

Bank of Canada

///

BANQUE DU CANADA

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

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE *1958*

**HG
2706
.A12
1958**



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 1959

L'honorable Donald-M. Fleming, 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 1958 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
1958

Les conditions monétaires et financières subirent des changements marqués au cours de l'année 1958, suivant plus ou moins la conjoncture économique. La récession nord-américaine, dont le début remonte au troisième trimestre de 1957, semble avoir touché son point le plus bas peu après la fin du premier trimestre de 1958, et l'on date généralement d'avril le début de la reprise. Peu après la dernière réduction du taux d'escompte des Federal Reserve Banks aux États-Unis, les taux d'intérêt commencèrent à monter alors que le cours des obligations tombait, le point culminant du marché des obligations du Gouvernement ayant apparemment été atteint vers le 18 avril. Au Canada, on ne saurait dire que la tendance à la baisse du cours des obligations et à la hausse des taux d'intérêt se soit définie avant la dernière semaine de mai, le délai s'expliquant vraisemblablement par l'expansion monétaire considérable qui eut lieu en avril et en mai liée à l'importante émission d'obligations du Gouvernement datées du premier mai.

Au Canada aussi bien qu'aux États-Unis, la hausse des taux d'intérêt fut aggravée et accélérée par l'apparition de ce qui fut appelé la psychose de l'inflation. Cette psychose était suscitée par la crainte des investisseurs qui voyaient dans les lourds déficits de l'État et dans la poussée continue des coûts et des prix, même en temps de récession, les présages redoutables d'une poussée inflationniste croissante. Pour des raisons spéciales, dont on traitera en détail plus loin, l'accroissement de la masse monétaire fut beaucoup plus fort au Canada qu'aux États-Unis, mais les milieux financiers des deux pays y virent aussi une menace d'inflation.

Je suis d'avis que cette crainte de l'inflation se sera avérée excessive surtout s'il y a lieu de compter que des mesures appropriées seront prises pour surmonter les déficits du Gouvernement; mais il n'y a aucun doute que ces facteurs psychologiques aient influencé la hausse continue de la Bourse et la baisse continue des prix sur le marché des obligations. Cela démontre à quel point les anticipations peuvent avoir de l'influence. Comme on le verra, la réussite

de l'Emprunt de convertissement du Canada de 1958 permit de revenir au financement des obligations du Gouvernement, hors du système bancaire, et d'arrêter après le début d'octobre l'expansion monétaire jusque là nécessaire. Le degré d'expansion monétaire qui eut lieu avant cette date dépassait de beaucoup ce qui aurait été nécessaire ou désirable en fonction de considérations uniquement monétaires et économiques; mais je crois que cette expansion était non seulement justifiable mais inévitable puisqu'il importait de faire un effort énergique et efficace pour résoudre les graves problèmes qui touchaient le financement du déficit total du Gouvernement et l'état de la dette publique.

Aperçu général

Au Canada comme aux Etats-Unis, la tendance à la baisse des affaires s'arrêta au printemps et, au dernier trimestre de 1958, le produit national brut dépassait le sommet atteint précédemment de 4 pour cent au Canada et de 2 pour cent aux Etats-Unis. Compte tenu de la hausse des prix, le volume de la production au quatrième trimestre était légèrement supérieur au maximum atteint précédemment au Canada, et aux Etats-Unis il ne lui était que peu inférieur. A la fin de 1958, la production dans l'un et l'autre pays était fermement à la hausse. On retrouvera à la page 17 une présentation graphique de l'évolution du produit national brut (exprimé en dollars courants aussi bien qu'en dollars constants) au Canada et aux Etats-Unis.

Durant la dernière partie de 1957, la situation monétaire au Canada s'était considérablement détendue. La masse monétaire avait augmenté, la demande de crédit de la part des entreprises et des consommateurs s'était atténuée et les taux d'intérêt avaient baissé rapidement. Les banques à charte, voyant leur encaisse augmentée et l'insuffisance de la demande de crédit de la part d'emprunteurs jugés acceptables, avaient augmenté leur portefeuille d'obligations du Gouvernement à court terme.

En 1958, les conditions monétaires furent dominées par les changements importants de l'offre et de la demande de crédit. Pour ce qui est de la demande, les grands besoins de crédit du Gouvernement qui apparurent dépassèrent de beaucoup le léger

déclin de la demande de crédit des autres emprunteurs. Quant à l'offre, les dépôts bancaires et la monnaie en circulation continuèrent à augmenter très sensiblement. Nonobstant la forte augmentation des disponibilités monétaires, le taux de rendement des obligations monta sensiblement au cours de l'année.

La détente des conditions monétaires au Canada dans le second semestre de 1957 avait contribué au résultat voulu, c'est-à-dire, à ce que la récession ne s'aggrave pas et que la reprise ne soit pas gênée par l'insuffisance de monnaie et de crédit. Il eût été injudicieux, à défaut d'une aggravation de la conjoncture économique, d'accroître davantage la masse monétaire en 1958. Toutefois, comme je l'ai déjà mentionné, il y eut en fait un nouvel accroissement considérable, de sorte qu'au début d'octobre la masse monétaire avait augmenté suffisamment pour assurer non seulement un rétablissement complet de l'économie mais encore pour financer une reprise vigoureuse de l'expansion. Les sommes déposées dans les comptes d'épargne ou les comptes courants augmentèrent très fortement, cet accroissement provenant, semble-t-il, de fonds qui pour le moment n'étaient pas investis par leurs titulaires. À défaut d'une augmentation de la demande d'emprunts, les banques placèrent provisoirement ces sommes dans des obligations du Gouvernement à court terme.

Il y eut en 1958 deux périodes d'expansion monétaire massive. La première eut lieu durant l'émission des nouvelles obligations gouvernementales du 1er mai, alors qu'il était devenu évident qu'on ne pourrait pas réaliser un accroissement net dans le montant des titres du Gouvernement détenus dans les portefeuilles non bancaires. On trouvera plus loin de plus amples détails à ce sujet. La seconde augmentation de la masse monétaire, et en même temps la plus forte, eut lieu à l'occasion de l'Emprunt de convertissement alors que la Banque du Canada se tenait prête à créer un marché pour tous les titres du Gouvernement, quelle qu'en soit l'échéance. En l'occurrence, la Banque acheta de fortes quantités d'obligations et ses achats ne furent compensés que partiellement par des ventes de bons du Trésor. Il ne faut pas oublier que d'importants avantages furent acquis par le succès de l'Emprunt de convertissement grâce au prolongement du terme moyen de la dette publique. Le

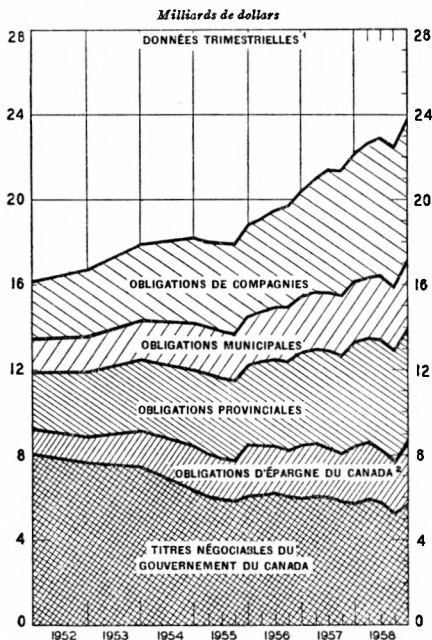
remaniement de la dette et l'amélioration apportée aux conditions qui affectent la vente des obligations du Gouvernement hors du système bancaire furent des éléments importants de la politique monétaire, prise dans un sens très général, et essentiels à la lutte contre l'inflation.

La solution idéale eût été d'avoir pu financer presque toute l'augmentation de la dette publique au cours de l'année en plaçant des titres appropriés hors du système bancaire, gardant ainsi au minimum l'expansion monétaire qui devait s'ajouter à celle qui avait eu lieu vers la fin de 1957. En l'occurrence, comme il a déjà été indiqué, cet objectif était extrêmement difficile à atteindre. Au Canada cette difficulté est devenue évidente surtout lors des émissions de mai alors qu'il n'y eut pas d'augmentation dans le montant d'obligations gouvernementales détenues en dehors des banques, et aux Etats-Unis lors des émissions de juin, lorsqu'une demande spéculative qui s'avéra de courte durée fut suivie d'une chute rapide des cours et d'une intervention extraordinaire du Federal Reserve System sur le marché.

Le problème s'est compliqué du fait qu'un certain pessimisme quant à l'évolution des prix des obligations se fit sentir en 1958. Au Canada comme aux Etats-Unis, le paradoxe apparent d'une hausse persistante des prix à la consommation pendant une période de récession, l'ampleur des déficits gouvernementaux et le degré d'expansion monétaire contribuèrent à susciter de l'inquiétude concernant la menace des tendances inflationnistes et l'expectative d'un fléchissement du prix des obligations et une hausse des taux d'intérêt.

A mesure que le marché perçut la charge que représentaient les programmes d'emprunt du Gouvernement, le rendement des obligations augmenta. La plus forte hausse fut accusée par les obligations du Gouvernement fédéral qui subirent les changements les plus marqués dans le rapport entre l'offre et la demande. Bien que l'attitude nouvelle des acheteurs d'obligations ait influencé les conditions auxquelles ils consentaient à acheter divers genres de titres, ils ne quittèrent pas en masse le marché des obligations en faveur d'autres genres de placements. Comme le démontre le graphique

OBLIGATIONS DÉTENUES PAR LE PUBLIC*



- * Y compris les titres détenus par des non-résidents.
- 1. Données annuelles avant 1955.
- 2. Les certificats d'épargne de guerre sont inclus dans les données avant 1954.

ci-contre, le montant des obligations canadiennes détenues par le public augmenta en 1958 presque autant qu'en 1957 et plus qu'au cours de n'importe quelle année d'après-guerre.

Au Canada, on constate qu'en 1958 il y eut une augmentation relativement modeste du montant des titres du Gouvernement du Canada détenus par le public. Au cours de l'année, l'encours des titres émis ou garantis par le Gouvernement augmenta d'environ 1,250 millions de dollars et le montant détenu dans divers portefeuilles du Gouvernement accusa une baisse de 110 millions, de sorte qu'au total il fallut placer sur

le marché 1,360 millions de titres du Gouvernement. De ce montant, 270 millions furent placés hors des banques et le reste — soit 1,090 millions — fut absorbé par le système bancaire. La Banque du Canada, pour sa part, augmenta son portefeuille d'un montant de 210 millions et les banques à charte de 880 millions. Ces chiffres toutefois ne révèlent pas certains changements importants survenus au cours de l'année. Du début du printemps jusqu'au commencement de l'automne, le public vendit plus de titres du Gouvernement qu'il n'en acheta, mais vers la fin de l'année la situation avait changé et le public se portait acquéreur d'obligations gouvernementales sur une grande échelle. Au quatrième trimestre, le public augmenta ses avoirs en titres négociables de l'État de 510 millions de dollars et en outre il souscrivit le montant net extraordinairement élevé de 500 millions lors de la souscription annuelle d'Obligations d'épargne du Canada. (Voir le tableau et les graphiques aux pages 56 et 57). Le volume total de la monnaie en espèces et des dépôts des banques à charte, qui avait augmenté de 1 3/4 milliard de dollars, soit de 15

pour cent, entre juillet 1957 et octobre 1958, n'a guère monté depuis le début d'octobre. (Voir le tableau à la page 45 et les graphiques aux pages 46 et 47).

La reprise de l'activité économique aux Etats-Unis et au Canada sera probablement, comme par le passé, accompagnée d'une augmentation appréciable de la demande de crédit dans le secteur privé. Il se peut qu'à un moment donné la concurrence sur ce marché de capitaux devienne très intense. Toutefois, les difficultés que présenterait pour les emprunteurs une telle situation seraient atténuées ou retardées si l'inquiétude que ressentent dans le moment les placeurs de capitaux en ce qui concerne l'inflation était calmée; ceux-ci seraient alors plus disposés à placer les très fortes sommes qu'ils détiennent maintenant sous forme liquide. Même à cela, si la reprise se transforme en un mouvement d'expansion économique vigoureux, la demande de crédit pour financer des projets d'investissement apparemment avantageux pourrait encore une fois s'accroître plus rapidement que l'épargne et les crédits disponibles. (L'expérience a démontré que les occasions d'investissement avantageux et leurs attractions augmentent rapidement durant une période d'essor économique). De plus, une telle conjoncture entraînerait, dans le jeu de la concurrence sur le marché des capitaux, une forte demande de crédit et de fonds pour des fins spéculatives ou improductives.

J'espère que nous avons encore frais à la mémoire l'expérience vécue en 1955-57. Dans des circonstances comme celles qui se sont présentées alors — et qui peuvent se répéter — plusieurs personnes ont l'impression de ne pas avoir égal accès aux capitaux et aux crédits dont ils ont besoin pour des fins qu'ils jugent recommandables et nécessaires. On en est venu à croire que certains emprunteurs, surtout parmi les plus gros, sont en mesure de se tirer d'affaire plus avantageusement que d'autres et qu'il existe une discrimination inopportune et une direction erronée dans l'allocation et la mobilisation des ressources. Comme je l'ai maintes fois souligné, ce n'est pas la politique monétaire qui crée ces problèmes et elle ne peut d'elle-même y remédier. Dans de telles circonstances, la première tâche de la politique monétaire est d'éviter d'aggraver, par ses propres opérations, le problème beaucoup plus

grand de l'inflation. La seconde est de réduire et de restreindre, si possible, les forces qui amènent l'inflation.

D'aucuns sont d'avis que les banques centrales ne devraient pas se soucier des questions d'allocation du crédit. Selon ce point de vue, la Banque du Canada, en 1956-57, est allée trop loin en essayant (sans grand succès d'ailleurs) d'encourager une certaine mesure de discrimination, quoique volontaire et officieuse, dans l'allocation du crédit. Certains ont soutenu que les banques centrales devraient laisser au marché ou aux gouvernements le soin de régler ou de ne pas régler les questions de répartition de crédit. Il se peut qu'à l'avenir, pendant les périodes de poussée inflationniste, les marchés financiers fonctionnent avec plus d'efficacité ou, dans la mesure où les décisions du marché sont jugées inacceptables, que les gouvernements puissent jouer un rôle plus actif dans l'allocation du crédit et des ressources.

A tout événement, il est essentiel à la réussite d'une politique de stabilité monétaire qu'il soit bien compris que la Banque du Canada elle-même n'a pas le pouvoir d'instruire les banques à charte — sans parler des autres prêteurs ou placeurs de fonds — en ce qui concerne leurs prêts et leurs placements, ni d'imposer des restrictions à certaines catégories de prêts et de placements afin d'en faciliter d'autres. On suggéra plusieurs façons d'augmenter, par exemple, l'accessibilité du marché des capitaux et du crédit pour les particuliers ou les petites entreprises par rapport aux grandes sociétés; d'accorder une certaine préférence aux entreprises non spéculatives, et à l'approvisionnement de capitaux pour fins d'investissement plutôt que pour l'expansion trop rapide du crédit à la consommation; d'améliorer la position des provinces et des municipalités sur le marché obligataire; d'assurer un afflux suffisant de capitaux privés à la construction domiciliaire, sans grever les gouvernements d'énormes déboursés; d'aider certaines régions du pays à se développer et d'encourager l'industrie à la décentralisation. Ces mesures, qu'elles soient désirables et praticables ou non, ne relèvent pas des pouvoirs de la Banque du Canada. La banque centrale doit continuer à insister sur son rôle majeur et essentiel qui consiste à régler les changements du total de la masse monétaire de façon compatible à une croissance économique saine et durable accom-

pagnée de prix stables, et y contribuer dans la mesure où les pratiques monétaires le permettent.

Passant en revue la suite des événements survenus dans le monde occidental au cours des quelque dix dernières années, je ne peux m'empêcher de conclure que nous aurions pu réaliser une aussi forte augmentation de la production et de l'emploi, tout en évitant plusieurs des difficultés et des malheurs amenés par l'inflation ou la crainte de l'inflation, si les gouvernements et les banques centrales avaient donné une plus grande priorité au maintien de la valeur de la monnaie. Il est vrai que des circonstances particulières se sont présentées qui, de temps à autre, semblaient justifier et même dicter la ligne de conduite adoptée, mais il semble rétrospectivement que la résistance à la poussée des circonstances n'a pas été aussi forte qu'on l'aurait souhaité.

A mon avis, la politique monétaire devrait renforcer et réaffirmer sa détermination de rester fidèle aux principes fondamentaux de la monnaie saine. Le plus grand obstacle au bon fonctionnement de la politique monétaire est peut-être la propagation de la théorie qui veut que les démocraties ne peuvent jouir à la fois d'un haut niveau d'emploi et de prix stables, qu'elles doivent inéluctablement choisir entre le chômage et l'inflation, qu'un haut niveau d'emploi ne peut être réalisé qu'à la condition de tolérer ou même de créer délibérément une certaine mesure d'inflation. Je suis sûr que ces idées sont fondamentalement erronées. Cette notion, que la disposition à créer ou à tolérer l'inflation peut apporter un élément de solution au problème que comporte le maintien de l'emploi et de la production à un niveau élevé et ascendant, menace de devenir la grande chimère économique de notre temps. A l'issue, l'inflation crée plus de chômage qu'elle n'en élimine provisoirement; elle cause des torts considérables à maintes personnes qui n'ont aucun moyen de s'en défendre; elle réduit l'efficacité économique et abaisse la productivité; elle est la grande destructrice de l'ordre économique et de la stabilité sociale. Je ne prétends pas qu'une croissance soutenue, qu'un haut niveau d'emploi, et que la stabilité des prix soient des objectifs qui puissent être atteints simplement par une politique monétaire sage et résolue; cependant ils peuvent être sérieusement compromis par une politique monétaire malavisée et indécise. Une

société démocratique peut sûrement trouver les moyens d'encourager une saine expansion économique et de s'opposer avec succès au chômage chaque fois qu'il s'aggrave, sans avoir recours à l'avalissement de la monnaie.

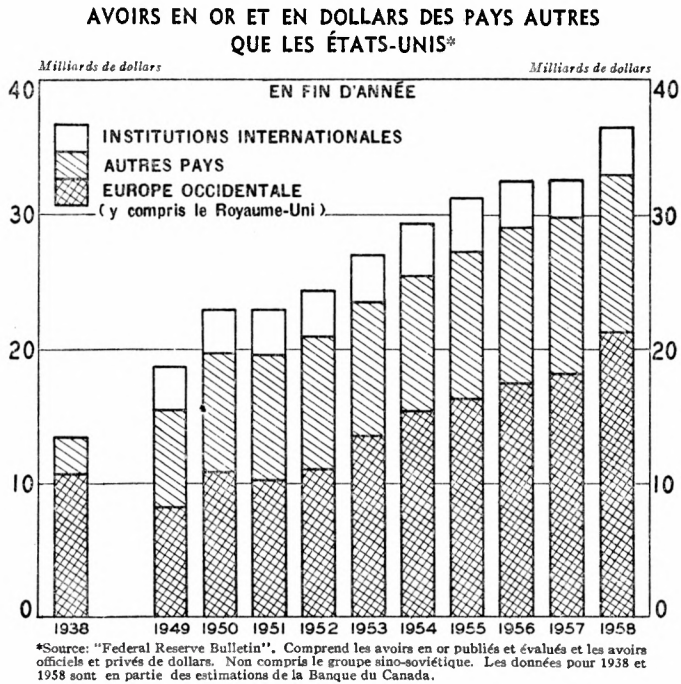
Dans un pays comme le Canada, qui se ressent fortement des conditions sur les marchés étrangers, il est évidemment impossible d'isoler complètement l'économie de la contagion des influences inflationnistes venant de l'extérieur. Nous pouvons néanmoins, par nos propres décisions, restreindre la portée des éléments inflationnistes d'origine interne et les empêcher d'échapper à tout contrôle. Si nous n'y arrivons pas, nos coûts de production dépasseront ceux des pays avec qui nous commerçons ou qui nous font concurrence sur les marchés étrangers, entraînant ainsi de graves conséquences pour tous les Canadiens. Nous, au Canada, pouvons également faire porter nos efforts dans le domaine international, pour réaliser des conditions d'expansion économique et de stabilité monétaire durables à travers le monde. Il est encourageant de constater que l'année 1958 fut témoin d'importantes mesures qui sont de nature à assurer une coopération internationale plus étroite dans ce domaine.

