

Bank of Canada
111

BANQUE DU CANADA

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

ET RELEVÉ DES COMPTES

POUR L'ANNÉE *1959*

**HG
2706
.A12
1959**



CANADA

“CONSIDÉRANT 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 29 février 1960

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 1959 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
1959

Avant de passer en revue les événements économiques et financiers de 1959, il me semble utile de présenter quelques observations d'ordre général au sujet de la nature de la politique monétaire, de ses limites et du milieu économique dans lequel la politique monétaire et la politique économique sont mises en application.

Le rôle premier d'une banque centrale est de régler le niveau de la masse monétaire, cette expression étant définie, d'une façon un peu arbitraire, comme étant la somme de la monnaie circulant hors des banques et des dépôts dans les organismes bancaires qui doivent maintenir une réserve à la banque centrale, réserve dont le montant est établi selon un pourcentage de ces dépôts. Ainsi que l'a souligné Bagehot, il y a 87 ans: "la monnaie ne s'administre pas elle-même"; il est donc nécessaire que la banque centrale, de temps à autre, détermine si, étant donnée l'évolution des événements, ses opérations doivent être conduites de façon à faciliter un accroissement de la masse monétaire, telle qu'on vient de la définir, à en provoquer la réduction, ou à la maintenir à un niveau à peu près constant.

Au Canada, les principaux critères dont la banque centrale doit s'inspirer, sont indiqués au préambule de la Loi sur la Banque du Canada de 1934. Non seulement y trouve-t-on la directive d'ordre général donnée à la Banque du Canada de "régler le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation" et "généralement de favoriser la prospérité économique et financière du Dominion", mais il est aussi prescrit que la Banque s'efforcera de "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".

On admet généralement que le meilleur intérêt de la vie économique de la nation et son bien-être impliquent que l'activité économique se déroule de façon à ce que, d'année en année, le rythme de croissance soit appréciable et soutenu, que le niveau de l'emploi soit continuellement élevé, et que soient évitées les fluctuations inquiétantes, à la hausse ou à la baisse, du niveau général des prix.

Les opérations d'open market, qui consistent, pour une banque centrale, à acheter ou à vendre, sur le marché, des bons du trésor ou des obligations du gouvernement, sont le principal instrument qui lui permet d'influencer le cours des événements économiques.* Les sommes payées par la banque centrale, en règlement des titres qu'elle a achetés sur le marché, vont s'ajouter aux réserves de caisse des banques qui maintiennent une partie de leur encaisse en compte à la banque centrale, et (à moins que d'autres facteurs ne tendent à réduire les réserves) permettent à ces banques d'accroître progressivement leurs prêts et leurs placements, et donc leurs dépôts, jusqu'à concurrence d'un montant qui, au Canada (où le coefficient de réserve légale est de 8 pour cent) est d'environ douze fois l'accroissement de l'encaisse. De même, le paiement à la banque centrale des titres qu'elle a vendus réduit les réserves de caisse des banques, et (à moins que d'autres facteurs ne tendent à augmenter les réserves) les force à vendre progressivement des titres ou à réduire d'autres actifs pour ramener leur coefficient de réserve au niveau requis.

Les opérations d'open market de la banque centrale entraînent, comme résultats essentiels, des variations dans le volume des dépôts du public dans les banques, et des variations équivalentes dans le montant des prêts et des autres postes de l'actif des banques à charte. Ces variations exercent à leur tour une influence, comme d'autres phénomènes d'ailleurs, sur le niveau des taux d'intérêt, sur le prix des obligations, sur le rythme des dépenses réelles ou possibles des détenteurs de dépôts bancaires et de ceux qui veulent emprunter de ceux-ci, sur l'état général des liquidités dans toute l'économie, et enfin sur les prévisions et les intentions du public à l'égard de la tendance de l'activité économique à venir, à l'égard de ses dépenses

* Dans certains pays, la banque centrale a aussi le droit de modifier le niveau minimum des réserves légales des banques commerciales, et d'émettre des directives ou d'élaborer des règlements à l'égard de la politique de prêt des banques et des autres institutions. La Banque du Canada n'a pas utilisé le droit qu'elle a de modifier le coefficient de réserve légale, et n'a pas les pouvoirs nécessaires à la réglementation de la politique de prêt. La banque centrale dispose, en outre, d'un autre instrument: les modifications occasionnelles du taux d'intérêt auquel elle est disposée à faire des prêts à court terme aux banques commerciales. Les modifications du taux d'intérêt peuvent cependant avoir davantage de portée pour signaler quelle est l'attitude de la Banque, que d'influence véritable sur le marché de l'argent. Au Canada, il a été décidé de faire fluctuer le taux d'intérêt minimum applicable aux prêts de la banque centrale, parallèlement au taux de rendement des bons du Trésor à 91 jours tel qu'il a été déterminé chaque semaine au moment de l'adjudication de nouvelles émissions qui remplacent celles qui viennent à échéance; le taux de rendement des bons du Trésor représente un indice sensible des changements qui se produisent dans les conditions et les perspectives des marchés financiers.

