>1,623,457</u>	<u>1,738,491</u>	<u>1,868,704</u>

*Emissions de billets que l'on est à retirer de la circulation; la Banque du Canada en assume maintenant le paiement, au lieu des premiers émetteurs.

Évaluation des titres. Depuis l'état qu'elle a publié au 31 décembre 1956, la Banque du Canada, avec l'approbation de ses vérificateurs extérieurs et du ministre des Finances, base sur des valeurs amorties l'évaluation des titres qu'elle a en portefeuille. Le Gouvernement du Canada procède de même pour ses propres placements, et cette méthode a été approuvée par le Parlement en 1952 pour l'évaluation des titres fédéraux et provinciaux et les émissions de certains gouvernements étrangers que détiennent les compagnies d'assurance-vie. Aux États-Unis, la même méthode est officiellement autorisée depuis nombre d'années pour l'évaluation des valeurs aux mains des banques et des compagnies d'assurance-vie.

La Banque avait auparavant coutume d'inclure les titres du Gouvernement dans les états qu'elle publiait, à des valeurs ne dépassant pas les prix du marché. A cette fin, elle prélevait certains montants à même les bénéfices et ces montants constituaient des réserves latentes, lesquelles étaient déduites de la valeur des titres apparaissant dans les principaux livres comptables de la Banque. Les valeurs amoindries qui en résultaient étaient publiées dans les états hebdomadaires et mensuels de la Banque. A cause de la possibilité de fluctuations dans les prix du marché, les réserves latentes ont atteint des proportions considérables après quelques années et, en conséquence, les titres de la Banque ont représenté des valeurs officielles très inférieures à leur coût.

Ces fortes réserves latentes avaient pour but d'isoler les états hebdomadaires et mensuels de la Banque contre l'effet des fluctuations dans les prix des titres du Gouvernement, mais ce but peut être atteint plus facilement par l'emploi des valeurs amorties. La coutume d'évaluer les titres à des prix qui n'excèdent pas ceux du marché comporte plusieurs désavantages. Les institutions financières qui évaluent leurs titres à des prix n'excédant pas les prix du marché constatent qu'elles doivent souvent faire de fortes appropriations à même les revenus pour leurs réserves latentes alors que, malgré une baisse du prix des valeurs, il y a perspective d'augmentation des revenus éventuels et même courants ce qui peut avoir comme effet de déformer gravement le tableau d'ensemble des bénéfices annuels. Lorsque des changements se produisent dans les réserves latentes d'évaluation, ils ont pour effet de fausser aussi les chiffres du bilan, en ce qui concerne les changements des titres en portefeuille, et ceci est particulièrement important dans les cas des banques puisque tout changement dans le

montant des valeurs qu'elles détiennent intéresse spécialement ceux qui analysent la situation monétaire.

Suivant la méthode d'évaluation basée sur des valeurs amorties dont la Banque se sert maintenant, les primes et escomptes sur les titres achetés soit au-dessus ou en-dessous du pair sont amortis toutes les semaines de sorte que les changements dans le facteur d'évaluation sont peu marqués d'un bilan à l'autre.

Avec le changement de méthode d'évaluation, les réserves latentes de la Banque sont devenues superflues et un montant de 42.6 millions de dollars, représentant les appropriations à même les profits des années précédentes, ainsi que les bénéfices nets de 47.3 millions pour 1956, ont été remis au Receveur général du Canada au 31 décembre pour être inscrits au crédit du Fonds du revenu consolidé, ce qui est le moyen statutaire de disposer des bénéfices de la Banque du Canada.

En raison du changement dans la méthode d'évaluation, les chiffres apparaissant au bilan de la Banque du Canada pour les titres à son portefeuille avant le 31 décembre 1956 ne peuvent être comparés directement avec ceux des dates ultérieures. Dans le but d'établir une base de comparaison, la Banque publiera dorénavant la valeur au pair des titres qu'elle a en main et les ajoutera aux séries régulières contenues dans son Sommaire statistique mensuel. Ces renseignements sur la valeur au pair couvriront toute la période écoulée depuis l'établissement de la Banque en mars 1935.

Profits et pertes. Les revenus nets provenant des opérations de la Banque en 1956 se sont montés à \$47,272,179, à comparer avec \$42,937,694 l'année précédente. Comme l'indique la partie qui précède, un montant de \$42,592,924, prélevé sur les bénéfices des années antérieures pour créer des réserves latentes en vue de l'évaluation des titres, a été viré et porté au crédit des bénéfices. Le total combiné de \$89,865,103 a été versé au Receveur général du Canada pour être déposé au Fonds du revenu consolidé. En 1955, \$38,341,041 avaient été remis au Receveur général du Canada, ce montant représentant le surplus pour cette année-là après application d'une somme de \$4,596,653 au Fonds de réserve, et ce Fonds a été porté à la limite fixée par la loi, soit \$25,000,000, ou cinq fois le capital versé de la Banque.

BANQUE DU CANADA

A C T I F

Change étranger:

Livres sterling et dollars des Etats-Unis d'Amérique — valeur du marché	\$ 60,846,725	
Autres devises — valeur du marché	147,644	\$ 60,994,369
	<hr/>	

Chèques sur autres banques 7,091,024

Intérêts courus sur placements 14,626,084

Placements — à la valeur amortie:

Bons du Trésor du Canada	\$ 505,227,889	
Autres titres émis ou garantis par le Canada échéant dans les deux ans	519,737,931	
Autres titres émis ou garantis par le Canada n'échéant pas dans les deux ans	1,368,977,442	
Obligations émises par la Banque d'Expansion Industrielle	22,979,700	
Autres titres	16,709,345	2,433,632,307
	<hr/>	

Banque d'Expansion Industrielle:

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

Immeubles de la Banque:

Terrains, bâtiments et mobilier au prix coûtant moins les amortissements	5,770,669
--	-----------

Autres actifs 581,047

\$ 2,547,695,500

Le gouverneur, J. E. COYNE
Ottawa, le 22 janvier 1957.