Evolution financière internationale

Des événements de grande importance pour la finance internationale eurent lieu vers la fin de l'année 1958. En effet, le 27 décembre, le Royaume-Uni et la plupart des autres pays de l'Europe occidentale annoncèrent la convertibilité "externe" de leurs devises. Cette décision marque une étape avancée dans la longue transition du contrôle des changes du temps de guerre caractérisé par l'inconvertibilité et la discrimination, aux règles du change envisagées par l'accord établissant le Fonds Monétaire International. Ces règles stipulent qu'un pays devrait pouvoir convertir ses recettes d'exportations, quelles que soient les devises reçues comme paiement, de façon à pouvoir payer ses importations, quelle qu'en soit la provenance.

Le mouvement de concert vers la convertibilité reflète à quel point a été corrigée la désarticulation que la guerre avait apportée aux relations financières internationales. Il témoigne aussi d'un

progrès considérable vers une amélioration de la conjoncture financière internationale. Ce progrès est illustré par les déplacements très considérables qui marquèrent la répartition internationale des réserves en or, et par l'augmentation des réserves en dollars des pays étrangers. Les avoirs en or des Etats-Unis ont diminué sur



cing des dix dernières années et, à la fin de 1958, ils s'élevaient à 20.6 milliards de dollars, soit environ 4 milliards de moins qu'en 1948. Au cours de la même période, les avoirs en or du reste du monde (non compris le groupe des pays sino-soviétiques) s'accrurent d'environ 8.5 milliards et passèrent à 19 milliards à la fin de l'année, tandis que les avoirs en dollars américains de ces pays augmentèrent de 10 milliards et à la fin de 1958 s'élevaient à 17.5 milliards.

L'amélioration de la position financière vis-à-vis des Etats-Unis fut particulièrement marquée en 1958. Au cours de l'année, les réserves en or des Etats-Unis baissèrent de 2.3 milliards de dollars et, outre cette somme, les avoirs en or du reste du monde furent

augmentés par les ventes d'or du groupe sino-soviétique et par la production nouvelle de ce métal. En 1958, les avoirs en or des pays autres que les États-Unis (abstraction faite du groupe sino-soviétique) enregistrèrent un accroissement net de l'ordre de 3 milliards, et ces pays augmentèrent aussi d'environ un milliard leurs avoirs en dollars américains.

Les gains considérables des réserves en or et en dollars, réalisés en 1958 par les pays autres que les États-Unis, sont d'autant plus remarquables que durant cette année l'économie américaine fonctionnait sensiblement au-dessous de sa capacité. On aurait pu s'attendre, par conséquent, à un fléchissement considérable des importations américaines. Or les achats américains à l'étranger, particulièrement ceux de produits manufacturés, se sont maintenus à peu près au niveau de l'année précédente, tandis que les exportations, qui avaient atteint un niveau exceptionnellement élevé lors de la crise de Suez, enregistrèrent une baisse très sensible. Les États-Unis continuèrent à accuser un excédent dans leur balance de paiements courants — sans lequel excédent, du reste, ils ne pourraient contribuer des ressources matérielles au développement économique du reste du monde — mais la sortie nette de devises des États-Unis, sous forme d'aide économique et d'autres exportations de capitaux, tant publics que privés, dépassa le montant de cet excédent.

Les principaux bénéficiaires de l'augmentation globale des réserves en 1958 furent le Royaume-Uni et l'Europe occidentale. Dans cette région, les gains furent assez largement répartis. Les réserves officielles du Royaume-Uni passèrent de 2.3 milliards de dollars à 3.1 milliards au cours de 1958 et presque tous les autres pays de l'Europe occidentale augmentèrent aussi leurs réserves, les gains ayant été particulièrement élevés en Italie, aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne. Le solde excédentaire de la balance des paiements courants de l'Allemagne continua de s'accroître en 1958, mais les difficultés que cet excédent causait aux autres pays européens furent atténuées grâce à l'arrêt du mouvement spéculatif de fonds à court terme vers l'Allemagne et grâce aussi à l'augmentation des exportations de capitaux allemands. Ainsi, bien que l'excédent courant de l'Allemagne soit passé de 1.8 milliard en 1957 à 2.1 milliards en 1958, ses avoirs en or et en dollars ne s'accrurent que

de 400 millions en 1958 contre presque le double de ce montant en 1957.

L'accroissement des réserves en or et en dollars des pays de l'Europe depuis la fin de 1957 est dû en partie aux mesures internes d'ordre monétaire et fiscal adoptées pour combattre les tendances inflationnistes. Ces mesures ont non seulement contribué à l'amélioration de la balance des comptes courants mais, en certains cas, comme celui de la livre sterling, elles ont amené un redressement sur les marchés des changes et renversé la sortie de capitaux à court terme. D'importance aussi pour la position européenne fut l'amélioration des termes d'échange causée par la baisse — attribuable au fléchissement de la production industrielle en Europe et en Amérique du Nord — des prix de plusieurs matières premières importées. Par contre, cette conjoncture aggrava la balance des paiements de plusieurs pays producteurs de matières premières et, par conséquent, elle affaiblit leur pouvoir d'achat sur les marchés européens et autres. Heureusement, les capitaux et l'aide économique apportés par les grands pays industriels aux pays moins développés, ainsi que les prêts considérables consentis par la Banque Internationale et les tirages auprès du Fonds Monétaire International, amortirent la chute des recettes d'exportations de plusieurs pays producteurs de matières premières, écartant ainsi le danger d'une contraction cumulative du commerce international.

L'accroissement des réserves européennes pendant les dix dernières années reflète la puissance économique de l'Europe occidentale. Le relèvement de la destruction et de la désorganisation laissées par la dernière guerre s'est effectué plus rapidement et plus complètement qu'on ne l'aurait prévu, grâce en partie à l'aide considérable apportée par les Etats-Unis et le Canada. En 1949 la production avait déjà rejoint les niveaux d'avant-guerre, et depuis lors, exception faite de certains ralentissements tels que ceux de 1952 et de 1958, la production et la productivité ont continué à s'accroître avec une rapidité exceptionnelle. D'importants programmes de modernisation et de ré-équipement de l'industrie furent exécutés, et il en résulta une forte expansion du capital productif et une amélioration remarquable de l'efficacité. En quelques années, les économies européennes passèrent d'un état de désordre à un

fonctionnement normal. Les européens ont fait preuve d'initiative en utilisant à bon escient une main-d'oeuvre expérimentée et les autres atouts à leur disposition et sont devenus de redoutables concurrents sur les marchés mondiaux.

La vigueur économique de l'Europe occidentale attestée par l'accroissement de ses réserves en or et en dollars a largement contribué à encourager et à faciliter le retour à la convertibilité en 1958. Une autre considération importante fut sans doute le projet, abordé durant la seconde moitié de l'année, visant à augmenter considérablement les ressources à la disposition du Fonds Monétaire International. Lorsque ce projet aura reçu l'approbation des gouvernements, les avoirs en or et en dollars du Fonds (y compris les dollars canadiens) seront augmentés de 2.5 milliards de dollars, et ses ressources en devises convertibles de l'Europe occidentale de près de 1.4 milliard. Ces montants vont constituer un supplément important aux réserves nationales en or et en devises et permettront aux pays membres du Fonds Monétaire d'espérer qu'ils pourront, à condition de poursuivre une politique domestique appropriée, surmonter les difficultés temporaires de balances de paiements sans avoir recours à des mesures de restriction du change ou des importations.

Interprété au sens large, le retour à la convertibilité marque une nouvelle étape dans l'évolution qui mène les pays en question à s'affranchir d'une dépendance excessive sur des règlements directs et arbitraires pour assurer le fonctionnement de divers secteurs de leur économie, et à faire plus grande confiance au jeu des forces du marché. Une fois rétabli de la désorganisation causée par la guerre, on en est de plus en plus venu à reconnaître qu'en fin de compte la valeur externe de toute devise dépend de la manière dont chaque pays règle ses affaires intérieures plutôt que du contrôle des changes et des restrictions sur les importations, et que la politique intérieure en matière économique, fiscale et monétaire est étroitement liée à la balance des paiements internationaux.

La convertibilité des devises des pays de l'Europe occidentale ne crée pas automatiquement de nouveaux débouchés pour les exportations canadiennes. Ce n'est pas par l'inconvertibilité des devises que les ventes du Canada à l'étranger se trouvent limitées, mais

plutôt par les restrictions quantitatives imposées sur les importations par les autres pays ainsi que par le niveau des prix canadiens par rapport à ceux de nos concurrents. Le retour à la convertibilité est néanmoins de grande importance. Il est clair maintenant qu'il importe peu aux pays de l'Europe occidentale d'acheter en zone dollar ou ailleurs, puisque les paiements pour leurs importations de toute provenance peuvent être convertis en d'autres devises y compris le dollar. Dans ces conditions, on ne peut justifier le maintien de restrictions discriminatoires sur les importations, et il serait raisonnable de s'attendre à ce que la convertibilité en Europe soit suivie de l'abolition rapide des restrictions en vigueur contre les produits en provenance de la zone dollar. Il faut espérer que les projets régionaux de coopération économique en Europe ne vont pas empêcher cette évolution. Certains pays qui avaient tardé à libérer leurs échanges avec la zone dollar ont d'ailleurs déjà tiré les conclusions qui découlent de la convertibilité, et ils ont pris des mesures afin de réduire les restrictions particulières visant les produits de la zone dollar. Ainsi en France, le programme d'assainissement économique adopté avec la dévaluation du franc, au temps du retour à la convertibilité, comprenait une libération considérable des importations françaises de l'Amérique du Nord.

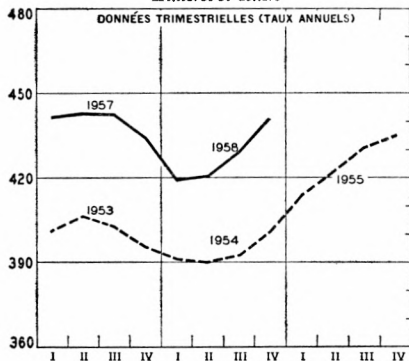
Les facteurs qui auraient pu autrefois justifier les restrictions discriminatoires sur les importations ayant disparu, et les raisons qui justifient les restrictions commerciales de toutes sortes étant devenues moins valables, on devrait maintenant s'attendre à une nouvelle expansion du commerce mondial. Le Canada pourra tirer grand avantage d'une telle expansion si les producteurs canadiens peuvent offrir, à des prix de concurrence, les produits en demande sur les marchés étrangers.



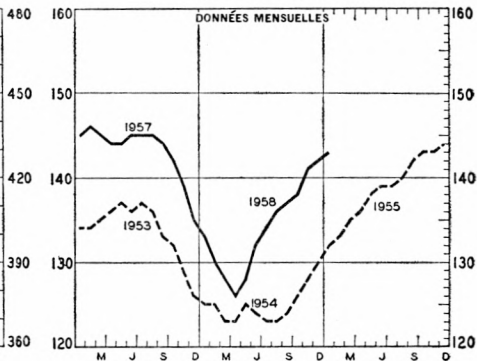
RÉCESSION ET REPRISE DE L'ÉCONOMIE DES ÉTATS-UNIS

Comparaison entre les années 1957-58 et 1953-55
Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières

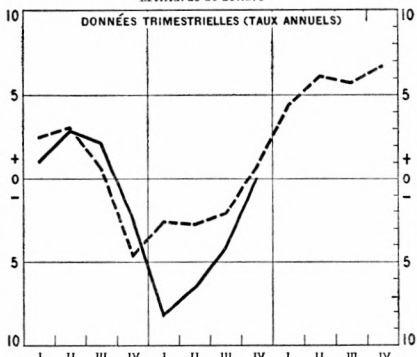
PRODUIT NATIONAL BRUT:
PRIX CONSTANTS (1957)
Milliards de dollars



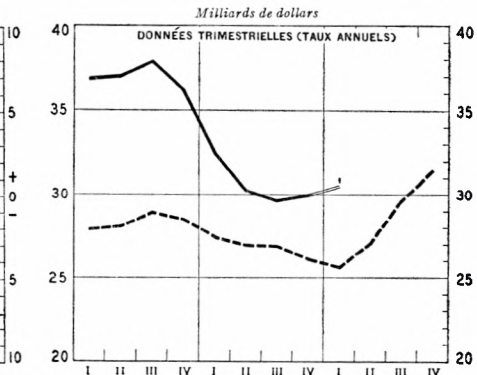
PRODUCTION INDUSTRIELLE
Indice 1947-49=100



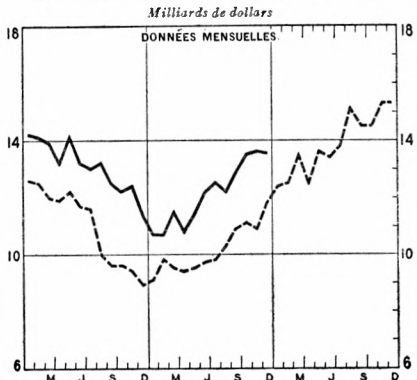
CHANGEMENT TOTAL DANS LES STOCKS
Milliards de dollars



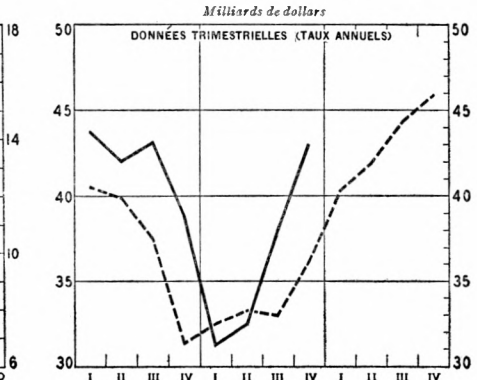
CONSTRUCTION NON-DOMICILIAIRE ET OUTILLAGE*
Milliards de dollars



NOUVELLES COMMANDES REÇUES PAR LES MANUFACTURIERS DE BIENS DURABLES
Milliards de dollars



PROFITS DES COMPAGNIES
Milliards de dollars

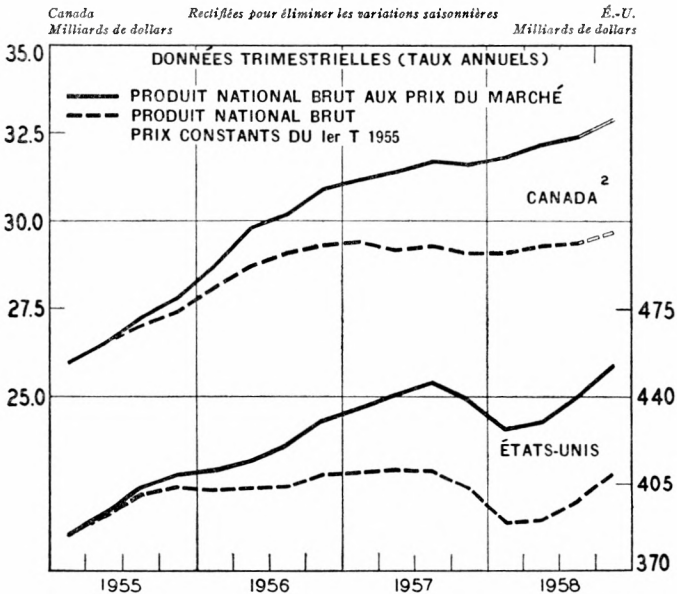


* Securities and Exchange Commission.
1. Prévu.

La situation économique

Une amélioration marquée du climat économique de l'Amérique du Nord s'est produite au cours de l'année 1958, la récession qui avait débuté en 1957 aux États-Unis et au Canada ne s'étant avérée ni aussi prononcée ni d'aussi longue durée que d'aucuns l'avaient prévu. Depuis le troisième trimestre de 1957 jusqu'au premier trimestre de 1958, le volume total de la production de biens et de services aux États-Unis diminua de plus de 5 pour cent et, entre

PRODUIT NATIONAL BRUT: CANADA ET ÉTATS-UNIS¹ Valeur et Volume

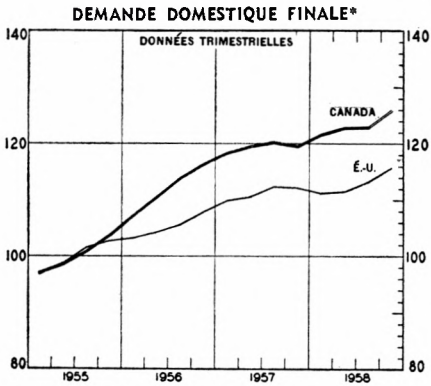


1. Les échelles sont dans la proportion de 1:14, proportion moyenne du produit national brut canadien par rapport au produit national brut des États-Unis en 1955-1958.
2. Les changements dans les stocks agricoles et les stocks commerciaux de céréales ont été exclus de la série canadienne.

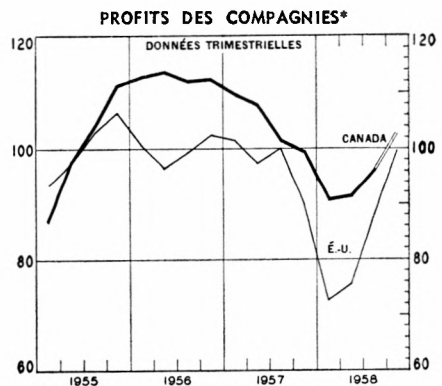
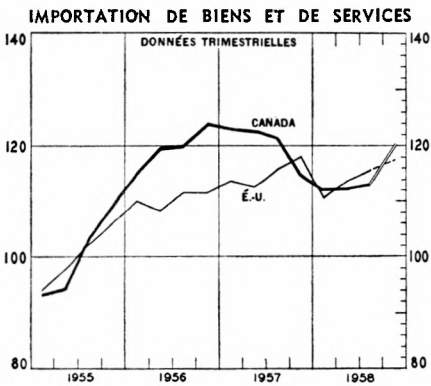
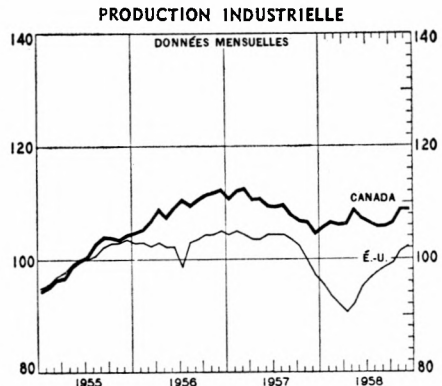
le mois d'août 1957 et le mois d'avril 1958, la production industrielle diminua de 13 pour cent. Une vigoureuse reprise économique commença outre-frontière au printemps; vers les derniers mois de 1958, la production totale avait presque regagné le sommet atteint avant la récession et elle augmentait fortement. Au Canada, sous presque tous les rapports, la récession fut plus modeste et le déclin de certains indices importants de l'activité économique s'arrêta plus tôt qu'aux États-Unis. Le produit national brut, exprimé en prix constants, diminua de moins de 2 pour cent alors que la production industrielle fléchit de 7 pour cent. Si l'on fait abstraction des

ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE RÉCENTE AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS

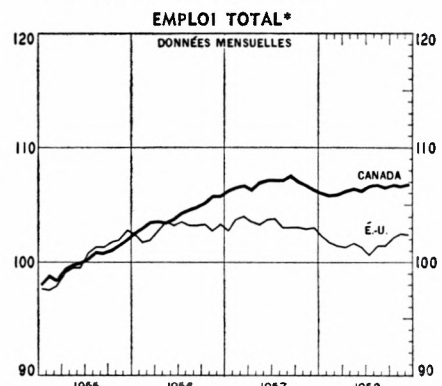
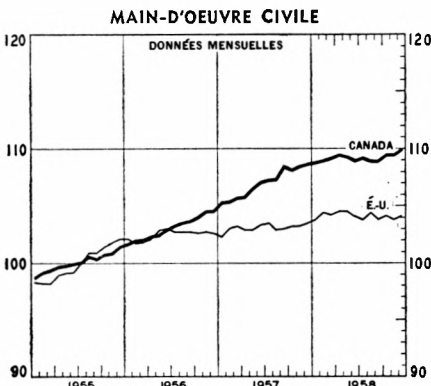
Indice 1955 = 100
Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières



*Dépenses des consommateurs et des gouvernements et tous les Investissements de capitaux fixes.