et de son épargne, et à l'égard des possibilités de gains qu'il y aurait à investir des fonds dans de nouvelles entreprises ou dans l'expansion de celles qui existent déjà.

Ces données et tous les autres éléments qui déterminent le niveau général de l'activité économique et son rythme de croissance, sont aussi influencés par plusieurs autres facteurs qui, ensemble ou séparément, peuvent jouer un rôle beaucoup plus grand que la politique monétaire. Parmi ces facteurs, il y a, évidemment, la politique fiscale (politique de dépenses et d'impôts, du gouvernement national, en particulier, mais aussi des autres gouvernements à l'échelon provincial ou municipal); les politiques gouvernementales d'administration de la dette; les autres activités des gouvernements, leurs règlements et leur législation; l'état des débouchés des exportations canadiennes; la hausse ou la baisse des prix mondiaux, l'évolution des coûts de production au Canada et ailleurs; les variations des taux de change et de la balance des paiements; les modifications des habitudes d'épargne et de dépenses du public; la compétence technique, le degré d'adaptation et la mobilité de la main-d'oeuvre embauchée et des chômeurs; la recherche scientifique, les transformations technologiques, la découverte de ressources naturelles, etc.

La banque centrale est, à l'heure actuelle, au Canada, le seul organisme qui soit chargé, en vertu de la loi, du devoir d'organiser ses opérations de façon à favoriser la stabilité des prix, l'augmentation de l'emploi et la croissance de l'économie. Cette responsabilité peut, malheureusement, donner lieu à de fausses interprétations, car il est certain que la banque centrale ne peut atteindre seule de tels objectifs; et le danger est grand de voir apparaître l'illusion que, quoi que fassent les autres secteurs de l'économie et de la société, une politique monétaire appropriée peut, en vertu de quelque procédé magique, empêcher l'inflation, et atteindre les autres objectifs de la politique économique. Il n'est pas douteux que certains ont, en toute sincérité, les vues les plus erronées sur le pouvoir qu'a une banque centrale d'empêcher l'inflation, alors que d'autres ont des vues tout aussi erronées sur les possibilités présumées qu'offre l'administration de la monnaie pour atteindre le plein emploi et assurer un rythme de croissance rapide de l'économie.

Il est important de se rendre compte, si l'on désire que la discussion publique de ces problèmes soit suffisamment éclairée, que la banque centrale ne peut rien faire pour modifier les conditions de crédit

dans une région du pays plutôt qu'une autre — il ne lui est pas possible de rendre le crédit plus abondant dans ces régions où les pressions inflationnistes seraient les moins fortes, et de le restreindre dans d'autres où les pressions inflationnistes ont plus d'acuité. Augmenter la masse monétaire n'implique pas qu'on puisse déterminer où et comment les personnes qui ont ainsi acquis des ressources monétaires vont les dépenser, les épargner ou les investir. De même, donner aux banques à charte la possibilité d'augmenter le montant de leurs prêts ou de leurs placements ne détermine pas de quelle façon et dans quelle région, une ou toutes les banques vont accroître ces prêts et ces placements. Il n'est même pas assuré que les banques, individuellement ou collectivement, augmenteront le volume total des prêts et des placements autant que l'augmentation de leurs réserves de caisse le leur permettrait, encore que normalement elles y arrivent, en achetant des titres du Gouvernement sur le marché, si la demande de prêts n'est pas assez forte.

De même, il n'est pas possible de faire en sorte que les opérations de la banque centrale incitent les prêteurs à favoriser les petites entreprises plutôt que les grandes, ou les entreprises appartenant à des intérêts canadiens plutôt que celles qui font affaires au Canada mais appartiennent à des étrangers, ou encore les municipalités ou les organismes gouvernementaux plutôt que les entreprises privées, les institutions ou les individus.