Le comptable en chef, E. FRICKER

● B I L A N

● ARRÊTÉ AU 31 DÉCEMBRE 1956

P A S S I F

Capital versé:

Autorisé et émis — 100,000 actions d'une valeur au pair de \$50.00 chacune	\$ 5,000,000
--	--------------

Fonds de réserve	25,000,000
-----------------------------------	------------

Billets en circulation	1,868,703,781
---	---------------

Dépôts:

Gouvernement du Canada	\$ 38,770,957	
Banques à charte	511,496,366	
Autres dépôts	31,191,395	581,458,718

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

Au gouvernement du Canada	\$ 53,386,335	
A d'autres	8,788,261	62,174,596

Chèques de la Banque du Canada en cours de règlement	3,144,394
---	-----------

Autres passifs	2,214,011
---------------------------------	-----------

\$ 2,547,695,500

Rapport des vérificateurs • Nous avons examiné le bilan de la Banque du Canada, arrêté au 31 décembre 1956, 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 1956, au mieux de notre connaissance et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque.

J. GRANT GLASSCO, F.C.A.,
de Clarkson, Gordon & Co.

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

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'année terminée le 31 décembre 1956

•

PROFITS POUR L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE	
1956	\$ 47,272,179
VIREMENT DE LA RÉSERVE LATENTE SUR PLACEMENTS	42,592,924
VERSE AU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA pour crédit au Fonds du revenu consolidé	<u>\$ 89,865,103</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION



J. E. COYNE, *Gouverneur*

J. R. BEATTIE, *Sous-gouverneur*

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

J. M. BUCHANAN, *Vancouver, C.-B.*

E. G. BURTON, C.B.E., *Toronto, Ont.*

J. L. CAVANAGH, *New Glasgow, N.-E.*

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

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

R. H. MILLIKEN, C.R., *Régina, Sask.*

H. O. PATRIQUIN, *Edmonton, Alb.*

A. C. PICARD, *Québec, Qué.*

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

A. SAMOISSETTE, O.B.E., *Montréal, Qué.*

A. A. SCALES, *Freetown, I.P.-E.*

MEMBRE D'OFFICE

K. W. TAYLOR, C.B.E., *Sous-ministre des Finances, Ottawa, Ont.*

DIRECTION

•

J. E. COYNE, *Gouverneur*

J. R. BEATTIE, *Sous-gouverneur*

L. P. SAINT-AMOUR, *Sous-gouverneur*

L. RASMINSKY, C.B.E., *Sous-gouverneur*

R. B. MCKIBBIN, *Sous-gouverneur*

W. E. SCOTT, *Adjoint exécutif des gouverneurs*

L. F. MUNDY, *Secrétaire*

E. FRICKER, *Comptable en chef*

E. METCALFE, *Vérificateur*

SECRETARIAT

L. F. MUNDY, *Secrétaire*

P. D. SMITH, *Sous-secrétaire*

C. H. RICHARDSON, *Sous-secrétaire*

L. P. J. ROY, *Sous-secrétaire*

A. J. BAWDEN, *Adjoint administratif*

J. C. NESBITT, *Préposé au personnel*

Mlle M. K. ROWLAND, *Préposée au personnel*

Service de la Monnaie: P. B. WOOSTER, *Chef*

J. U. RANGER, *Sous-chef*

Service de la Dette Publique: F. M. PETERS, *Chef*

H. W. THOMPSON, *Sous-chef*

DÉPARTEMENT DES ÉTUDES

R. W. LAWSON, *Chef*

G. K. BOUEY, *Sous-chef*

B. J. DRABBLE, *Chef adjoint*

G. E. FREEMAN, *Chef adjoint*

G. S. WATTS, *Adjoint spécial*

S. V. SUGGETT, *Préposé aux études industrielles*

DÉPARTEMENT DES VALEURS

H. A. BENHAM, *Chef*

J. B. MACFARLANE, *Chef adjoint*

A. CLARK, *Chef adjoint*

H. G. GAMMELL, *représentant à Toronto*

T. G. BOLAND, *représentant suppléant à Montréal*

DÉPARTEMENT DU CHANGE ÉTRANGER

W. A. CAMERON, *Chef*

P. WATT, *représentant à Montréal*

J. C. FRASER, *représentant à Toronto*

AGENCES

•

Calgary, Alb. . . . F. J. WILKS, *Agent*

Halifax, N.-E. . . . G. R. BONNER, *Agent*

Montréal, Qué. . . . J. H. C. DESMARAIS, *Agent*
A. HUBERDEAU, *Sous-agent*

Ottawa, Ont. . . . J. K. FERGUSON, *Agent*

Régina, Sask. . . . W. D. T. SHORTREED, *Agent*

Saint-Jean, N.-B. . . . E. L. JOHNSON, *Agent*

Toronto, Ont. . . . R. J. LILLIE, *Agent*
F. H. RUHL, *Sous-agent*

Vancouver, C.-B. . . . W. D. FARRELL, *Agent*

Winnipeg, Man . . . G. A. IVEY, *Agent*