*Avant l'impôt et le paiement de dividendes.



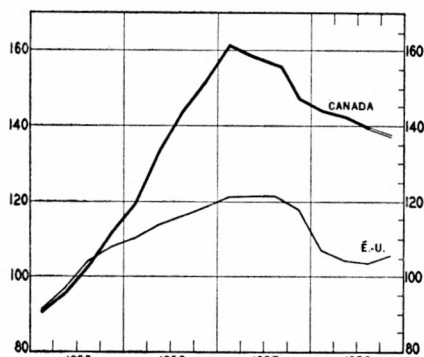
*Personnes ayant un emploi - d'après le relevé de la main-d'oeuvre.

ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE RÉCENTE AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS

Indice 1955 = 100 (sauf pour "Changement dans les stocks")

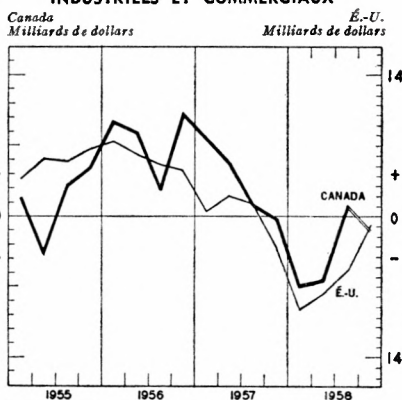
Données trimestrielles

**INVESTISSEMENTS FIXES*
DU SECTEUR COMMERCIAL ET INDUSTRIEL**



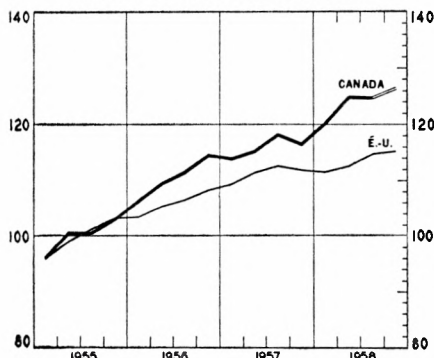
*Construction non-domiciliaire et achats de machineries et d'outillage.

**CHANGEMENT DANS LES STOCKS
INDUSTRIELS ET COMMERCIAUX***

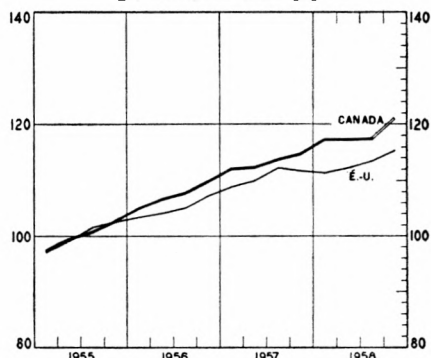


*Sauf les stocks commerciaux de céréales.

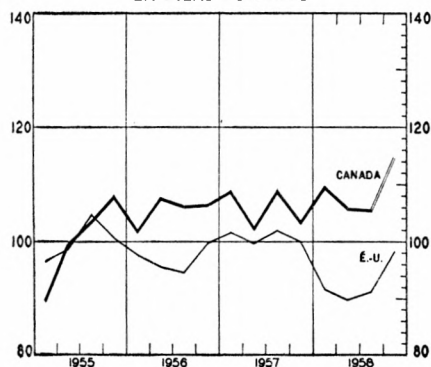
REVENU PERSONNEL DISPONIBLE



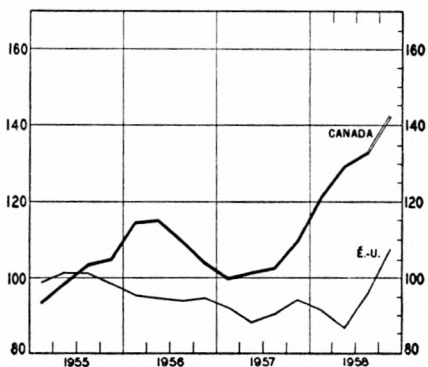
**DÉPENSES DES CONSOMMATEURS
EN BIENS ET SERVICES**



**DÉPENSES DES CONSOMMATEURS
EN BIENS DURABLES**



CONSTRUCTION DOMICILIAIRE

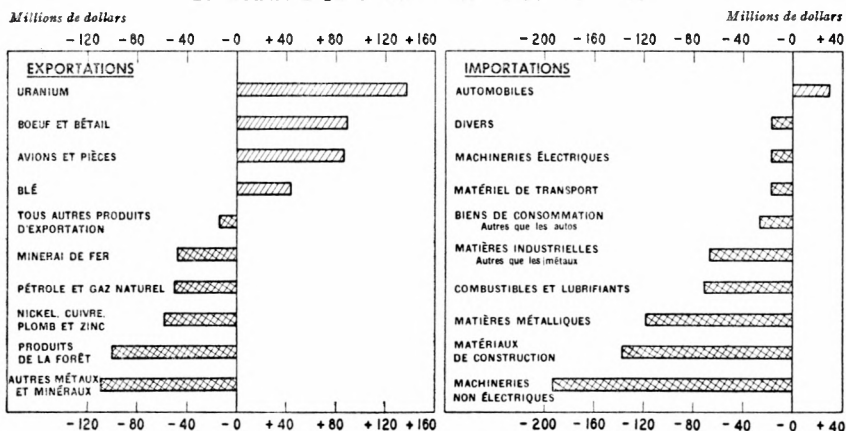


variations saisonnières habituelles, on constate que l'emploi diminua moins au Canada qu'aux Etats-Unis, mais étant donné la plus forte croissance de la population et de la main-d'oeuvre le chômage augmenta, proportionnellement, autant qu'aux Etats-Unis. Au dernier trimestre de 1958, le volume de la production au Canada avait atteint un nouveau sommet.

Tant au Canada qu'aux Etats-Unis, la récession fut marquée surtout par un rajustement très prononcé des stocks de marchandises et par la fin du "boom" de l'investissement de capitaux. Ces mouvements eurent au Canada à peu près la même ampleur qu'aux Etats-Unis, mais il est à noter que la récession au Canada, notamment quant aux investissements, était avant tout imputable à des facteurs externes. La baisse fut particulièrement prononcée dans l'investissement des capitaux consacrés à la mise en valeur des ressources associées à nos exportations.

Au Canada le ralentissement de l'investissement fixe et sous forme de stocks fut accompagné par une brusque diminution des importations de biens capitaux et de matériaux industriels. L'évolution de la production et de la consommation à l'étranger eut des répercussions adverses sur l'exportation de la plupart des produits de ressources naturelles mais par ailleurs les exportations d'uranium continuèrent de s'accroître et les exportations de bétail, de blé, d'avions militaires et de machines agricoles augmentèrent.

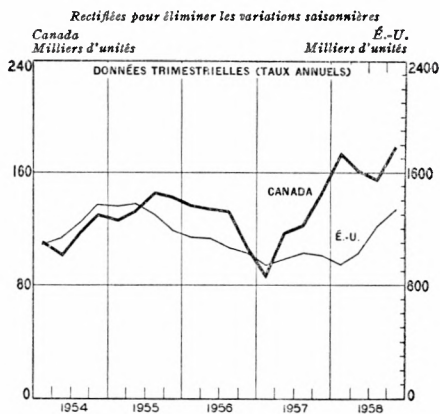
**PRINCIPAUX CHANGEMENTS DANS LE COMMERCE EXTÉRIEUR DU CANADA
ENTRE L'ANNÉE SE TERMINANT LE 30 SEPT. 1957
ET L'ANNÉE SE TERMINANT LE 30 SEPT. 1958**



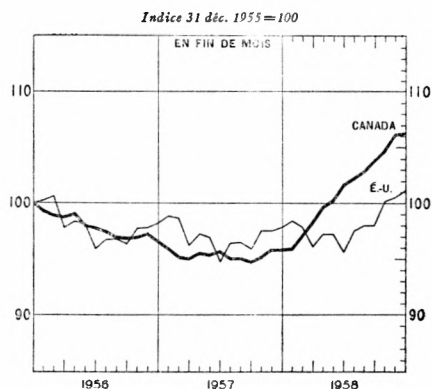
La construction domiciliaire commença à augmenter au début de 1957, environ un an plus tôt qu'aux États-Unis et, à partir de l'automne de 1957, elle fut soutenue par un programme considérable de prêts hypothécaires financés par le Gouvernement. Les pensions aux vieillards, les allocations familiales et certains autres paiements de transfert du Gouvernement furent augmentés tandis qu'il y eut une réduction des taux d'impôt. Les effets expansionnistes de ces mesures gouvernementales s'ajoutaient au soutien qu'apportaient à l'économie les stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire l'augmentation des prestations d'assurance-chômage et la diminution sensible du total des impôts payable étant donné le caractère progressif des taux d'impôt. Tous ces facteurs contribuèrent à accentuer les besoins d'emprunt du Gouvernement, qui furent relativement plus grands qu'aux États-Unis.

Au Canada, la dépense des consommateurs augmenta de 3 pour cent entre le troisième trimestre de 1957 et le premier trimestre de 1958, alors qu'aux États-Unis elle diminuait de presque un pour cent par suite d'une baisse marquée des achats de biens durables. Cette différence reflète la plus grande fermeté au Canada du revenu personnel disponible, qui s'explique en partie par l'effet des mesures gouvernementales mentionnées précédemment. L'augmentation des revenus que le secteur

CONSTRUCTIONS DOMICILIAIRES MISES EN CHANTIER: CANADA ET ÉTATS-UNIS



DETTE EN COURS DES GOUVERNEMENTS¹ NATIONAUX ET DE LEURS AGENCES CANADA ET ÉTATS-UNIS

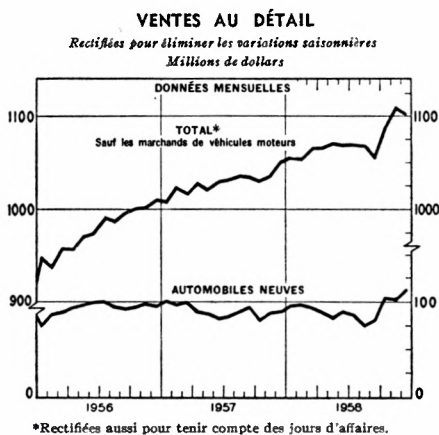


1. Dette totale des gouvernements (y compris les agences du Gouvernement) inscrite en dehors des comptes du Gouvernement moins les soldes en banque du Gouvernement.

agricole toucha en espèces au début de l'année contribua également à soutenir le niveau total des revenus personnels canadiens.

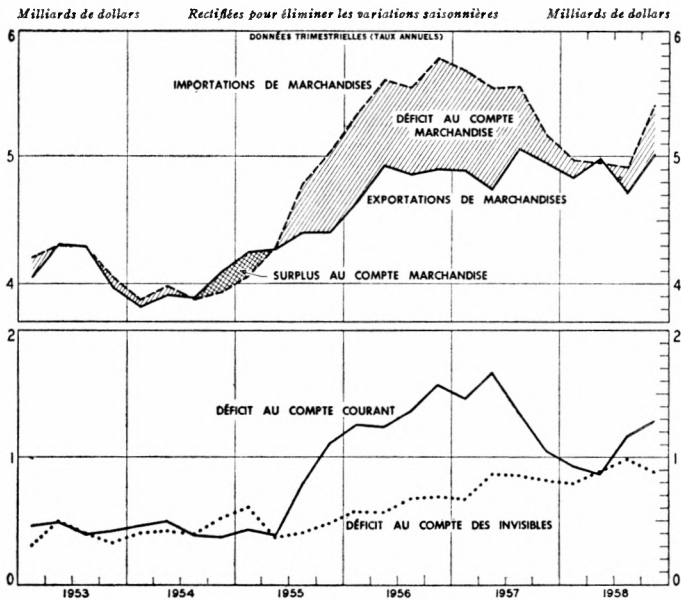
La liquidation rapide des stocks se termina vers le milieu de l'année. La longue baisse des prix des matières premières sur les marchés mondiaux cessa à peu près en même temps, et durant la seconde moitié de l'année la demande de produits forestiers aux Etats-Unis, notamment de papier-journal et de bois d'oeuvre, se raffermi. La construction domiciliaire demeura très active et, à tous les paliers de l'administration publique, les dépenses affectées à l'achat de biens et de services continuèrent à augmenter. L'accroissement du revenu personnel réalisé au cours du printemps et de l'été de 1958 semble pour la plus grande part avoir été épargné. Toute-

fois, à l'automne, les ventes au détail augmentèrent rapidement et la présentation des modèles de 1959 fut suivie d'une forte reprise sur le marché des automobiles. Durant la seconde moitié de l'année les profits des compagnies accusèrent une forte tendance à la hausse et, vers la fin de l'année, la contraction des investissements du secteur privé semblait toucher sa fin.



La reprise de l'activité économique vers la fin de l'année fut accompagnée d'une forte augmentation des importations de marchandises tandis qu'au total, le montant des exportations fut à peu près le même au second semestre qu'au premier. Il y eut alors un renversement du mouvement de contraction qui plus tôt avait marqué l'évolution du déficit commercial. Le solde débiteur net des transactions invisibles continua d'augmenter en 1958. Au total, le déficit du compte courant pour l'année 1958 s'établit à environ 1.1 milliard de dollars et le taux annuel durant les quelque six derniers mois s'éleva sensiblement au-dessus de ce niveau.

PAIEMENTS ET COMMERCE EXTÉRIEURS D'après les Comptes nationaux



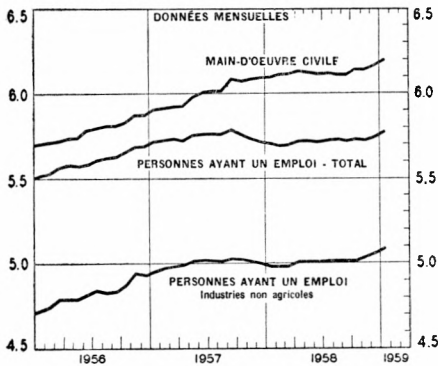
Au cours de l'hiver 1957-58, la contraction saisonnière de l'emploi avait été beaucoup plus prononcée qu'à l'ordinaire, mais la reprise du printemps et du début de l'été fut aussi relativement forte. Par la suite, l'emploi afficha à peu près les mouvements saisonniers habituels jusqu'aux derniers mois de l'année alors que, suivant le mouvement à la hausse de la demande et de la production, une tendance plus ferme se manifesta.

L'accroissement de la main-d'oeuvre en 1958 fut de 1.2 pour cent alors qu'il avait été de près de 4 pour cent en 1957 et, en moyenne, d'environ 2 pour cent au cours des quatre années précédentes. Le rythme plus lent de l'accroissement en 1958 est attribuable, d'une part, à la forte diminution de l'immigration nette et, d'autre part, au renversement d'une forte tendance à la hausse au cours des années précédentes, du taux de participation à la main-d'oeuvre, c'est-à-dire de la proportion de ceux qui, parmi la population en âge de travailler, ont du travail ou cherchent un emploi. Cette conjoncture s'est surtout manifestée au printemps et à l'été, en particulier parmi les personnes d'âge scolaire, les gens de plus de 65 ans, et aussi chez les plus jeunes parmi les femmes mariées, dont

le taux de participation augmentait rapidement depuis quelques années.

MAIN-D'OEUVRE DISPONIBLE ET EMPLOI

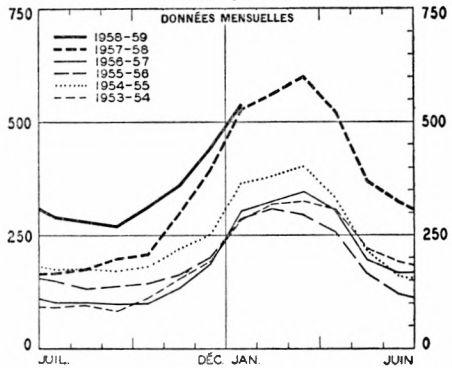
Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières



Rectification saisonnière pratiquée par la Banque du Canada.

PERSONNES SANS EMPLOI EN QUÊTE DE TRAVAIL

Milliers de personnes



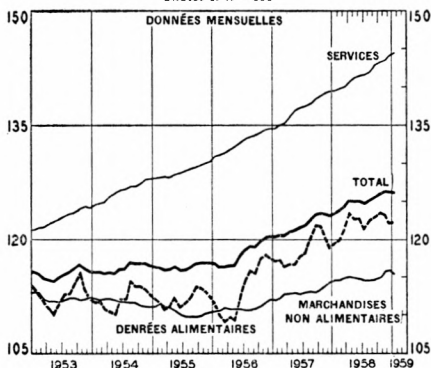
L'évolution de la main-d'oeuvre et de l'emploi donna lieu, au cours de l'hiver 1957-58, à une augmentation plus que saisonnière du chômage. Par la suite, les mouvements de l'un et de l'autre se sont à peu près contre-balancés, de sorte que le chômage suivit plus ou moins la courbe des variations saisonnières. Sur l'ensemble de l'année, le nombre moyen de personnes sans emploi qui cherchaient du travail s'établit, d'après les relevés mensuels, à 6.7 pour cent de la main-d'oeuvre, soit le même taux qu'aux Etats-Unis.

L'indice des prix à la consommation accusa une hausse de 2.5 pour cent en 1958, soit à peu près le même rythme d'accroissement

qu'en 1957. L'indice des prix des denrées alimentaires accusa une plus forte hausse en raison surtout des prix de la viande, tandis que les prix des services continuèrent de monter à un rythme de 3.5 pour cent par année. Le prix des biens de consommation autres que les denrées alimentaires augmenta sensiblement moins qu'en 1957 ou qu'en 1956.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Indice 1949 = 100



Evolution de la conjoncture financière et monétaire

En 1958, la conjoncture financière au Canada fut dominée par les grands besoins d'emprunt de l'Etat. Le premier emprunt de l'année, une émission des Chemins de fer nationaux garantie par le Gouvernement, fut annoncée au début de janvier. Il s'agissait de 300 millions de dollars d'obligations à 23 ans, à rendement de 4.20 pour cent et livrables le 3 février. Au début, la distribution de cette nouvelle émission donna lieu à une forte augmentation des prêts bancaires aux vendeurs de titres, mais cette augmentation fut éliminée au cours des deux mois suivants. Le marché des obligations était ferme et, en janvier et au début de février, la Banque du Canada vendit des obligations du Gouvernement à moyen et à long termes. Il est normal à cette époque de l'année que la Banque réduise son portefeuille de titres de l'Etat afin de neutraliser l'effet expansionniste qu'a, sur les réserves de caisse des banques à charte, la forte rentrée saisonnière de l'argent en circulation. Pendant le premier trimestre, le montant des titres négociables de l'Etat détenus par le public augmenta de 89 millions de dollars, tandis que le portefeuille des banques à charte s'accrut de 213 millions et celui de la Banque du Canada diminua de 26 millions.