Il est indiscutable, en particulier lorsque la demande de crédit est très active, que les petites entreprises ont de la difficulté à faire face à la concurrence des grandes sociétés pour obtenir des quantités additionnelles de capital (et en période de grande prospérité, des quantités additionnelles de matières premières et de main-d'oeuvre). Il est indiscutable, également, que les entreprises appartenant aux Canadiens sont dans une situation désavantageuse pour soutenir la concurrence d'entreprises étrangères établies au Canada qui, elles, peuvent facilement avoir accès, à l'extérieur du pays, à des fonds, des facilités de recherche, de l'assistance technique ou commerciale et qui peuvent jouir de marchés assurés. De tels inconvénients ne découlent pas de la politique monétaire, et ne peuvent être éliminés par des mesures de portée aussi générale que la politique monétaire, ou, d'ailleurs, par une politique de dépenses de l'État destinée à augmenter le revenu personnel total et les dépenses des consommateurs.

De même, lorsque le taux de chômage est nettement plus élevé que le taux moyen national dans certains secteurs de l'industrie ou dans certaines régions, ou bien encore lorsque certaines catégories d'emplois sont soumises à une baisse imputable à des facteurs saisonniers, on ne peut s'attendre à ce que l'application de mesures économiques générales entraîne une augmentation sensible de l'emploi dans ces secteurs industriels et ces régions, ou au cours d'une saison donnée. La politique monétaire, de par sa nature même, a un caractère général. Et c'est aussi le cas de la politique fiscale, dans le sens large que l'on donne à cette expression.

Sans doute diverses mesures spéciales, financières ou autres, peuvent-elles être adoptées par les gouvernements pour pallier les difficultés qu'éprouvent les petites entreprises, ou les inconvénients auxquels ont à faire face les entreprises canadiennes pour concurrencer les entreprises étrangères qui font affaires au Canada par l'intermédiaire de leurs filiales, ou qui expédient leurs produits dans ce pays. Sans doute aussi, de telles mesures peuvent-elles être adoptées pour atténuer l'acuité de problèmes particuliers de production, de croissance ou d'emploi dans certaines industries, dans certaines régions, ou au cours de la saison d'hiver. On a eu tendance à ne pas accorder suffisamment d'attention à la nécessité de recourir à des mesures limitées et précises pour résoudre ces problèmes, en temps de prospérité comme en temps de récession, et l'opinion publique a exagéré l'utilité possible de mesures générales telles que l'expansion monétaire et le recours au déficit des finances publiques.

La mise en application, mal à propos, de mesures aussi générales que l'expansion monétaire et le recours au déficit peut indiscutablement stimuler l'inflation. De telles mesures ne peuvent guère faire disparaître un chômage qui ne serait pas causé par une déficience de la demande globale au Canada, ou améliorer la situation concurrentielle des petites entreprises et des entreprises appartenant aux Canadiens. En fait, même s'il existe de sérieux problèmes spécifiques analogues à ceux qui ont été discutés plus haut, lorsque le niveau de l'activité économique est relativement élevé, des mesures générales d'expansion monétaire ou de dépenses déficitaires peuvent contribuer davantage à l'augmentation des importations, et donc à l'augmentation de la production et de l'emploi à l'extérieur du Canada, qu'à un accroissement de la production et de l'emploi au

pays. Une diminution des dépenses, une augmentation de l'épargne, de la modération à l'égard des emprunts à l'étranger, et l'aménagement de conditions favorables aux transformations de la structure de l'économie canadienne de façon à remplacer des biens importés par une production nationale efficace, aideraient bien davantage au règlement des problèmes spécifiques de ce genre, que des mesures expansionnistes générales de caractère monétaire ou fiscal.

À mon sens, depuis quelques années, l'économie canadienne a subi l'influence de dépenses totales excessives, si bien que les importations ont dépassé les exportations canadiennes, même lorsque le chômage était assez élevé. Les tentatives de susciter, pendant quelque temps, un rythme de croissance à un taux global tel qu'on ne puisse s'attendre à ce qu'il se poursuive, ne peuvent qu'entraîner des reculs et du chômage. De telles conditions de demande excessive font apparaître des pressions inflationnistes qui engendrent à leur tour des distorsions dans la structure de l'économie nationale, et gênent le développement de ses secteurs les plus stables. Chercher à trop accomplir en trop peu de temps a eu comme conséquence de faire apparaître d'énormes déficits de la balance des comptes courants, (c'est-à-dire un excédent considérable des importations sur les exportations de biens et de services). Pour la même raison, les gouvernements canadiens et les entreprises ont contracté à l'étranger des dettes importantes et croissantes, sans disposer d'opérations à l'étranger qui pourraient en porter le fardeau. Enfin, cette même tentative de trop accomplir en trop peu de temps, a été accompagnée d'un essor de l'influence étrangère au Canada dans le secteur des entreprises.