En avril, le Gouvernement lançait une émission de 950 millions de dollars dont 600 millions pour rembourser des obligations échéant à la date d'émission le premier mai, date de livraison. Cette émission comprenait 200 millions d'obligations à 14 mois, d'un rendement de 2.94 pour cent; 400 millions d'obligations à 3 ans, d'un rendement de 3.35 pour cent; 200 millions d'obligations à 12 ans, d'un rendement de 3.71 pour cent; enfin 150 millions d'obligations à 19 ans et 9 mois, d'un rendement de 4.01 pour cent. A ce moment les vues du marché changeaient, et le public, à l'exception des courtiers en valeurs de placement, n'augmenta pas ses avoirs en titres de l'Etat pendant la période de vente de la nouvelle émission, ses achats de nouvelles obligations étant compensés par ses ventes d'obligations déjà en cours. Les banques, qui jouissaient alors d'une bonne marge d'avoirs liquides, achetèrent de grosses sommes de valeurs à court et à moyen termes qui étaient vendues par des prêteurs achetant les nouvelles obligations. Elles accordèrent des

sommes considérables en prêts à court terme aux courtiers en valeurs de placement afin de permettre à ceux-ci de financer leurs stocks lors de la livraison des nouvelles obligations le premier mai, et elles achetèrent elles-mêmes de fortes quantités de ces obligations pour leurs propres portefeuilles. Cette expansion de l'actif des banques occasionna une forte augmentation de la masse monétaire. Le montant des titres négociables du Gouvernement détenus par le public diminua de près de 100 millions de dollars dans les deux mois qui suivirent le lancement de la nouvelle émission, bien que le public ait augmenté de quelque peu ses achats de titres de l'Etat à long terme. Au cours de la même période, les banques à charte augmentèrent de près d'un demi-milliard leur portefeuille de titres de l'Etat.

Somme toute, durant la première moitié de l'année, le montant total des titres négociables émis ou garantis par l'Etat s'accrut de 516 millions de dollars et les valeurs inscrites au compte du Gouvernement diminuèrent de 237 millions (surtout à cause de ventes de la Caisse d'assurance-chômage), de sorte qu'il fallut placer dans le public et dans le système bancaire, un montant total de 753 millions de dollars en titres du Gouvernement. En fait le public n'a rien absorbé de cette augmentation nette. Bien au contraire, il réduisit de 45 millions le montant des valeurs négociables qu'il détenait (encaissant en outre 178 millions de dollars en Obligations d'épargne du Canada). Le montant des titres de l'Etat au portefeuille de la Banque du Canada augmenta de 107 millions de dollars, et à celui des banques à charte, de 691 millions. Comme les avoirs bancaires autres que les titres de l'Etat diminuèrent de près de 300 millions de dollars au cours de cette période, cette diminution se produisant surtout aux postes des prêts aux courtiers en valeurs de placement et des prêts pour l'achat d'Obligations d'épargne du Canada, l'actif total des banques se trouva augmenté de 392 millions. Le total de la monnaie en espèces et des dépôts bancaires augmenta de 429 millions de dollars et, les soldes en banque du Gouvernement ayant été réduits de 262 millions, la monnaie en espèces et les dépôts bancaires détenus par le public augmentèrent de 692 millions.

Le montant total des nouveaux capitaux que les provinces, les municipalités et les compagnies se procurèrent par la vente d'obligations sur le marché canadien pendant le premier semestre de

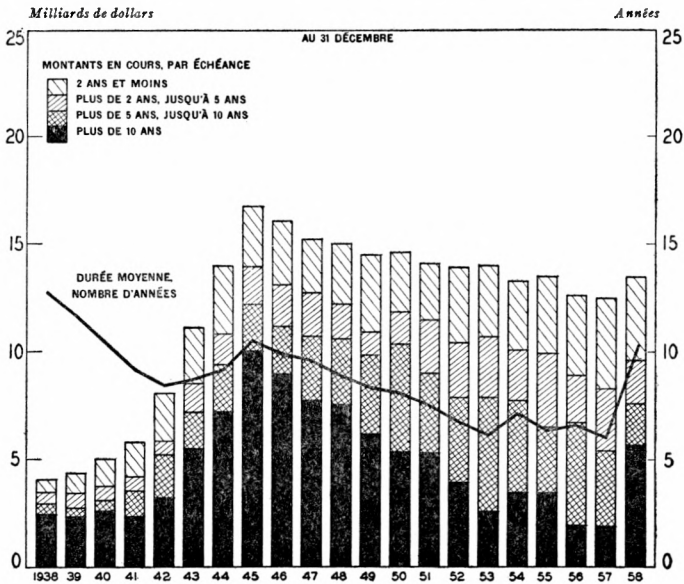
1958, soit 639 millions de dollars, n'est pas de beaucoup inférieur au montant sans précédent de 713 millions établi au cours de la période correspondante en 1957. Le montant de nouveaux capitaux, y compris les émissions du Gouvernement du Canada, obtenu sur le marché obligataire canadien au cours du premier semestre de 1958 dépassa de beaucoup le montant obtenu au cours de tout autre semestre depuis la guerre. Au cours des premiers mois de l'année, le prix des obligations à long terme demeura relativement stable alors que celui des obligations à court terme montait, mais en mai, comme en avril aux Etats-Unis, les prix commencèrent à baisser, cette baisse s'accroissant rapidement dans les deux pays en juin.

La faiblesse marquée du marché des obligations de l'Etat, au Canada et aux Etats-Unis, évidente en juin, se continua au début de juillet. Cette faiblesse tenait à plusieurs facteurs principaux. Aux Etats-Unis surtout, on commençait à croire que le recul économique avait atteint son point le plus bas, et qu'avec la reprise, la demande de capitaux dans le secteur privé se mettrait à augmenter; on en concluait que le prix des obligations avait touché son sommet. Un facteur important dans les deux pays, tant par sa présence que par son influence sur le climat psychologique général, fut le sentiment croissant chez les courtiers et chez le public prêteur que les déficits du Gouvernement, tout comme ses besoins d'emprunt, allaient être considérables. L'ampleur des augmentations de la masse monétaire au Canada et aux Etats-Unis et la hausse persistante des prix pendant la récession suscitérent aussi de l'inquiétude quant à la possibilité d'inflation. Le marché des obligations du gouvernement américain était tout particulièrement exposé à une baisse rapide, car les titres d'émissions antérieures faisaient alors fortement prime, et une nouvelle émission au début de juin donna lieu à de très gros achats spéculatifs. La liquidation subséquente de ces valeurs aggrava sérieusement les conditions du marché obligataire américain, ce qui influença le comportement du marché canadien.

Au début de juillet, alors que le Gouvernement du Canada eut besoin de nouveaux capitaux, les conditions du marché étaient devenues extrêmement défavorables à une émission publique, et 400 millions de dollars d'obligations à 5 mois furent vendues directe-

ment aux banques à charte et à la Banque du Canada le 15 juillet. On choisit le 15 décembre comme date d'échéance dans l'expectative de rembourser cette émission à même le produit de l'émission annuelle d'Obligations d'épargne du Canada, lancée à chaque automne. En même temps, le Gouvernement lançait la grande campagne de l'Emprunt de convertissement. Cet emprunt se proposait de différer les échéances de la dette publique en vendant au public des obligations à long terme en échange des obligations de la Victoire à court terme qu'il détenait. Cette façon de procéder avait été jugée plus commode qu'une vente au comptant d'obligations à long terme. Un autre but important de l'Emprunt de convertissement était de dissiper l'incertitude qui existait quant à la façon dont le Gouvernement rembourserait le gros de ses échéances obligataires prochaines, incertitude qui avait gêné tous les emprunteurs. Enfin, cet emprunt avait aussi comme but de dégager le marché pour de futures émissions. Pendant les deux mois de la campagne, plus de 90 pour cent des 6,416 millions de dollars d'obligations convertibles furent échangés, disposant ainsi de 900 millions échéant en 1959, de 1,100 millions échéant en 1960, en plus d'un fort

**CLASSIFICATION PAR ÉCHÉANCE DES TITRES NÉGOCIABLES
ÉMIS OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA**



montant d'obligations qui allaient échoir au cours des années venant immédiatement après. L'échéance de plus de 3,500 millions de dollars en obligations de la Victoire fut ainsi différée jusqu'en 1972 ou 1983. En deux mois, soit du 15 juillet au 15 septembre, le terme moyen des titres négociables de l'Etat fut porté de 6 ans et 2 mois à 10 ans et 7 mois. Les résultats de ce convertissement, la plus vaste opération jamais entreprise en rapport avec la dette publique au Canada, apparaissent au tableau ci-dessous.

Résultats de l'Emprunt de convertissement⁽¹⁾

(valeurs au pair en millions de dollars)

Emissions admissibles au convertissement ⁽²⁾	Converties en obligations de:				Résidu non converti	Total
	3%	3¾%	4¼%	4½%		
	1er déc. 1961	1er sept. 1965	1er sept. 1972	1er sept. 1983		
3% 1er janv. 1956-59	654	94	58	100	42	947
3% 1er juin 1957-60	366	447	172	133	46	1,165
3% 1er fév. 1959-62	—	726	238	298	54	1,316
3% 1er oct. 1959-63	—	—	489	584	223	1,296
3% 1er sept. 1961-66	—	—	410	1,037	245	1,692
Total	1,020	1,267	1,367	2,152	610	6,416

(1) Sujet à de légères revisions lorsque la conciliation des comptes sera définitive.

(2) Les obligations de la Victoire échéant en 1962 ne pouvaient être échangées contre les obligations de convertissement du plus court terme et les obligations de la Victoire échéant en 1963 et en 1966 ne pouvaient être converties contre l'une ou l'autre des émissions échéant en 1961 et en 1965.

Pendant la campagne de l'Emprunt de convertissement la Banque du Canada, afin de permettre la plus grande mesure possible de conversion, était disposée à créer un marché pour tous les titres du Gouvernement, quelle qu'en soit l'échéance, même si cela devait entraîner une forte expansion monétaire. En définitive les achats de la Banque furent considérablement plus élevés que ses ventes, y compris les importantes ventes nettes de bons du Trésor.

Le 18 juillet, le marché des obligations du gouvernement américain subit une forte pression et cela incita le Federal Reserve Open Market Committee à renoncer temporairement à sa politique de n'intervenir que sur le marché des bons du Trésor, et à soutenir le cours des obligations à moyen et à long termes. Cette intervention ne dura que peu de temps cependant, et les cours se mirent à tomber assez vite et sans interruptions prolongées tout le reste

du temps que dura la campagne de convertissement. A partir de la mi-août, les Federal Reserve Banks majorèrent leurs taux d'es-compte. Le climat du marché reflétait vivement la crainte d'in-flation, ce qui contribua fortement à faire monter la Bourse et à faire baisser le marché des obligations.

Vers la fin de juillet, le marché canadien commençait à ressentir la faiblesse du marché américain et la Banque du Canada devint acheteur net de forts montants d'obligations du Gouvernement durant le reste de la campagne. L'augmentation des réserves de caisse des banques à charte résultant de ces achats de la Banque du Canada fut largement, mais non pas entièrement, compensée par la réduction des avoirs de la Banque en bons du Trésor. Le gros de cette réduction fut absorbé par les banques à charte, dont l'actif total et les dépôts augmentèrent considérablement.

La réduction de la dette à court terme du Gouvernement, réalisée grâce à l'Emprunt de convertissement, permit à nouveau d'augmenter les ventes de nouvelles obligations à des placeurs de capitaux autres que les banques, en particulier des obligations à brève et à moyenne échéances. Le 16 septembre, le lendemain du jour où la campagne de convertissement s'est terminée, le Gouvernement annonçait une nouvelle émission de 600 millions de dollars livrable le premier octobre, comprenant des obligations à 9 mois d'un rendement de 2.77 pour cent et des obligations à 18 mois d'un rendement de 2.96 pour cent. De cette somme, 200 millions de dollars représentaient de la monnaie nouvelle. On annonça en même temps que les Obligations d'épargne du Canada de 1958 seraient mises en vente le 14 octobre, et que ces obligations donneraient un rendement annuel moyen de 4.19 pour cent si on les gardait jusqu'à échéance.

Peu après, afin de modérer le rythme d'accroissement de la masse monétaire, la Banque du Canada commença à réduire ses activités sur le marché des obligations et, au 23 septembre, elle n'achetait plus que deux séries d'obligations, soit les deux séries de l'Emprunt de convertissement dont les échéances étaient les plus lointaines. Durant la dernière quinzaine de septembre, le cours de la plupart des obligations du Gouvernement fléchit sensiblement, s'adaptant jusqu'à un certain point aux baisses considérables du prix des obligations américaines qui s'étaient produites depuis deux mois.

Pour résumer les événements du troisième trimestre, l'encours total des titres négociables de l'Etat augmenta de 391 millions de dollars et les portefeuilles des comptes du Gouvernement augmentèrent de 92 millions, de sorte qu'il fallut, somme toute, placer environ 300 millions. La Banque du Canada augmenta son avoir de 176 millions de dollars et les banques à charte augmentèrent leur portefeuille de 560 millions. Les ventes nettes du public atteignirent les 436 millions. En regard de cette diminution dans le montant des titres négociables de l'Etat détenus par le public, il se produisit un prolongement du terme moyen de ces titres, comme on peut s'en rendre compte au tableau ci-dessous qui donne les chiffres pour chaque trimestre de 1958. Au cours des trois mois se terminant le

**Classification des titres émis ou garantis par le Gouvernement
du Canada détenus par le public**

(millions de dollars)

	Au 31 déc. 1958	Augmentation ou diminution (—) durant:				Année 1958	Année 1957
		1958					
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
Bons du Trésor . . .	415	—50	—	80	95	125	4
Autres titres négociables échéant:							
En 2 ans ou moins . . .	993	—114	228	—891	528	—249	135
En plus de 2 ans, jusqu'à 5 ans . . .	413	—4	—397	—484	—42	—927	356
En plus de 5 ans, jusqu'à 10 ans . . .	693	—60	150	—1,321	—46	—1,277	—643
En plus de 10 ans . . .	3,559	317	—116	2,180	—26	2,355	—32
Total des titres négociables (obligations et bons du Trésor)	6,073	89	—135	—436	509	28	—180
Obligations d'épargne du Canada	2,895	—93	—85	—84	508	246	108
Total	8,968	—4	—220	—520	1,018	274	—73
Echéance moyenne des titres négociables détenus par le public	13 ans 4 mois	+11 mois	+2 mois	+6 ans 9 mois	—1 an 6 mois	+6 ans 4 mois	—6 mois

30 septembre 1958, le total de la monnaie en espèces et des dépôts bancaires augmenta de 669 millions de dollars; à l'exclusion des dépôts du Gouvernement, la monnaie en espèces et les dépôts

bancaires du public augmentèrent de 770 millions. Au cours des douze mois se terminant à la même date, les augmentations furent respectivement de 1,421 millions de dollars, soit 12 pour cent, et de 1,494 millions, soit 13 pour cent. Au cours de ces douze mois, l'augmentation des titres de l'État en cours non inscrits aux comptes du Gouvernement fut de 1,210 millions, de sorte que plus de la totalité des besoins d'emprunts du Gouvernement au cours de cette période de douze mois fut satisfaite par l'expansion monétaire.

L'augmentation nette de 200 millions de dollars dans l'encours des obligations négociables par suite de la livraison, le 1er octobre, des nouvelles émissions du Gouvernement, correspondit alors presque exactement à une augmentation du montant de ces valeurs détenues par le public, (i.e. détenues hors des banques), environ la moitié de cette hausse étant représentée par l'accroissement des titres aux mains des courtiers, financé temporairement par des prêts de banque. En octobre, le cours des obligations baissa et l'achat par la Banque du Canada des deux émissions à plus long terme de l'Emprunt de convertissement augmentait de plus en plus rapidement. En réduisant sensiblement son avoir en bons du Trésor et en obligations à court terme, la Banque du Canada put contrebalancer la pression expansionniste exercée sur la réserve de caisse des banques à charte par ses achats du mois d'octobre, mais vers le début de novembre le fort mouvement de baisse du prix des autres obligations (amenant du même coup une augmentation du rendement offert aux prêteurs) démontra clairement qu'il devenait impossible de soutenir plus longtemps le prix des émissions à long terme de l'Emprunt de convertissement sans entraîner le risque d'une dangereuse expansion monétaire; aussi, la Banque a-t-elle décidé de cesser d'acheter ces obligations. Leur prix baissa, s'adaptant au reste du marché, et les cours des obligations ont en général continué de baisser jusqu'au milieu de décembre, pour remonter modérément pendant les dernières semaines de l'année.

La campagne des Obligations d'épargne du Canada en octobre et au début de novembre connut un franc succès. L'encours, après remboursement d'émissions antérieures pendant le quatrième trimestre, augmenta de 508 millions de dollars. C'est avec ces fonds qu'on remboursa l'émission spéciale de 400 millions à court terme échéant le 15 décembre, vendue aux banques en juillet.

Le premier décembre, le Gouvernement annonçait une nouvelle émission de 400 millions de dollars en deux séries: une échéant dans un an et datée du 15 décembre, donnant un rendement de 3.77 pour cent, et une autre échéant dans quatre ans et datée du premier janvier 1959, donnant un rendement de 4.34 pour cent et accordant au détenteur le choix d'obtenir le remboursement au cours des deux dernières années du terme, ou de les garder jusqu'à échéance. Lors de la répartition, on inscrivit 300 millions de dollars à un an et 100 millions à quatre ans. Le marché de ces obligations fléchit après leur émission, mais il se raffermi vers la fin du mois et, graduellement, le gros de ces obligations fut absorbé par le public.

Tel qu'il ressort de ce qui précède, il se produisit au cours du dernier trimestre de 1958 un renversement marqué dans la tendance des avoirs en titres de l'Etat détenus par le public. Le public augmenta de 509 millions de dollars son avoir en titres négociables, et en outre il acheta au cours de la campagne annuelle, un très fort montant d'Obligations d'épargne du Canada. En ce qui concerne les titres négociables, le public augmenta surtout son avoir d'obligations à court terme (voir le tableau à la page 31), et c'est dans ce secteur du marché que le Gouvernement du Canada obtenait ses nouveaux emprunts. Au cours des deux premiers mois de 1959, le public continua d'accroître ses avoirs en titres négociables du Gouvernement, y compris des titres à moyen et à long termes. (Voir le tableau à la page 56 et les graphiques à la page 57).

Au cours du trimestre, la Banque du Canada et les banques à charte réduisirent leurs portefeuilles de titres de l'Etat d'un peu plus que le montant des obligations rachetées le 15 décembre. Néanmoins, l'accroissement de l'actif des banques à charte, à l'exclusion des titres de l'Etat, fut plus que saisonnier. Pendant le quatrième trimestre, le total de la monnaie en espèces et des dépôts bancaires augmenta de 225 millions de dollars, cette augmentation s'étant produite entièrement au début d'octobre. Par suite de la vente de nouvelles obligations, les soldes du Gouvernement grossirent au cours des trois derniers mois de l'année, et le total de la monnaie en espèces et des dépôts bancaires détenus par le public diminua de 35 millions de dollars au cours du quatrième trimestre. (Voir les tableaux aux pages 38 et 45, et les graphiques aux pages 40, 41, 46 et 47).

Les opérations de la Banque du Canada. Les augmentations considérables de la masse monétaire et de l'actif des banques à charte en 1958, y compris la forte augmentation des obligations du Gouvernement détenues par les banques à charte, n'auraient pu se produire sans une forte expansion des réserves de caisse de ces dernières. D'après la moyenne quotidienne statutaire, les réserves de caisse augmentèrent de 134 millions de dollars durant l'année, ayant passé de 879 millions en décembre 1957 à 1,013 millions en décembre 1958. Cette augmentation, ainsi que l'accroissement, au cours de la même période, du montant des billets de la Banque du Canada détenus par le public proviennent surtout de l'achat net, par la Banque du Canada, de 194 millions de dollars de titres du Gouvernement au cours de l'année.

En plus d'accroître considérablement son avoir total de titres de l'Etat au cours de l'année, la Banque modifia sensiblement la composition de son portefeuille, réduisant le montant de ses obligations à court terme et augmentant celui de ses titres à long terme. Ce changement fut effectué en grande partie pendant la campagne de l'Emprunt de convertissement, par l'échange de tout son avoir d'obligations de la Victoire contre des obligations de convertissement à plus longs termes, par l'achat, sur le marché, d'obligations de convertissement et d'autres séries pendant la campagne et après, et par la vente d'autres titres de l'Etat à court terme et de bons du Trésor. Les changements opérés au portefeuille de la Banque apparaissent, par échéance, au tableau de la page 35.

L'habileté de la Banque du Canada à mener une politique monétaire flexible ne fut pas compromise par les changements survenus en 1958 dans la répartition par échéance des titres du Gouvernement à son portefeuille. Elle dispose encore d'un portefeuille suffisamment diversifié pour effectuer dans les réserves de caisse des banques à charte les changements désirés, de quelque importance qu'ils puissent être, en vendant des valeurs si elle veut réduire leur encaisse ou en neutraliser l'augmentation qui résulte de la rentrée saisonnière des billets de banque en circulation. Bien entendu, ces changements dans le portefeuille de la Banque du Canada ne limitent aucunement le pouvoir qu'elle a d'acheter des titres du Gouvernement s'il s'agit d'augmenter l'encaisse des banques.

**Classification des titres émis ou garantis par le Gouvernement
du Canada au portefeuille de la Banque du Canada**

(millions de dollars—valeur amortie)

	Au 31 déc. 1958	Augmentation ou diminution (—) durant :				Année 1958
		1958				
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	
Bons du Trésor	36	13	-110	-300	-34	-431
Autres titres négociables						
échéant :						
En 2 ans ou moins	245	115	232	-775	-105	-534
En plus de 2 ans, jusqu'à 5 ans	552	-2	-294	234	-53	-115
En plus de 5 ans, jusqu'à 10 ans	462	-62	134	90	-1	161
En plus de 10 ans	1,326	-82	165	916	114	1,113
Total	2,622	-18	128	165	-79	194

En 1958, il y eut des avances de la banque centrale en cours pendant 40 jours de l'année en comparaison de 59 jours en 1957; le maximum pour une seule journée en 1958 fut de 26 millions de dollars. La Banque du Canada détint des titres achetés de courtiers du marché monétaire en vertu de conventions de revente pendant 50 jours de l'année, par rapport à 103 jours l'année précédente, et le plus gros montant en cours pour une seule journée fut de 50 millions. Le taux de la Banque, c'est-à-dire le taux minimum auquel la Banque fait ses avances et fournit des fonds aux courtiers du marché monétaire en vertu de conventions d'achat et de revente, fut maintenu à 1/4 de 1 pour cent au-dessus du taux moyen des bons du Trésor établi à la soumission hebdomadaire la plus récente. Le taux de la Banque était de 3.87 pour cent au début de l'année, toucha le point bas de 1.12 pour cent le 31 juillet, et il était de 3.74 pour cent à la fin de l'année.

En 1958, le total des billets de la Banque du Canada en circulation augmenta de 94 millions de dollars, alors qu'il avait augmenté de 35 millions en 1957. Leur répartition par coupures apparaît au tableau de la page suivante.

Passif de la Banque du Canada en billets

(au 31 décembre—en milliers de dollars)

	<u>1950</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>
Coupures émises par la Banque du Canada				
\$1	50,273	70,270	72,589	75,873
2	37,279	50,371	51,952	53,597
5	111,731	138,004	139,839	143,010
10	429,886	528,741	528,575	533,078
20	346,060	555,755	582,163	627,814
25	47	46	46	46
50	108,735	134,381	134,803	143,606
100	254,457	364,052	365,479	391,629
500	160	58	51	49
1,000	11,489	13,233	14,661	15,928
Total	1,350,117	1,854,912	1,890,159	1,984,630
Billets de banques à charte*	12,487	9,025	8,799	8,655
Billets du Dominion du Canada*	4,702	4,651	4,648	4,645
Billets provinciaux*	28	28	28	28
Billets des banques liquidées*	88	88	88	88
Total du passif en billets	1,367,422	1,868,704	1,903,721	1,998,046
Détenus par:				
Les banques à charte	231,306	370,938	348,606	338,176
D'autres	1,136,116	1,497,766	1,555,115	1,659,870
	1,367,422	1,497,766	1,555,115	1,659,870

*Le passif de ces billets, que l'on est à retirer de la circulation, a été assumé par la Banque du Canada.

Les banques à charte. Les principaux avoirs canadiens et les avoirs étrangers nets des banques à charte, qui augmentèrent considérablement vers la fin de 1957, connurent une nouvelle hausse de 1,278 millions de dollars, soit de 12 pour cent en 1958. A tout prendre, tout l'accroissement était terminé au début d'octobre, et le total des avoirs est demeuré relativement stable depuis. Une forte augmentation, à la fin de l'année, des avoirs autres que les titres du Gouvernement, fut contre-balançée par une diminution de leur portefeuille de titres du Gouvernement résultant surtout du remboursement, le 15 décembre, de l'émission bancaire spéciale du 15 juillet. Le détail des changements dans les avoirs et dans les dépôts des banques à charte apparaît au tableau de la page 38 et aux graphiques des pages 40 et 41.

Le gros de l'augmentation dans les avoirs des banques à charte en 1958 se présenta sous forme de titres du Gouvernement. Les banques augmentèrent leurs avoirs en bons du Trésor de 145 millions de dollars et leurs avoirs en obligations du Gouvernement de 727 millions, soit un total de 872 millions. A la fin de l'année, le montant total des valeurs du Gouvernement détenues par les banques avait augmenté de 1,080 millions de dollars, soit de 44 pour cent par rapport au niveau le plus bas atteint en août 1957. Le total de leurs avoirs les plus liquides, c'est-à-dire les dépôts à la Banque du Canada, les billets de la Banque du Canada, les prêts au-jour-le-jour, les bons du Trésor, les obligations du Gouvernement, les prêts à demande et les avoirs étrangers nets, augmenta de 791 millions de dollars en 1958 et, à la fin de l'année, il dépassait de 1,289 millions le point atteint en août 1957. Le rapport des avoirs les plus liquides au total des principaux avoirs canadiens et des avoirs étrangers nets des banques à charte, qui avait touché un point bas de 34.4 pour cent en août 1957, atteignit 41.6 pour cent immédiatement après l'achat par les banques de l'émission bancaire spéciale le 15 juillet 1958, et le point le plus élevé tant que ces obligations furent en cours, s'est établi à 43.5 pour cent le 1er octobre. Si l'on exclut cette émission bancaire spéciale, le point le plus élevé, atteint au 1er octobre, fut 40.6 pour cent. A la fin de l'année, une fois l'émission bancaire spéciale remboursée, le coefficient s'établit à 40.0 pour cent en comparaison de 37.5 pour cent au 31 décembre 1957.

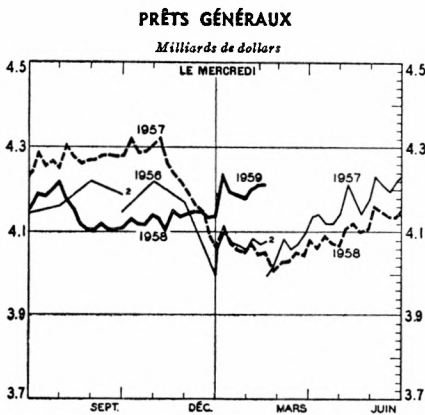
Changements dans les principaux postes de l'actif et dans les dépôts des banques à charte

(millions de dollars—en fin de mois)

Actif des banques à charte	Augmentation ou diminution (—) durant :							Année
	Au 31	1957			1958			
	déc. 1958	3ème trim.	4ème trim.	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	
Billets de banque et dépôts à la Banque du Canada	1,001	—	96	—29	37	106	21	135
Prêts au-jour-le-jour	123	30	85	—113	—3	—56	85	—87
Bons du Trésor	950	131	—110	—5	82	215	—147	145
Sous-total	<u>2,074</u>	<u>161</u>	<u>71</u>	<u>—147</u>	<u>116</u>	<u>265</u>	<u>—42</u>	<u>193</u>
Obligations du Gouvernement	2,562	—24	116	211	399	335	—219	727
Prêts à demande	116	—52	77	—25	—40	—35	24	—75
Avoirs étrangers nets	88	62	48	—56	—36	6	32	—54
Total des avoirs les plus liquides	4,840	147	312	—17	440	572	—204	791
Prêts aux provinces	69	8	56	—59	—17	24	31	—20
Prêts aux municipalités	217	—32	—11	91	—83	29	—13	24
Prêts aux marchands de céréales et aux exportateurs	351	5	—5	—11	—66	27	—11	—61
Prêts pour l'achat d'Obli- gations d'épargne du Canada	169	—42	154	—60	—55	—40	148	—7
Prêts aux compagnies de prêts à tempérament	352	—28	—41	—14	20	—12	77	71
Prêts généraux	4,138	54	—204	—39	111	—48	52	75
Hypothèques assurées	790	29	53	30	26	71	77	204
Titres provinciaux	415	13	13	31	36	26	38	130
Titres municipaux	195	—4	2	5	9	3	9	26
Titres de compagnies	554	—3	—	—5	20	10	21	45
Total	<u>12,089</u>	<u>148</u>	<u>329</u>	<u>—48</u>	<u>440</u>	<u>660</u>	<u>226</u>	<u>1,278</u>
Dépôts des banques à charte								
Dépôts d'épargne personnels	6,844	156	—104	274	219	340	—97	736
Dépôts du Gouvernement "Autres" dépôts (moins les item en suspens)	319	—55	291	—172	—90	—101	260	—104
Total des dépôts (moins les item en suspens)	<u>4,303</u>	<u>29</u>	<u>108</u>	<u>—142</u>	<u>280</u>	<u>427</u>	<u>13</u>	<u>578</u>
Item en suspens	11,466	131	295	—41	409	666	176	1,210
Total des dépôts (avant déduction des item en suspens)	<u>1,224</u>	<u>15</u>	<u>87</u>	<u>—166</u>	<u>104</u>	<u>10</u>	<u>125</u>	<u>73</u>
Total des dépôts (avant déduction des item en suspens)	<u>12,690</u>	<u>146</u>	<u>382</u>	<u>—207</u>	<u>513</u>	<u>676</u>	<u>301</u>	<u>1,283</u>

Le montant des hypothèques assurées détenues par les banques à charte augmenta de 204 millions de dollars en 1958, en comparaison d'une hausse de 93 millions en 1957. Pour 1958, on évalue à 260 millions de dollars, par rapport à 145 millions en 1957, le montant des déboursés bruts des banques à charte pour hypothèques (avant déduction des ventes et remboursements). Le montant des prêts hypothécaires approuvés par les banques en 1958 fut de 300 millions de dollars, en comparaison de 173 millions en 1957. Les achats nets de titres de provinces, de municipalités et de compagnies s'élevèrent à 201 millions de dollars en 1958, contre des ventes nettes de 8 millions en 1957. Ces achats nets se composaient de 130 millions de dollars en titres provinciaux, de 26 millions en titres municipaux et de 45 millions en titres de compagnies.

Bien que les banques à charte fussent en mesure d'augmenter sensiblement le montant de leurs prêts pendant toute l'année 1958,

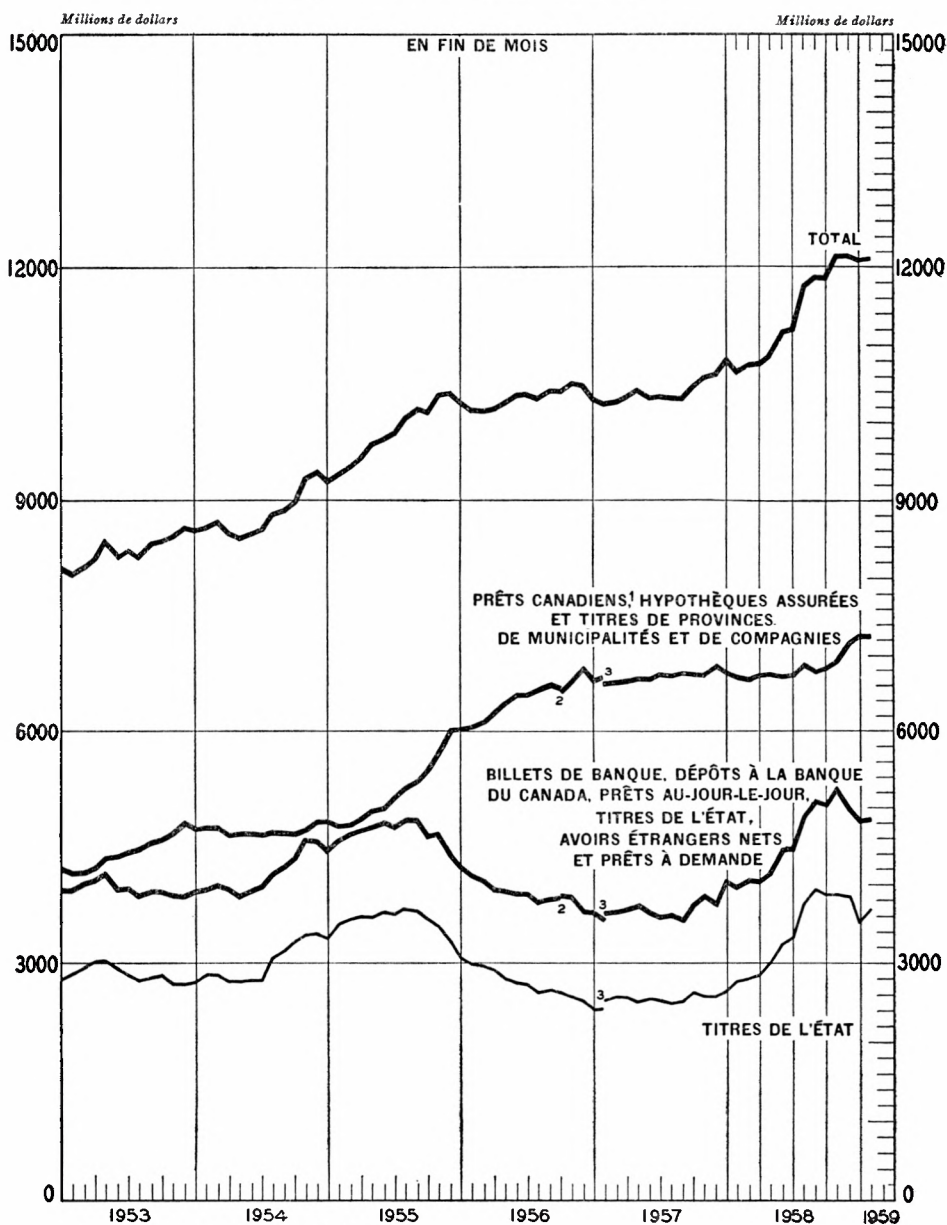


1. Avant janvier 1957, les chiffres sont donnés en fin de mois
2. Les interruptions dans cette série sont expliquées aux renvois 2 et 3 de la page 40.

les prêts généraux demeurèrent, jusque vers la fin de l'année, au-dessous des niveaux correspondants de 1957, pour ensuite augmenter au moment de l'année où ils connaissent habituellement une baisse prononcée. Pour l'année entière l'accroissement fut de 75 millions de dollars. Les prêts personnels, qui sont compris dans cette catégorie, affichèrent une forte tendance à la hausse durant toute l'année; aussi, ont-ils augmenté de 173

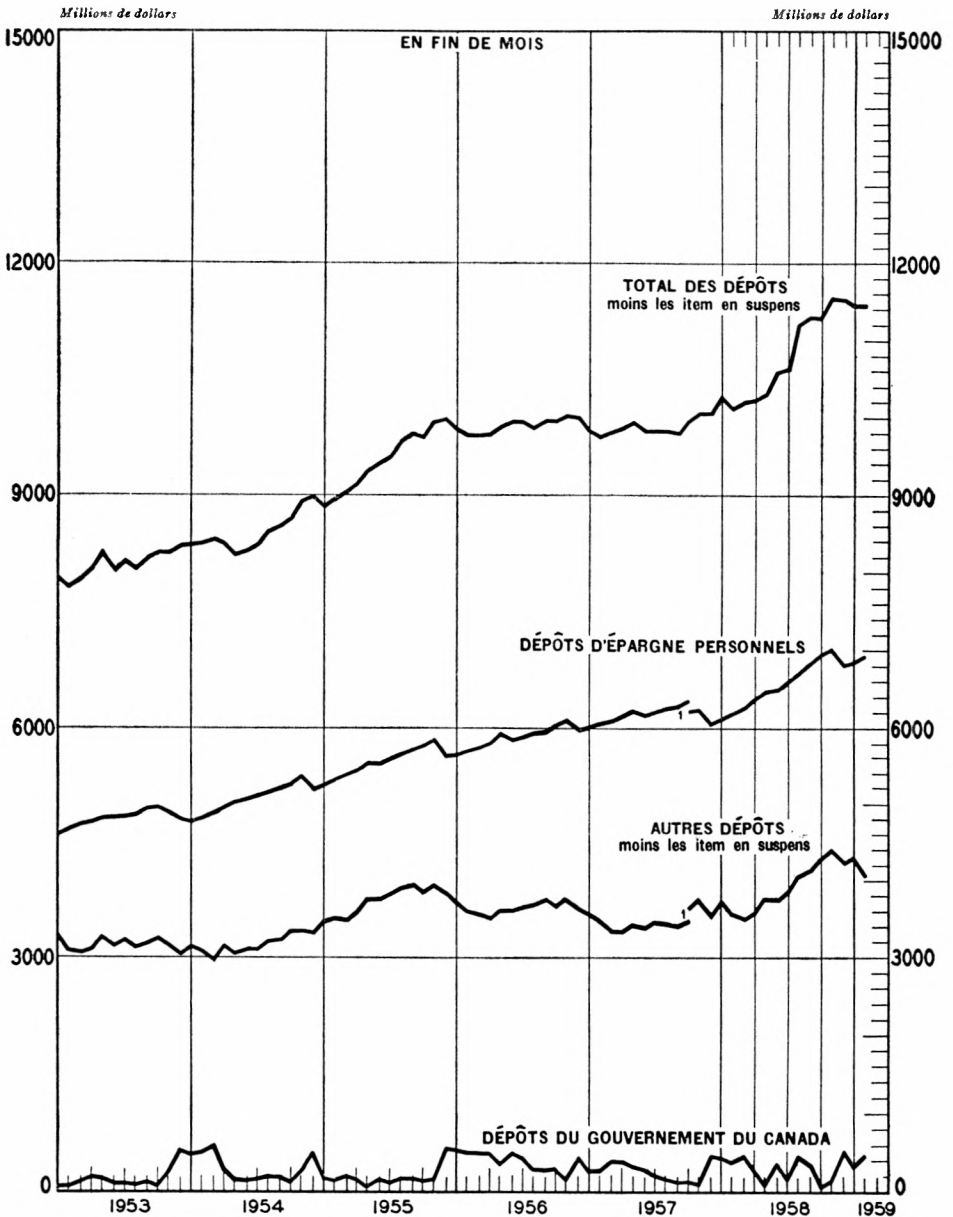
millions de dollars, soit de 24 pour cent, en 1958. Les prêts commerciaux et industriels fléchirent de 141 millions durant l'année. Au fur et à mesure que les entreprises réduisaient leurs stocks et leurs investissements, elles pouvaient augmenter leurs disponibilités et diminuer leurs emprunts de banque malgré une baisse temporaire des ventes et des profits. Certaines grandes compagnies diminuèrent leurs emprunts de banque à même le produit de nouvelles émissions sur le marché des valeurs. Certaines compagnies qui, il y a deux

BANQUES À CHARTE PRINCIPAUX POSTES DE L'ACTIF



1. Sauf les prêts au-jour-le-jour et les prêts à demande.
2. Les prêts en monnaie étrangère écrits au Canada ont été reportés de la rubrique "prêts canadiens" à "avoirs étrangers nets" à compter du 30 septembre 1956.
3. Les réserves affectées à diverses catégories de l'actif ont été reclassifiées à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres des gouvernements fédéral et provinciaux, à compter du 31 janvier 1957.