Il y a trois ans, en analysant les causes de l'énorme déficit de la balance des comptes en 1956, j'avais noté qu'un "excédent d'importation et, par conséquent, d'un solde déficitaire sur nos transactions courantes avec l'étranger aussi considérable qu'il l'est à présent, résulte d'un rythme excessif de la dépense globale dans notre économie. Il y a là un signe évident que le taux d'expansion de notre économie ne se limite pas à ce que nous pouvons réaliser à même nos propres ressources. Il serait inquiétant d'envisager la continuation d'un surplus d'importation aussi considérable pour une période indéfinie". A cette époque, j'avais exprimé l'opinion que "la dépense globale . . . a été d'au moins un milliard de dollars plus élevée qu'il n'eût été recommandable pour la stabilité générale et une croissance économique saine."

Trois ans se sont écoulés, au cours desquels les déficits de la balance des comptes courants ont été très élevés, et une nouvelle année commence alors que les prévisions laissent prévoir que l'excédent des dépenses sur la production sera plus élevé encore que dans le passé; on présume qu'à cet excédent correspondra un surplus d'importations qui devra être financé par l'étranger, quelle que soit la forme de ce financement.

La conjugaison de ces phénomènes ne peut qu'affaiblir la résistance de l'économie canadienne aux effets de la prochaine récession qui nous viendrait de l'extérieur, et favoriser l'apparition éventuelle au pays même d'une récession, qui découlerait des excès et des tensions structurelles de l'économie canadienne, et qui ne coïnciderait pas nécessairement avec une récession à l'étranger.

Dans l'intérêt d'une saine politique monétaire, et aussi d'une structure économique saine — qui est après tout un des éléments fondamentaux de la vie nationale et un des objectifs de la politique monétaire — il semblerait indiqué de se demander, à l'aurore d'une nouvelle décennie, et, à divers points de vue, d'une ère nouvelle de la croissance économique du monde, s'il est vraiment souhaitable de continuer à suivre la voie que les tendances des dernières années nous ont tracée.

Même si nous voulions chercher à suivre cette voie, il nous faut reconnaître que dans un monde où les besoins de capitaux sont énormes, nous ne pouvons compter indéfiniment sur un afflux de capital étranger. Plus les essais de réaliser une surexpansion ou une expansion trop rapide durent longtemps, plus les distorsions se multiplieront dans notre économie, et plus seront difficiles et pénibles les rajustements qu'éventuellement nous serons bien forcés d'entreprendre. Il faudra un jour que, en tant que nation, nous apprenions à vivre selon nos moyens et que nous ayons la force et que nous manifestions la volonté de nous plier à cet objectif. Il n'est, à mon sens, pas trop tôt pour retrouver le chemin d'une telle politique réaliste et pour nous y engager résolument.

Il n'y a rien, en principe, qui empêche le Canada de progresser rapidement, sans recourir abondamment à l'épargne étrangère pour financer ses dépenses d'investissement ou de consommation. Il nous serait possible d'atteindre un tel objectif, comme le font la plupart des autres pays du monde occidental, et comme d'autres pays qui en sont aux mêmes stades de développement et qui jouissent

du même niveau de vie que nous, ont pu le faire dans le passé. Nos propres efforts, sans aide étrangère, peuvent nous valoir, chaque année, un accroissement appréciable de notre capacité de production et de notre niveau de vie. Il n'est pas nécessaire, pour maintenir le plein emploi, pour assurer la croissance de l'économie et l'augmentation du niveau de vie, de porter, grâce au crédit, les dépenses de consommation à un niveau temporairement élevé mais qui ne peut être maintenu, ni d'engager des dépenses d'investissement qui dépassent nos possibilités et notre désir d'épargner à cette fin une fraction correspondante de la production nationale. Il serait plus avantageux pour nous que la production soit davantage diversifiée, ce qui assurerait un niveau moyen de l'emploi plus élevé et moins sensible aux aléas de modifications brutales.