BANQUES À CHARTE: DÉPÔTS



1. Certains comptes d'institutions et d'entreprises semi-commerciales ont été reportés de la rubrique "dépôts d'épargne personnels" à "autres dépôts" à compter du 30 septembre 1957.

ou trois ans, avaient financé des programmes d'investissement par de gros emprunts bancaires à terme ont pu réduire de beaucoup ces emprunts, ou même les rembourser complètement. Le fléchissement de la demande de crédit bancaire fut particulièrement marqué dans les secteurs du fer et de l'acier, des mines, du pétrole et de ses produits, des produits de la forêt, et du commerce. Vers la fin de l'année, cependant, la tendance de la demande de crédit bancaire dans le secteur commercial et industriel semblait être nettement à la hausse, et la baisse saisonnière au cours du dernier trimestre de l'année fut beaucoup moins forte qu'à l'ordinaire. Les prêts aux cultivateurs augmentèrent de 19 millions de dollars pendant l'année, et les autres prêts généraux de 25 millions.

Le tableau de la page 43 donne un classement estimatif des prêts commerciaux et industriels des banques à charte, d'après les montants-limites autorisés pour chaque compte d'emprunt (c'est-à-dire d'après le montant des lignes de crédit autorisées par les banques). Les comptes sont répartis en deux groupes: ceux dont la limite autorisée est de \$100,000 ou plus, et ceux dont la limite autorisée est inférieure à \$100,000. Pour le groupe de \$100,000 ou plus, le tableau indique le total des montants-limites autorisés, le total des prêts réellement en cours en vertu de ces autorisations, et le pourcentage des autorisations non utilisées. Pour les prêts commerciaux et industriels dont la limite autorisée est moins de \$100,000 (comme pour les autres catégories de prêts généraux), le tableau n'indique que les montants en cours; il donne les chiffres en fin de trimestre, et remonte jusqu'au 30 avril 1956, première date pour laquelle ce genre d'information est disponible.

Ainsi que l'indique le tableau de la page 43, le montant des prêts commerciaux et industriels en cours dans la catégorie dont la limite est de \$100,000 et plus baissa de 212 millions de dollars en 1958, et le montant en cours pour la catégorie de moins de \$100,000 augmenta de 71 millions.

Bien que le montant des prêts en cours dont la limite autorisée est de \$100,000 et plus baissât considérablement en 1958, le total des autorisations dans cette catégorie continua d'augmenter sensiblement. En conséquence la portion inutilisée de ce crédit bancaire monta à 59 pour cent à la fin de 1958, alors qu'elle avait été de 51 pour cent un an plus tôt et qu'elle avait touché 45 pour cent en 1957.

Classification des prêts généraux*

(millions de dollars)

	Prêts commerciaux et industriels — Comptes dont la limite autorisée est de:				Prêts personnels	Prêts aux cultivateurs	Prêts aux institutions non commerciales ⁽¹⁾	Total des prêts généraux*
	\$100,000 ou plus			Moins de \$100,000				
	Total autorisé	Total en cours	Pourcentage des autorisations non utilisé	Total en cours				
					Total en cours			
1956—30 avril ⁽²⁾	3,717	1,786	52	944	840	338	79	3,987
30 juin ⁽²⁾	3,716	1,877	49	971	842	338	79	4,107
30 sept.	3,805	1,940	49	934	823	368	83	4,148
31 déc.	3,787	1,895	50	870	786	357	90	3,998
1957—31 mars ⁽³⁾	3,811	2,033	47	886	745	309	83	4,056
30 juin	3,864	2,130	45	902	761	329	91	4,213
30 sept.	4,046	2,169	46	889	748	357	104	4,267
31 déc.	4,148	2,033	51	841	725	349	115	4,063
1958—31 mars	4,226	1,991	53	862	754	299	117	4,023
30 juin	4,321	1,964	55	914	809	333	114	4,134
30 sept.	4,339	1,856	57	903	838	363	125	4,086
31 déc.	4,457	1,821	59	912	898	368	140	4,138

* A l'exclusion des prêts au-jour-le-jour, des prêts à demande accordés aux courtiers en valeurs de placement et aux agents de change, des prêts destinés à financer l'achat des Obligations d'épargne du Canada, et des prêts aux provinces, aux municipalités, aux marchands de céréales et aux sociétés de financement.

(1) Institutions religieuses, maisons d'enseignement et établissements de santé et de bien-être.

(2) Non compris une estimation des prêts en monnaie étrangère écrits au Canada; ces chiffres ne peuvent donc pas être comparés aux données telles que publiées.

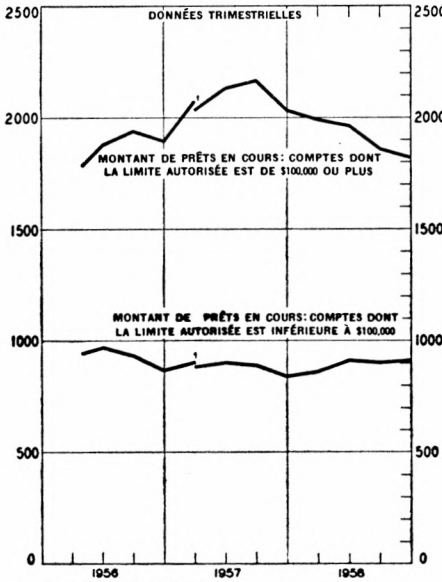
(3) La continuité de ces séries est atteinte par la reclassification des réserves effectuée à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement du Canada et les titres de gouvernements provinciaux le 31 janvier 1957.

PRÊTS COMMERCIAUX ET INDUSTRIELS

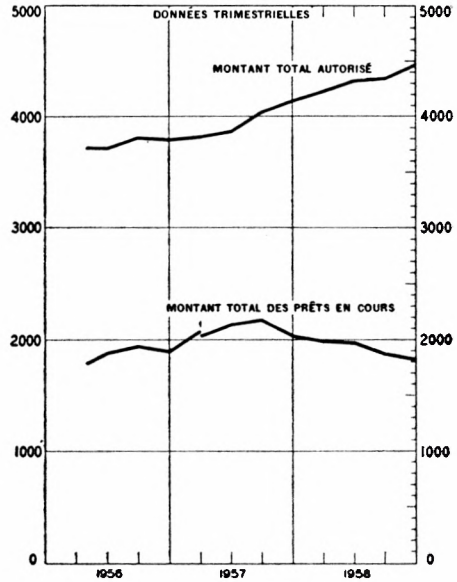
COMPTES DONT LA LIMITE AUTORISÉE
EST DE \$100,000 OU PLUS

CLASSIFICATION PAR MONTANTS

Millions de dollars



Millions de dollars



1. Voir le renvoi 3 à la page 43.

L'accord passé avec les banques à charte au sujet des prêts à terme a encore été révisé en 1958. En 1955, les banques avaient convenu de ne plus prêter aux compagnies des sommes dépassant \$250,000, lorsque le remboursement serait différé à plus d'un an, et de ne plus acheter directement l'équivalent en obligations émises par ces compagnies. En février 1958, le maximum fut porté de \$250,000 à \$1,000,000 et, en novembre, il fut relevé à nouveau de \$1,000,000 à \$2,000,000.

La monnaie en espèces et les dépôts des banques à charte. Entre le mois de juillet 1957 et le mois d'octobre 1958, le total de la monnaie en espèces et des dépôts des banques à charte augmenta d'environ 1 3/4 milliard de dollars, soit de 15 pour cent. La tendance à la hausse au cours de cette période apparaît aux graphiques des pages 46 et 47. Du début d'octobre à la fin de 1958 il n'y eut pas d'augmentation. L'augmentation au cours de l'année 1958 fut de 1,323 millions de dollars, soit de 11 pour cent. De ce total, la monnaie en espèces et les dépôts bancaires détenus par le public augmentèrent de 1,427 millions pendant l'année, soit de 12 pour cent. Cette augmentation comprend un accroissement de 736 millions des dépôts d'épargne personnels, soit le plus fort réalisé jusqu'à date. Les détails apparaissent au tableau ci-dessous.

Monnaie en espèces et dépôts des banques à charte

(millions de dollars—en fin de mois)

	Au 31 déc. 1958	Augmentation ou diminution (—) durant:						Année 1958
		1957		1958				
		3ème trim.	4ème trim.	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	
Détenus par le public:								
Monnaie en dehors des banques (billets et pièces)	1,781	-30	28	-2	63	3	49	114
Dépôts (autres que les dépôts d'épargne personnels) ⁽¹⁾ .	4,303	29	108	-142	280	427	13	578
Dépôts d'épargne personnels .	6,844	156	-104	274	219	340	-97	736
Total ⁽¹⁾ .	12,927	156	32	129	563	770	-35	1,427
Dépôts du Gouvernement .	319	-55	291	-172	-90	-101	260	-104
Total de la monnaie en espèces et des dépôts des banques à charte ⁽¹⁾ . .	13,247	101	323	-43	472	669	225	1,323

(1) Moins le total des item en suspens.

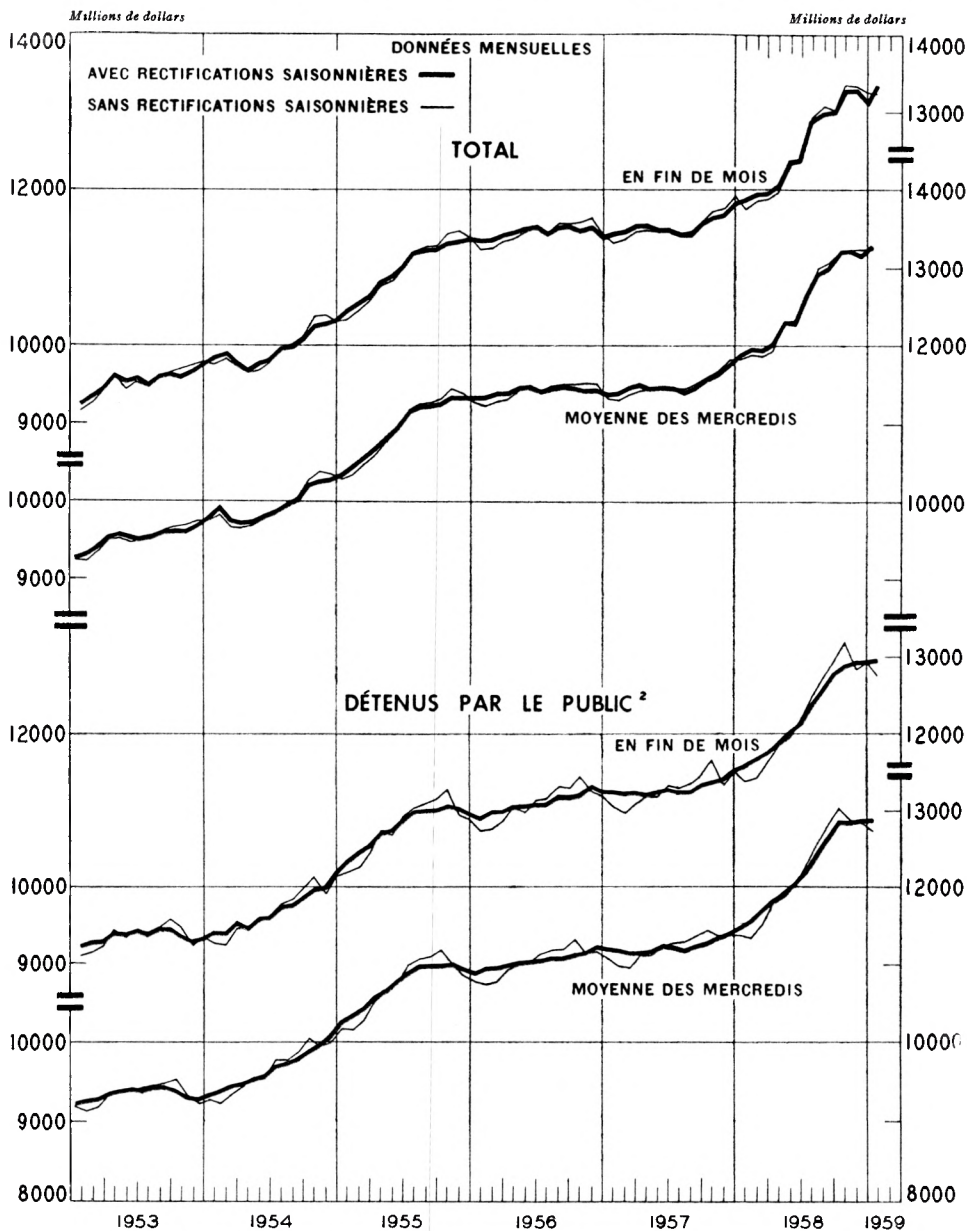
BANQUES À CHARTE MONNAIE EN ESPÈCES ET DÉPÔTS



1. Total, à l'exclusion des dépôts du Gouvernement du Canada.

2. Voir le renvoi 1 à la page 41.

BANQUES À CHARTE
MONNAIE EN ESPÈCES ET DÉPÔTS¹
 RECTIFIÉES POUR ÉLIMINER LES VARIATIONS SAISONNIÈRES



1. Les calculs qui comportent la rectification saisonnière de ces séries ont été confiés à une machine Univac.
 2. Total, à l'exclusion des dépôts du Gouvernement du Canada.

Autres avoirs financiers détenus par le public. Outre la forte augmentation de la monnaie en espèces et des dépôts des banques à charte détenus par le public (c'est-à-dire tous les placeurs de fonds, autres que les banques, y compris les non-résidents), il y eut accroissement notable du montant d'obligations à intérêt fixe émises par les emprunteurs canadiens, détenues par le public. Le montant de titres du Gouvernement (y compris les bons du Trésor) détenus par le public augmenta de 274 millions de dollars en 1958, en comparaison d'un déclin de 73 millions en 1957. Le montant total des obligations de provinces, de municipalités et de compagnies, détenues par le public, s'accrut d'environ 1,400 millions, contre une augmentation d'environ 1,800 millions en 1957. Le total des titres du Gouvernement, des obligations provinciales, municipales et de compagnies, et des effets de sociétés de financement, détenus par le public, augmenta en 1958 de 1,566 millions, chiffre légèrement inférieur à celui de 1957 mais qui dépasse toutefois l'augmentation de toute autre année de paix. Les détails sont donnés au tableau ci-dessous. Aucun renseignement comparable n'est disponible en ce qui concerne les autres avoirs du même genre détenus par le public, comme les hypothèques et les dépôts des institutions.

Titres du Gouvernement du Canada, des provinces, des municipalités et des compagnies, effets à court terme des sociétés de financement, détenus par le public⁽¹⁾

(valeurs au pair en millions de dollars)

Au 31 déc.	Titres du Gouvernement du Canada				Obligations des provinces, des municipalités et des compagnies	Effets à court terme des sociétés de financement	Total
	Bons du Trésor	Autres émisious négoci- ables	Obligations d'épargne du Canada(2)	Total			
1951	26	8,053	1,194	9,273	6,932	118	16,323
1952	28	7,631	1,250	8,909	7,843	137	16,889
1953	24	7,483	1,632	9,139	8,737	193	18,069
1954	208	6,331	2,090	8,629	9,756	154	18,539
1955	494	6,042	2,433	8,969	10,302	213	19,484
1956	285	5,940	2,541	8,766	11,939	307	21,012
1957	289	5,756	2,649	8,693	13,730	355	22,778
1958	415	5,658	2,895	8,968	15,132	244	24,344

(1) Placeurs de fonds, autres que les banques, y compris les non-résidents.

(2) Y compris, avant 1954, les certificats d'épargne de guerre et, en 1951, l'impôt remboursable.

Le crédit à la consommation et les compagnies de financement.
 Le montant du crédit à la consommation accordé par les détaillants et les sociétés de prêts augmenta d'environ 40 millions de dollars en 1958, en comparaison de hausses de 58 millions en 1957, de 281 millions en 1956 et de 237 millions en 1955. Compte tenu des variations saisonnières habituelles, le total n'accusa que peu de changements pendant les neuf premiers mois de 1958, mais vers la fin de l'année la tendance était à la hausse. Les changements survenus en 1958 sont récapitulés au tableau ci-dessous.

Crédit accordé aux consommateurs par les compagnies de prêts et les détaillants

(millions de dollars)

	Soldes en cours		Augmentation ou diminution (-) durant 1958
	31 déc. 1958	31 déc. 1957	
Compagnies de prêts à tempérament	737	780	- 43
Compagnies de petits prêts			
— prêts à tempérament . . .	19	15	4
— prêts ordinaires	381	347	34
Magasins à rayons			
— prêts à tempérament . . .	224	209	15
— crédit sur comptes courants	58	53	5
Autres détaillants			
— crédit à tempérament . . .	270*	271	- 1*
— crédit sur comptes courants	319*	293	26*
Total	2,008*	1,968	40*

*Estimation provisoire.

En plus de la réduction de 43 millions de dollars dans le crédit accordé aux consommateurs par les sociétés de prêts à tempérament, il y eut une diminution de 22 millions de dollars dans le solde des crédits accordés par celles-ci aux détaillants, et un fléchissement de 14 millions dans le solde des crédits accordés au commerce de gros. Le total des comptes à recevoir des sociétés de prêts à tempérament et des compagnies de petits prêts diminua d'environ 40 millions de dollars au cours de l'année. Ces sociétés réduisirent leurs emprunts sous forme d'effets à court terme de 111 millions de dollars tandis que leurs emprunts de banque augmentèrent de 71 millions.

Le financement de l'habitation. La valeur totale des prêts hypothécaires approuvés par les institutions de prêts et par la Société centrale d'hypothèques et de logement s'établit à 1,199 millions de dollars en 1958, par rapport à 752 millions en 1957. La Société centrale avança près d'un tiers de ce total. Chacun des trois principaux groupes d'institutions privées de prêts — les banques à charte, les compagnies d'assurance-vie et les sociétés de fiducie et de prêts — augmenta considérablement le montant des prêts hypothécaires approuvés en 1958, en comparaison de 1957. Il n'y a pas de chiffres disponibles sur les prêts hypothécaires provenant de prêteurs autres que ces institutions et la Société centrale d'hypothèques et de logement.