Si tous les groupes qui constituent la société acceptaient d'envisager d'une façon plus modérée la croissance de l'économie, et accordaient plus d'importance à une structure industrielle équilibrée, les Canadiens conserveraient, en outre, une part plus grande de l'industrie nationale, et le fardeau de la dette à l'égard de l'étranger, qui pourrait poser des problèmes aigus si jamais se produisait une réduction importante du taux de change du dollar canadien, serait moins lourd à porter. Il n'est pas nécessaire que, structurellement, notre économie dépende de notre aptitude à obtenir chaque année des quantités supplémentaires importantes et croissantes de capital étranger, ou du désir de l'étranger de nous les fournir.

Avant tout, il me semblerait inquiétant que les Canadiens ne comprennent pas, ou refusent de voir, les implications de certaines tendances économiques, croyant trouver dans l'administration de la monnaie, quelque force magique, quelque "main cachée", qui nous éviteraient d'avoir à corriger la situation, sans efforts de notre part, sans en arriver à ne pas consommer plus que nous produisons, ou sans qu'il ne soit nécessaire d'administrer prudemment les affaires de la collectivité nationale. Une expansion monétaire, de bas taux d'intérêt, des prêts abondants qui ne seraient pas appuyés sur l'épargne nationale, ne pourront jouer à l'encontre de telles tendances (en fait, si ces mesures étaient adoptées, elles les accentueraient), et ne contribueront guère à atténuer les problèmes posés par les ajustements soudains et radicaux qui deviendront un jour nécessaires si, auparavant, les mesures appropriées n'ont pas été prises pour les contrecarrer.

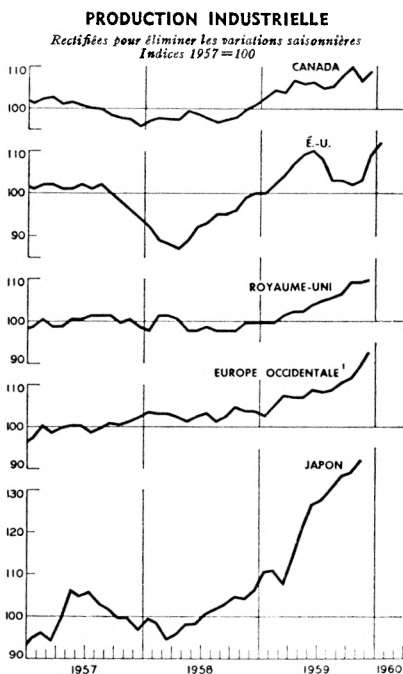
Ceci n'est pas l'expression d'une attitude pessimiste, mais réaliste. C'est aussi faire preuve de réalisme que de croire que le peuple canadien est capable et acceptera d'administrer ses affaires aussi efficacement que toute autre nation. Le niveau élevé et croissant de l'éducation dans ce pays, la variété des compétences techniques, le travail et la confiance en soi, et surtout la fierté du destin national d'un peuple vigoureux, progressif et indépendant, vivant dans un milieu qui favorise l'initiative, contribuent à nous assurer qu'il nous suffit de comprendre les problèmes auxquels nous avons à faire face pour nous appliquer à les résoudre, pour laisser de côté les illusions de facilité, et pour compter d'abord sur nous-mêmes.

Il n'a jamais été aussi essentiel, pour assurer la croissance continue et la stabilité de l'économie canadienne, d'adopter pour l'avenir des programmes de développement sains et équilibrés, d'éviter de trop dépenser et de trop emprunter, et de favoriser l'aménagement d'une structure plus stable et plus diversifiée de l'activité économique. Je suis sûr que, de cette façon, nous pourrons atteindre un maximum de progrès sans inflation et sans les profondes récessions qui la suivent, sans aggraver de tenaces situations de chômage, et sans avoir à souscrire à la domination de notre vie nationale par l'étranger.



La conjoncture économique mondiale

L'économie mondiale a connu une expansion générale au cours de 1959. En Amérique du Nord, comme dans presque tous les pays industrialisés d'outre-mer, l'emploi et la production se sont accrus, au cours de l'année, d'une façon très appréciable. On



1. L'Autriche, la Belgique, le Danemark, la France, l'Allemagne (République fédérale), la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, la Hollande, la Norvège, la Suède et la Turquie.

demande de produits primaires, ce qui a parfois entraîné des hausses de prix. La combinaison d'un accroissement des recettes d'exportation de plusieurs produits primaires et d'une aide étrangère soutenue, a favorisé un rythme plus rapide de croissance dans la plupart des régions économiquement peu développées.