Prêts hypothécaires approuvés par des institutions de prêts et par la Société centrale d'hypothèques et de logement pour la construction de nouveaux domiciles non-agricoles

(millions de dollars)

		<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958*</u>
Institutions de prêts					
Banques à charte	— Prêts accordés en vertu de la Loi nationale sur l'habitation	326	158	173	300
Compagnies d'assurance-vie	— Prêts accordés en vertu de la Loi nationale sur l'habitation	271	227	96	171
	Autres prêts	<u>157</u>	<u>190</u>	<u>155</u>	<u>181</u>
	Total	428	417	251	353
Sociétés de fiducie, compagnies de prêts et autres	— Prêts accordés en vertu de la Loi nationale sur l'habitation	42	40	9	47
	Autres prêts	<u>78</u>	<u>65</u>	<u>84</u>	<u>109</u>
	Total	<u>120</u>	<u>105</u>	<u>93</u>	<u>157</u>
Total		<u>874</u>	<u>680</u>	<u>517</u>	<u>810</u>
Société centrale d'hypothèques et de logement		<u>18</u>	<u>20</u>	<u>235</u>	<u>389</u>
Total, institutions de prêts et Société centrale d'hypothèques et de logement		<u>892</u>	<u>700</u>	<u>752</u>	<u>1,199</u>

*Chiffres provisoires.

Le marché des valeurs. En 1958, les emprunteurs canadiens, c'est-à-dire l'Etat, les provinces, les municipalités, les compagnies et les institutions, obtinrent un total de 3,034 millions de dollars de capital nouveau par la vente de bons du Trésor, d'obligations, d'actions et d'effets de sociétés de financement, par comparaison à 2,262 millions en 1957. De ce total de 1958, un montant de 2,537

millions fut obtenu sur le marché canadien, contre 1,833 millions l'année précédente. Les détails apparaissent au tableau de la page 52 et au diagramme de la page 53.

Le montant total des valeurs émises ou garanties par le Gouvernement du Canada augmenta de 1,252 millions de dollars; en 1957, il y avait eu une diminution de 70 millions. Le montant total des bons du Trésor en cours diminua de 130 millions, tandis que le montant des autres valeurs lancées sur le marché par le Gouvernement augmenta de 841 millions et les obligations garanties, de 295 millions. Le montant des Obligations d'épargne du Canada en cours augmenta de 246 millions pendant l'année. Les changements dans la répartition des titres du Gouvernement par genre de valeur et par catégorie de détenteur apparaissent au tableau de la page 56 et au graphique de la page 57.

Le montant total de fonds nouveaux obtenus sur le marché des obligations par les gouvernements provinciaux et municipaux, les compagnies et les institutions atteignit 1,602 millions de dollars en 1958, ce qui représente une diminution de 168 millions en comparaison du niveau sans précédent de 1957. Les provinces se procurèrent moins de fonds nouveaux sur le marché canadien en 1958 qu'en 1957, mais elles en obtinrent davantage sur le marché de New-York; le montant total augmenta de 43 millions. Les municipalités se procurèrent plus d'argent tant sur le marché canadien qu'à New-York, le montant total ayant dépassé de 120 millions celui de 1957. Les compagnies empruntèrent beaucoup moins sur les deux marchés en 1958, et le montant net des nouvelles émissions s'avéra inférieur de 331 millions. Les détails sont donnés au tableau de la page 54. Le total des nouvelles émissions d'action de compagnies accusa une baisse de 224 millions par rapport à 1957.

Les changements dans le montant net des nouvelles émissions de provinces, de municipalités et de compagnies, par trimestre, apparaissent au tableau de la page 55. Compte tenu des variations saisonnières, le niveau des nouveaux emprunts nets effectués par les provinces et les municipalités fut relativement élevé pendant toute l'année 1958. Le volume des nouvelles émissions nettes d'obligations de compagnies fut élevé pendant la première moitié de l'année mais il baissa durant la seconde moitié. Le montant des nouvelles émissions d'actions de compagnies, relativement peu élevé pendant les neuf premiers mois de l'année, augmenta au dernier trimestre.

Emission nette de nouveaux titres⁽¹⁾

(millions de dollars)

	1956			1957			1958		
	\$ can. seule- ment	Autres devises	Total	\$ can. seule- ment	Autres devises	Total	\$ can. seule- ment	Autres devises	Total
Titres du Gouvernement du Canada ⁽²⁾									
Obligations	-500	-116	-616	-52	-68	-120	1,383	-2	1,382
Bons et billets du Trésor	-150	-	-150	50	-	50	-130	-	-130
Total	-650	-116	-766	-2	-68	-70	1,253	-2	1,252
Obligations autres que celles du Gouvernement									
Provinciales ⁽²⁾	348	191	540	504	44	548	438	153	591
Municipales ⁽²⁾	140	83	223	151	96	248	217	151	368
De compagnies et "Autres" ⁽³⁾	598	209	807	586	388	974	450	193	643
Total	1,087	484	1,570	1,242	528	1,770	1,105	497	1,602
Actions de compagnies ⁽⁴⁾									
Privilégiées	176	-	176	124	-33	90	39	-	39
Ordinaires	509	3	512	421	2	423	251	-	251
Total	685	3	688	544	-31	514	290	-	290
Effets à court terme de compagnies de financement ⁽⁵⁾									
	94	-	94	48	-	48	-111	-	-111
Totaux: Obligations									
	587	367	955	1,190	460	1,650	2,488	496	2,984
Obligations et actions	1,272	370	1,642	1,735	429	2,164	2,778	496	3,274
Tous les titres	1,216	370	1,586	1,833	429	2,262	2,537	496	3,034

(1) Emission brute de nouveaux titres moins les rachats. Les chiffres de 1958 sont provisoires. (2) Y compris les titres garantis.

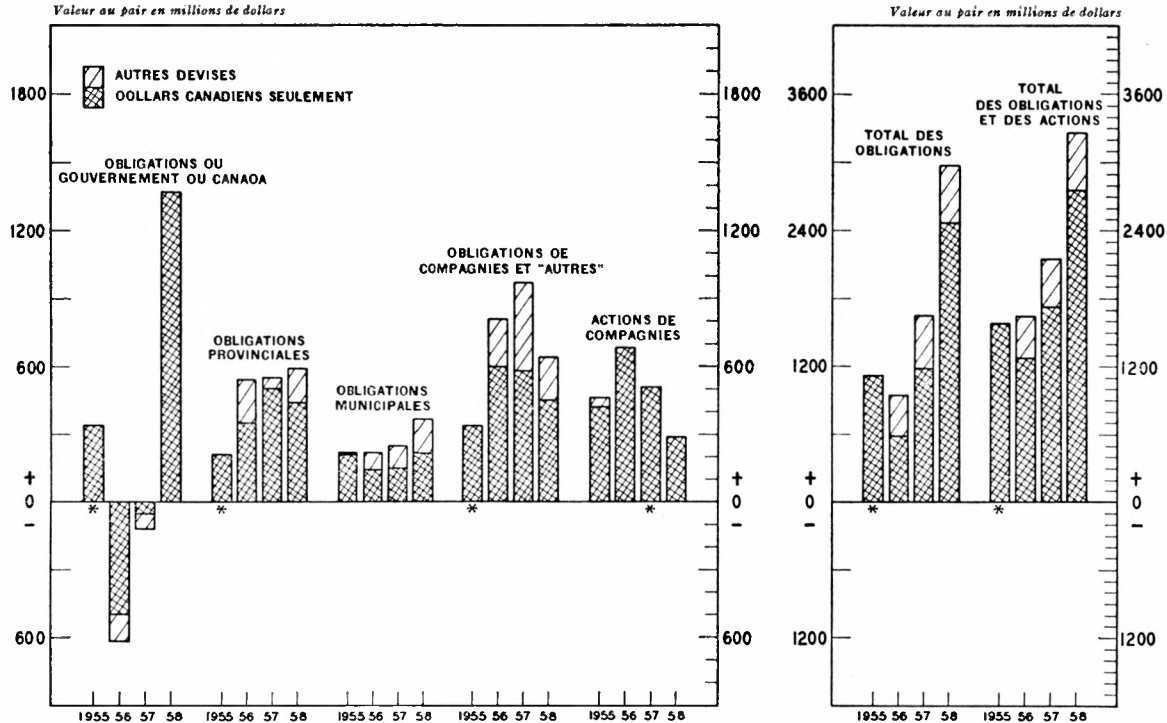
(3) La catégorie "Autres" comprend les obligations d'institutions religieuses ou autres, de l'Australie et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement; ces obligations sont toutes rachetables en dollars canadiens.

(4) Les émissions d'actions canadiennes dont les dividendes sont payables en dollars des Etats-Unis apparaissent sous la rubrique "Autres devises".

(5) Effets dont l'échéance, à l'origine, est fixée à un an ou moins.

ÉMISSION NETTE D'OBLIGATIONS ET D' ACTIONS¹

Années civiles



Emission brute et rachat de titres des provinces, des municipalités et des compagnies⁽¹⁾

(millions de dollars)

		Nouvelles émissions brutes livrées			Rachats			Emissions nettes		
		\$ can. seule- ment	Autres devises	Total	\$ can. seule- ment	Autres devises	Total	\$ can. seule- ment	Autres devises	Total
Obligations provinciales ⁽²⁾	1955	371	—	371	110	50	161	261	—50	211
	1956	420	214	635	72	23	95	348	191	540
	1957	633	133	766	128	89	217	504	44	548
	1958	514	166	680	77	12	89	438	153	591
Obligations municipales ⁽²⁾	1955	299	42	341	91	25	116	208	17	225
	1956	250	107	357	110	24	134	140	83	223
	1957	273	122	396	122	26	148	151	96	248
	1958	338	176	514	121	25	146	217	151	368
Obligations de compagnies et "Autres" ⁽³⁾	1955	741	9	750	362	46	408	379	—37	342
	1956	824	229	1,053	226	19	246	598	209	807
	1957	805	413	1,218	218	26	244	586	388	974
	1958	686	205	891	236	12	248	450	193	643
Total des obligations	1955	1,411	51	1,462	563	121	684	848	—70	777
	1956	1,495	550	2,045	408	67	475	1,087	484	1,570
	1957	1,711	669	2,380	469	141	610	1,242	528	1,770
	1958	1,538	547	2,085	434	49	483	1,105	497	1,602

(1) Les chiffres de 1958 sont provisoires. Le montant des émissions nouvelles est calculé d'après la date de livraison plutôt que la date de la mise au marché.

(2) Y compris les obligations garanties.

(3) La catégorie "Autres" comprend les obligations d'institutions religieuses ou autres, de l'Australie et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement; toutes ces obligations sont rachetables en dollars canadiens. Elles ont atteint un montant brut de 52 millions de dollars en 1955, 13 millions en 1956, 11 millions en 1957, 6 millions en 1958 et un montant net de 22 millions de dollars en 1955, 4 millions en 1956, 5 millions en 1957 et moins d'un million en 1958.

Emission nette de titres de provinces, de municipalités et de compagnies*

(millions de dollars)

	Obligations provinciales et municipales		Obligations de compagnies et "Autres"		Total des obligations		Actions de compagnies
	\$ can. seulement	Autres devises	\$ can. seulement	Autres devises	\$ can. seulement	Autres devises	
1956—I	83	90	162	17	245	107	114
II	126	71	147	48	273	119	185
III	87	93	127	63	214	156	238
IV	193	20	162	81	355	102	150
1957—I	89	87	206	120	294	207	66
II	161	-12	258	186	419	174	144
III	96	48	32	60	128	108	220
IV	310	17	91	22	401	39	83
1958—I	125	78	152	58	277	136	28
II	183	143	179	86	362	229	85
III	110	37	60	36	170	73	30
IV	237	46	59	13	296	59	147

*Emission brute de nouveaux titres moins les rachats.

Emission nette d'obligations et d'actions de compagnies Classification industrielle⁽¹⁾

(millions de dollars)

	1955	1956	1957	1958
Mines d'uranium	68	122	66	34
Autres mines et produits miniers	227	211	200	77
Pétrole et produits du pétrole	164	200	177	154
Bois, papier et leurs produits	-39	127	42	37
Autres produits manufacturés	34	78	41	49
Chemins de fer et télégraphe	-31	-21	-20	56
Pipe-lines	9	138	269	107
Téléphones	80	146	167	127
Autres compagnies de services publics	59	115	297	194
Commerçants	52	58	29	10
Compagnies de petits prêts et de prêts à tempérament	33	145	88	5
Autres sociétés de finance, d'assurance et d'immeuble	107	150	125	83
Autres	19	22	2	1
Total	782	1,491	1,483	934

(1) N'inclut pas les titres garantis par les gouvernements provinciaux (v.g. l'émission nette de nouvelles obligations par les commissions hydroélectriques provinciales; ces émissions représentaient au total des montants de 120 millions de dollars en 1955, 261 millions en 1956, 315 millions en 1957 et 288 millions en 1958).

Répartition des titres émis ou garantis par le Gouvernement du Canada

(valeurs au pair—millions de dollars)

Augmentation ou diminution (—) durant:

	Au 31 déc. 1958	1958				1958 Total	1957 Total
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
Banque du Canada							
Bons du Trésor	36	13	-110	-301	-34	-433	-39
Autres valeurs négociables	2,634	-38	243	477	-42	640	75
Total	2,670	-26	133	176	-76	207	37
Banques à charte							
Bons du Trésor	956	-5	81	216	-144	148	65
Autres valeurs négociables	2,565	218	397	344	-228	731	52
Total	3,520	213	478	560	-372	879	118
Comptes du Gouvernement							
Caisse d'assurance-chômage							
Bons du Trésor	54	-57	-	-	54	-3	26
Autres valeurs négociables	566	-74	-103	4	-79	-252	-76
Total	619	-131	-103	4	-25	-255	-50
Compte de placement							
Bons du Trésor	25	-	-	-	25	25	-
Autres valeurs négociables	100	50	-50	75	25	100	-160
Total	125	50	-50	75	50	125	-160
Autres comptes du Gouvernement							
Bons du Trésor	10	-1	-	5	4	8	-7
Autres valeurs négociables	504	2	-4	7	9	14	65
Total	514	1	-4	13	12	22	59
Détenus par le public⁽¹⁾							
Bons du Trésor	415	-50	-	80	95	125	4
Autres valeurs négociables	5,658	139	-135	-516	414	-97	-185
Total des valeurs négociables	6,073	89	-135	-436	509	28	-180
dont —							
non-résidents ⁽²⁾	635	2	21	16	58	97	-45
compagnies d'assurance-vie ^{(2) (3)}	574	48	-7	-18	12	35	-62
tous autres détenteurs ^{(1) (2)}	4,864	39	-149	-434	439	-104	-73
Obligations d'épargne du Canada	2,895	-93	-85	-84	508	246	108
Total	8,968	-4	-220	-520	1,018	274	-73
Total en cours							
Bons du Trésor	1,495	-100	-30	-	-	-130	50
Autres valeurs négociables	12,026	297	349	391	98	1,136	-227
Obligations d'épargne du Canada	2,895	-93	-85	-84	508	246	108
Total	16,416	104	235	307	607	1,252	-70

(1) Chiffres résiduels. Y compris les courtiers en valeurs de placement.

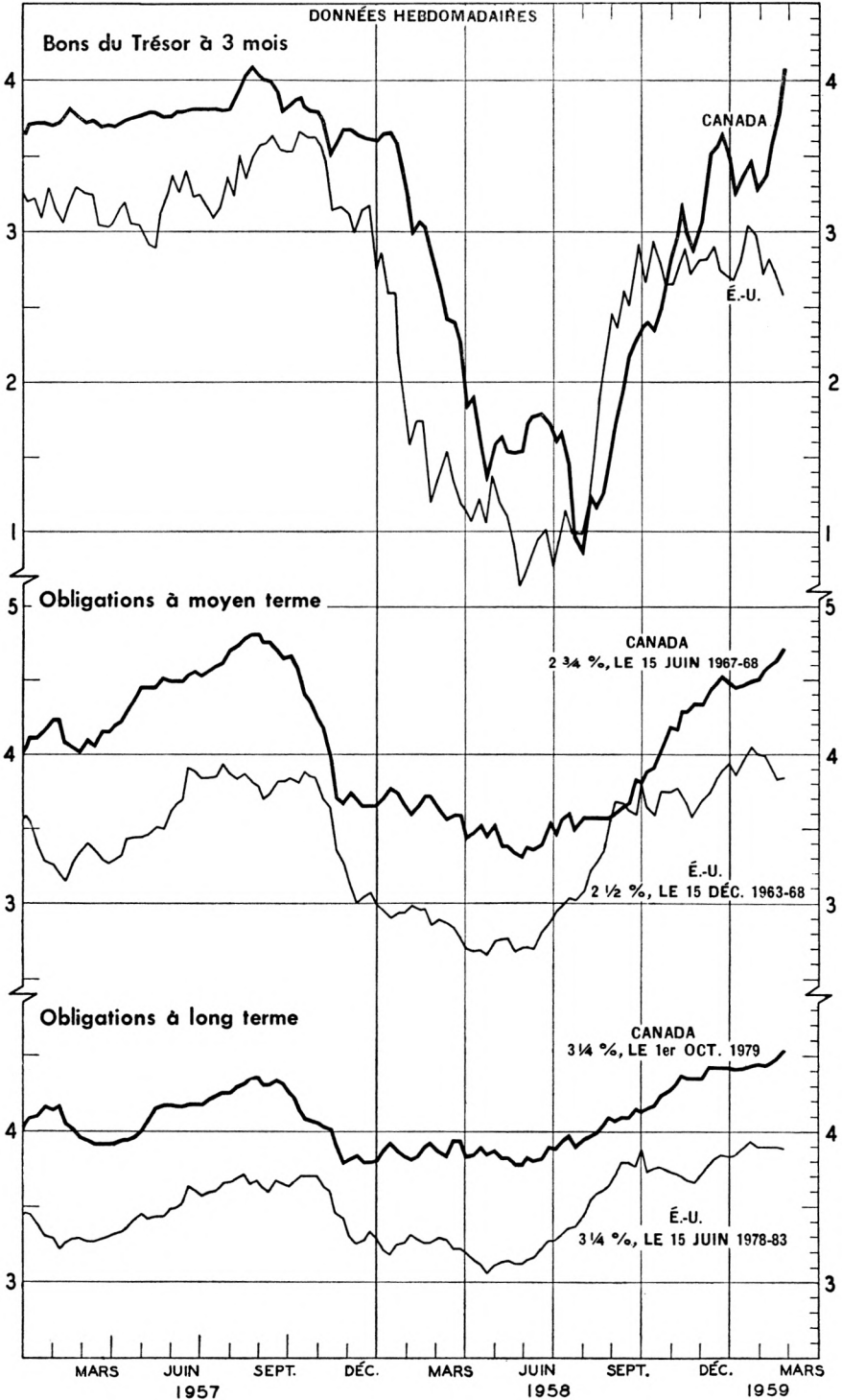
(2) Estimations provisoires.

(3) Titres en portefeuille pour opérations au Canada.

RENDEMENTS DE TITRES DU GOUVERNEMENT CANADA ET ÉTATS-UNIS

Pourcentage

Pourcentage



Les taux d'intérêt. Les tendances des taux d'intérêt en 1957 et en 1958 apparaissent au tableau de la page 60, et au graphique de la page 58. Les rendements des obligations à long terme du Gouvernement, après avoir fléchi d'une façon prononcée du mois d'août au mois de décembre 1957, demeurèrent relativement stables jusque vers la fin de mai, puis montèrent pendant le reste de l'année pour atteindre un niveau plus élevé que le sommet atteint en 1957. Les taux d'intérêt des obligations à long terme du Gouvernement aux Etats-Unis suivirent une tendance à peu près semblable, fléchissant d'octobre 1957 à la mi-avril 1958, puis dépassant les niveaux atteints en 1957. Les rendements des obligations canadiennes à long terme, autres que les obligations du Gouvernement, baissèrent à partir de l'automne de 1957 jusqu'au second trimestre de 1958, après quoi ils remontèrent graduellement pendant le reste de l'année, sans toutefois atteindre les sommets de 1957. L'écart entre les rendements des obligations du Gouvernement et ceux des autres obligations à long terme, qui s'était élargi en 1956 et en 1957, diminua sensiblement pendant le second semestre de 1958.

Les rendements des obligations à court terme du Gouvernement et des bons du Trésor diminuèrent du mois d'août 1957 au mois de juillet 1958, pour remonter sensiblement par la suite. A la fin de 1958, les rendements des obligations à court terme, sauf celles ayant moins d'un an à courir jusqu'à leur échéance, n'étaient pas de beaucoup inférieurs aux rendements des obligations à long terme.



Taux d'intérêt
(pourcentage par année)

	<u>Max.</u> <u>1957</u>	<u>31 déc.</u> <u>1957</u>	<u>4 juin</u> <u>1958</u>	<u>9 juillet</u> <u>1958</u>	<u>1er oct.</u> <u>1958</u>	<u>31 déc.</u> <u>1958</u>
Bons du Trésor à trois mois ⁽¹⁾	4.08	3.60 ⁽²⁾	1.72	1.66	2.37	3.49
Taux sur les prêts commerciaux de première qualité	5¾	5½	5¼	5¼	5¼	5¼
Rendements d'obligations du Gouvernement						
2¾%, 15 juin 1967-68	4.81	3.66	3.37	3.56	3.81	4.48
3¾%, 15 janv. 1975-78	4.29	3.80	4.02	4.26	4.37	4.76
3¼%, 1er oct. 1979	4.35	3.80	3.82	3.93	4.13	4.42
4%, 1er fév. 1981 (C.F.N.)	-	-	4.21	4.40	4.62	4.89
4½%, 1er sept. 1983	-	-	-	-	4.56	4.81
Rendements d'autres obligations à long terme ⁽³⁾						
10 obligations provinciales	5.18	4.60	4.47	4.59	4.97	5.14
10 obligations municipales	5.77	5.12	4.98	5.17	5.30	5.38
10 obligations de compagnies de services publics	5.50	5.03	4.81	4.81	4.95	5.14
10 obligations industrielles	5.77	5.04	4.88	4.88	5.15	5.22
moyenne de 40 obligations	5.53	4.95	4.79	4.86	5.09	5.22
Dépôts d'épargne						
Banques à charte	2¾	2¾	2¾	2¾	2¾	2¾
Sociétés de fiducie (taux typique)	3¼	3¼	3¼	3¼	3¼	3¼
Certificats de placement des sociétés de fiducie (un an)	4½-5	4¼-5	2¾-3	2¾-3	2¾-3	4

(1) Taux moyen lors de la soumission la plus rapprochée de la date indiquée.

(2) Le 2 janvier 1958.

(3) Source: McLeod, Young, Weir & Company Limited. Les chiffres indiqués se rapportent au premier jour ouvrable du mois qui est le plus rapproché de la date mentionnée.

Les opérations de la dette publique. Le détail des nouvelles émissions et des remboursements des obligations du Gouvernement en 1958 apparaît en résumé au tableau de la page 62. Les opérations touchant aux nouvelles émissions de titres sur le marché furent décrites dans la partie de ce rapport qui traite de l'évolution de la conjoncture financière au Canada.

La vente des Obligations d'épargne du Canada de 1958 échéant le 1er novembre 1973, commença en octobre. Le premier coupon annuel de ces obligations porte un intérêt de 3½ pour cent et les 14 autres coupons portent un intérêt de 4¼ pour cent. Le rendement moyen est de 4.19 pour cent si les obligations sont conservées jusqu'à l'échéance. Au 31 décembre, les ventes de cette émission avaient atteint un total de 844 millions de dollars, et le total des remboursements et des montants échus de toutes les émissions s'établit à 598 millions pour l'année, de sorte que l'augmentation nette du montant des Obligations d'épargne du Canada en cours pendant l'année atteignit 246 millions. En 1957, le total des ventes s'établit à 1,252 millions, celui des remboursements à 1,145 millions, laissant ainsi une augmentation nette de 108 millions. Les ventes effectuées par retenues sur le salaire pour l'émission de 1958 furent de 207 millions, en comparaison de 217 millions lors de l'émission de 1957. Le montant total des Obligations d'épargne du Canada en cours à la fin de 1958 était de 2,895 millions de dollars, représentant 17.6 pour cent du total des titres émis ou garantis par le Gouvernement, et 32.3 pour cent de cette partie de la dette qui est détenue par le public.

Le 29 juillet, le Gouvernement annonça sa décision de racheter au pair, par anticipation le 1er février 1959, 150 millions d'obligations du Gouvernement à 3 pour cent échéant le 1er août 1963 et remboursables en monnaie des États-Unis. Le Gouvernement avait déjà, dans le passé, acheté une tranche de 129.5 millions de l'émission originale, et l'avait gardée dans un fonds d'amortissement spécial.

Nouvelles émissions et rachats d'obligations émises ou garanties par le Gouvernement du Canada, 1958
(à l'exclusion de l'Emprunt de convertissement du Canada⁽¹⁾)

Date d'émission ou de rachat	Titres	Montant (millions de dollars)		Devise du paiement	Taux d'intérêt du coupon %	Date d'échéance	Première date de rappel	Prix à l'émission	Rende- ment %
		Nouvelles émissions	Rachats						
1er fév.	CFN — Garantis par le Gouvernement	300		C	4	1er fév./81	N/R	97.00	4.20
1er mai	Emprunt du Gouvernement . .	200		C	2½	1er juil./59	N/R	99.50	2.94
1er mai	Emprunt du Gouvernement . .	400		C	3	1er mai/61	N/R	99.00	3.35
1er mai	Emprunt du Gouvernement . .	200		C	3½	1er mai/70	N/R	98.00	3.71
1er mai	Emprunt du Gouvernement . .	150 ⁽²⁾		C	3¾	15 janv./78	15 janv./75	96.50	4.01
1er mai	Emprunt du Gouvernement . .		125	C	3	1er mai/58	N/R		
1er mai	Emprunt du Gouvernement . .		475	C	2	1er mai/58	N/R		
15 juil.	Emprunt du Gouvernement . .	400		C	2½	15 déc./58	N/R	100.00	2.50
20 juil.	Ch. de fer du Nord Canadien — Garantis par le Gouvernement . .		6	C£	3½	20 juil./58	N/R		
1er oct.	Emprunt du Gouvernement . .	300 ⁽²⁾		C	2½	1er juil./59	N/R	99.80	2.77
1er oct.	Emprunt du Gouvernement . .	300		C	2¾	1er avr./60	N/R	99.70	2.96
1er oct.	Emprunt du Gouvernement . .		400	C	3	1er oct./58	N/R		
15 déc.	Emprunt du Gouvernement . .	300 ⁽³⁾		C	3	15 déc./59	N/R	99.25	3.77
15 déc.	Emprunt du Gouvernement . .		400	C	2½	15 déc./58	N/R		
	Obligations d'épargne du Canada . .	844	598						
	Autres rachats		8						
	Total	<u>3,394</u>	<u>2,012</u>						

(1) Pour les détails concernant l'Emprunt de convertissement, voir le tableau à la page 29.

(2) Ces obligations s'ajoutent à une émission déjà en cours.

(3) Fait partie d'une émission de 400 millions de dollars. La balance de 100 millions de dollars était un emprunt à 4 pour cent daté du 1er janvier 1959 et échéant le 1er janvier 1963, offert à 98.75 pour cent pour donner un rendement de 4.34 pour cent. Les détenteurs de cette émission pourront se faire rembourser, s'ils le désirent, le prix d'achat de ces obligations à compter du 1er janvier 1961 jusqu'au 1er juillet 1962 à l'une des dates où tombe le paiement des intérêts sur ces valeurs.

Compte capital international. Il a déjà été fait allusion dans ce rapport à l'évolution du commerce extérieur du Canada (pages 20, 22 et 23). En 1958, les importations diminuèrent sensiblement tandis que les exportations se maintinrent à peu près au niveau de l'année précédente; le déficit de la balance commerciale passa de 579 millions de dollars en 1957 à 174 millions en 1958. En même temps le solde passif des éléments invisibles passa de 821 millions à 938 millions. Le déficit de la balance totale des paiements courants baissa de 1,400 millions en 1957 à 1,112 millions en 1958.

L'augmentation persistante des paiements nets du Canada au titre des éléments invisibles fut un trait frappant des dix dernières années. Pendant les premières années de cette période l'accroissement était surtout attribuable à l'évolution de la balance du tourisme qui passait d'un excédent à un déficit par suite de l'augmentation des dépenses touristiques canadiennes à l'étranger, et à la hausse des dépenses de transport maritime. Plus récemment c'est l'augmentation des paiements découlant de divers placements étrangers au Canada qui fut d'importance primordiale. Les paiements d'intérêt à l'étranger ont augmenté rapidement depuis 1956 en conséquence de la grande augmentation des nouvelles émissions d'obligations lancées aux Etats-Unis par les emprunteurs canadiens. Les paiements de dividendes à l'étranger qui avaient baissé sensiblement en 1952 et en 1953 ont monté considérablement depuis. De plus, les paiements à l'étranger des entreprises, y compris les sommes versées aux entreprises étrangères par les succursales et les sociétés affiliées en paiement de services administratifs, de génie, de recherches et de publicité, augmentèrent en même temps que s'accroissait l'investissement étranger au Canada.

En 1958, tout comme en 1956 et en 1957, l'entrée nette de capitaux à long terme au Canada égala presque le déficit de la balance des paiements courants. Les transactions en obligations canadiennes payables en devises étrangères donnèrent lieu à une entrée nette au Canada de 544 millions de dollars, montant à peine inférieur à celui de l'année précédente. Le gros de cette somme représente des ventes, à des non-résidents, d'obligations provinciales, municipales et de compagnies, payables en dollars des Etats-Unis. Les ventes nettes d'obligations de compagnies furent beaucoup moins élevées qu'en 1957 mais la diminution fut compensée en partie par un ac-

Compte capital: balance canadienne des paiements internationaux⁽¹⁾

(millions de dollars)

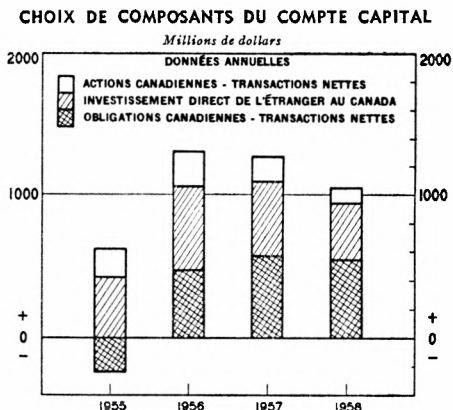
	1957				1958				1957	1958
	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
SOLDE DU COMPTE COURANT	-427	-528	-195	-250	-282	-331	-195	-304	-1,400	-1,112
Investissement direct de l'étranger au Canada ⁽²⁾	+91	+163	+137	+129	+85	+95	+90	+130	+520	+400
Investissement direct du Canada à l'étranger ⁽²⁾	-20	-22	-18	-5	-15	-10	+15	-5	-65	-15
Titres canadiens										
Nouvelles émissions: obligations	+242	+271	+132	+82	+165	+272	+91	+101	+727	+629
actions	+22	+25	+10	+6	+3	+18	+5	+11	+63	+37
Rapatriements	-41	-23	-45	-28	-16	-38	-8	-42	-137	-104
Transactions nettes d'obligations en cours	-10	-3	-15	-15	-1	-10	-5	+22	-43	+6
Transactions nettes d'actions en cours	+40	+47	+43	+7	+3	+13	+35	+32	+137	+83
Transactions de titres étrangers (montant net)	-13	+17	+10	+5	+8	-	+8	+13	+19	+29
Prêts accordés par le Gouvernement du Canada										
Montants tirés	-	-	-	-	-16	-8	-	-10	-	-34
Montants remboursés	+7	+19	+7	+17	+7	+17	+7	+33	+50	+64
Augmentation (+) du montant de devises canadiennes détenues par les non-résidents	-33	-26	+7	+18	-16	+40	+90	-9	-34	+105
Diminution (+) dans les avoirs publics d'or et de devises étrangères	+13	-22	+53	+61	-39	-52	+32	-50	+105	-109
Autres mouvements de capitaux (montant net)	+129	+82	-126	-27	+114	-6	-165	+78	+58	+21
SOLDE DU COMPTE CAPITAL	+427	+528	+195	+250	+282	+331	+195	+304	+1,400	+1,112

(1) Les entrées de capitaux sont indiquées par (+) et les sorties par (-).

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

Source: Bureau fédéral de la Statistique.

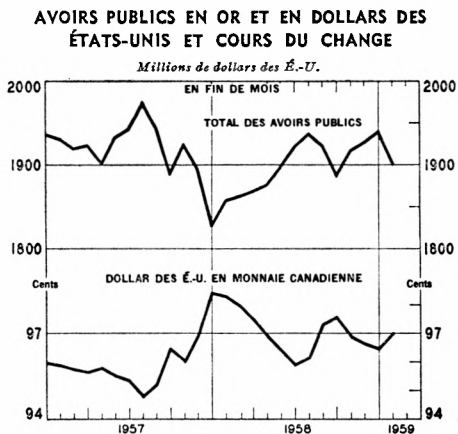
croissement de ventes d'obligations provinciales et municipales. (Voir les pages 52 et 54 pour le détail des nouvelles émissions et des remboursements d'obligations payables en devises étrangères). Pour la première fois depuis 1950, les non-résidents augmentèrent en 1958 leurs avoirs en obligations du Gouvernement du Canada, la plupart de leurs achats ayant été faits vers la fin de l'année.



L'investissement étranger au Canada atteignit 400 millions de dollars en 1958, soit un niveau moins élevé que ceux des deux années précédentes et à peu près égal à celui de 1955.

Les ventes nettes d'actions de compagnies canadiennes aux étrangers en 1958 furent de beaucoup inférieures aux niveaux des trois années précédentes. Les ventes nettes au Royaume-Uni diminuèrent fortement par rapport à 1957, tandis que les ventes aux Etats-Unis augmentèrent.

Le cours du dollar américain au Canada fléchit de \$.98 13/32 à la fin de 1957 à un point bas de \$.95 3/4 en juin. Il se redressa quelque peu pendant l'été, mais par la suite se déprécia de nouveau et atteignit \$.96 7/16 à la fin de l'année. Etant donné que le cours du dollar américain au Canada était en baisse durant une grande partie de l'année, les achats de dollars américains par le Change étranger excédèrent les ventes, et les avoirs publics du Canada en or et en dollars américains atteignirent 1,939 millions de dollars E.-U. à la fin de 1958, accusant



ainsi un gain de 111 millions de dollars E.-U. durant l'année contre une perte de 108 millions de dollars E.-U. en 1957.

Profits et pertes. Le revenu net de la Banque en 1958 atteint \$88,631,680 contre \$68,711,435 en 1957. Ce revenu net a été versé en entier au Receveur général du Canada afin d'être porté au crédit du Fonds du revenu consolidé.

§

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

POUR L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1958
(avec chiffres comparatifs pour l'année terminée le 31 décembre 1957)

	<u>1958</u>	<u>1957</u>
Profit pour l'année	\$88,631,680	\$68,711,435
Versé au Receveur général du Canada pour être crédité au Fonds du revenu consolidé	<u>\$88,631,680</u>	<u>\$68,711,435</u>

BANQUE DU CANADA

A C T I F

	<u>1958</u>	<u>1957</u>
Change étranger		
Livres sterling et dollars des Etats-Unis d'Amérique — valeur du marché	\$ 55,171,186	\$ 63,505,125
Autres devises — valeur du marché	146,078	122,332
	<u>\$ 55,317,264</u>	<u>\$ 63,627,457</u>
Chèques sur autres banques	\$ 96,375,308	\$ 65,246,237
Intérêts courus sur placements	\$ 28,111,958	\$ 15,336,391
Avances aux banques à charte et banques d'épargne	\$ 2,000,000	
Placements — à la valeur amortie		
Bons du Trésor du Canada	\$ 35,942,726	\$ 467,061,608
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéant dans les deux ans	245,182,572	779,151,604
Autres titres émis ou garantis par le Canada, n'échéant pas dans les deux ans	2,340,637,247	1,181,259,744
Obligations émises par la Banque d'Expansion industrielle	52,917,274	36,197,240
Autres titres — Gouvernement des Etats-Unis	38,495,990	16,681,418
	<u>\$ 2,713,175,809</u>	<u>\$ 2,480,351,614</u>
Banque d'Expansion industrielle		
Prix d'achat de tout le capital- actions	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000
Immeubles de la Banque		
Terrains, bâtiments et mobilier au prix coûtant moins les amortissements	\$ 9,795,652	\$ 8,597,725
Solde des déboursés et des rec- ettes du Gouvernement du Canada, en cours de règlement	\$ 14,295,801	
Autres actifs	<u>\$ 348,147</u>	<u>\$ 548,252</u>
	<u>\$ 2,944,419,939</u>	<u>\$ 2,658,707,676</u>

Le gouverneur, J. E. COYNE
Ottawa, le 22 janvier 1959.

Le comptable en chef, E. FRICKER

● BILAN

● ARRÊTÉ AU 31 DÉCEMBRE 1958

(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1957)

	P A S S I F	
	<u>1958</u>	<u>1957</u>
Capital Versé	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000
Fonds de réserve	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000
Billets en circulation	\$ 1,998,046,299	\$ 1,903,721,143
Dépôts		
Gouvernement du Canada	\$ 34,883,957	\$ 35,363,078
Banques à charte	662,696,930	517,571,524
Autres dépôts	25,021,571	31,232,958
	\$ 722,602,458	\$ 584,167,560
Passif payable en livres sterling, en dollars des Etats-Unis d'Amé- rique et en autres devises étran- gères		
Au Gouvernement du Canada	\$ 75,998,717	\$ 59,988,766
A d'autres	7,922,651	10,043,676
	\$ 83,921,368	\$ 70,032,442
Chèques de la Banque du Canada en cours de règlement	\$ 108,046,826	\$ 53,170,067
Solde des recettes et des dé- boursés du Gouvernement du Canada en cours de règlement		\$ 15,132,271
Autres passifs	\$ 1,802,988	\$ 2,484,193
	\$ 2,944,419,939	\$ 2,658,707,676

Rapport des vérificateurs • Nous avons examiné le bilan de la Banque du Canada arrêté au 31 décembre 1958 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 1958, au mieux de notre connaissance et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque.

G. A. ADAMSON,
de Clarkson, Gordon & Co.

ROSAIRE COURTOIS,
de Courtois, Fredette & Cie.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

•

J. E. COYNE, *Gouverneur*

J. R. BEATTIE, *Sous-gouverneur*

J. T. BRYDEN, *Toronto*
Membre du comité de direction

F. FIELD, F.C.A., *Vancouver*

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

C. BRUCE HILL, M.C., *St. Catharines, Ont.*

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

R. H. MILLIKEN, C.R., *Régina*

J. H. MOWBRAY JONES, *Liverpool, N.-E.*

L. PATRICK, C.B.E., *Calgary*

A. C. PICARD, *Québec*

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

A. SAMOISSETTE, O.B.E., *Montréal*

A. A. SCALES, *Charlottetown*

MEMBRE D'OFFICE

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

AGENCES

•

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

Halifax . . . G. R. BONNER, *Agent*

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

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

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

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

Toronto . . . R. J. LILLIE, *Agent*
A. J. NORTON, *Sous-agent*

Vancouver . . . W. D. FARRELL, *Agent*

Winnipeg . . . E. T. W. DAVIES, *Agent*