La valeur du commerce international était, au milieu de 1959, déjà très supérieure à celle de l'année précédente, et il est probable qu'elle dépasse maintenant le niveau atteint avant la récession. Au cours du dernier trimestre de 1959, les exportations du Japon, de l'Allemagne, de la France, de la Hollande et de la Suisse étaient de plus de 15 pour cent supérieures à celles de l'année antérieure, alors que les exportations de plusieurs autres des pays européens s'étaient accrues de 10 pour cent. Quant aux exportations totales des pays producteurs de biens primaires, elles étaient, au troisième trimestre de 1959 — le dernier pour lequel des données soient disponibles — de 10 pour cent supérieures au niveau correspondant de

l'année précédente. Enfin, si les exportations des États-Unis ne dépassent pas en moyenne, au cours de 1959, le niveau de l'année précédente, elles sont, cependant, au dernier trimestre, supérieures à ce qu'elles étaient un an avant.

Les achats des États-Unis à l'étranger avaient déjà commencé à augmenter en 1958. Au cours de l'année écoulée, ils se sont accrus de 2.4 milliards de dollars, soit de près de 20 pour cent. Sans doute les importations des autres pays industriels n'ont-elles pas augmenté d'une façon comparable en 1959, mais elles montaient très rapidement au cours des derniers mois. Enfin, les importations du groupe des pays producteurs de biens primaires ont dépassé, au cours du troisième trimestre de 1959, le niveau atteint un an auparavant, pour la première fois depuis le début de 1958, en raison d'une part de l'accroissement de leurs ventes à l'étranger et d'autre part, de la réduction des contrôles à l'importation.

Dans le Rapport de l'année dernière, j'ai fait allusion aux progrès réalisés, au cours des derniers dix ans, dans le sens de l'équilibre des paiements internationaux. En effet, pour ce qui est de tous les pays autres que les États-Unis (et exception faite du bloc sino-soviétique), les réserves d'or s'étaient accrues de 8.5 milliards et les avoirs en dollars de 10 milliards entre 1949 et 1958. Le même mouvement s'est poursuivi en 1959, alors que les réserves d'or et de dollars des pays non-soviétiques se sont accrues de 3.7 milliards de dollars au titre de leurs opérations avec les États-Unis. (Ce montant ne comprend pas le versement de 1.4 milliard de dollars des États-Unis au Fonds Monétaire International, lors de l'augmentation de leur quote-part). Enfin, la production d'or dans le monde occidental et les ventes d'or russe ont ajouté peut-être 1 milliard de dollars aux réserves officielles des pays autres que les États-Unis.

Bien que le déficit des paiements internationaux des États-Unis ait été un peu plus élevé en 1959 qu'en 1958, les transferts d'or ont été beaucoup plus faibles, en raison surtout de la hausse des taux d'intérêt à court terme. Il est ainsi devenu avantageux d'acquérir des titres à court terme du gouvernement américain dans les pays où un accroissement des réserves s'était produit. Néanmoins, l'importance même des déficits, soit 3.4 milliards de dollars en 1958, et environ 3.7 milliards en 1959, a attiré l'attention des autorités américaines sur les problèmes qui pourraient apparaître si un tel glissement se prolongeait.

Les politiques suivies jusqu'à maintenant pour réduire le déficit n'ont pas été préjudiciables aux intérêts de l'étranger. La politique

américaine n'a pas été orientée dans le sens d'une restriction des importations pour équilibrer la balance des paiements. On n'a pas voulu, non plus, restreindre le montant de l'aide à l'étranger. On a, plutôt, cherché à accroître les exportations (en les rendant plus concurrentielles, en donnant plus de vigueur aux efforts de ventes et en insistant pour que les pays étrangers éliminent les restrictions à l'importation) et à convaincre les pays, qui financièrement le peuvent, de prendre en charge une part plus importante de l'aide croissante qui est nécessaire aux économies sous-développées.

Il n'est pas inutile, pour les Canadiens, de chercher à saisir le sens de ces événements. Un pays économiquement aussi important que les États-Unis, dont la production dépasse largement le tiers de celle du monde libre, qui détient encore presque 20 milliards de dollars d'or — soit près de la moitié des réserves mondiales — et d'énormes actifs à l'étranger, peut, malgré tout, avoir à faire face à une situation où il lui est nécessaire de surveiller l'équilibre de sa balance des paiements et les conséquences de sa politique économique intérieure sur l'état de ses relations économiques avec l'étranger.

À l'occasion de mon dernier Rapport, j'avais indiqué, après avoir retracé l'amélioration de la situation financière de l'Europe occidentale, qu'on ne pouvait plus justifier l'existence de restrictions discriminatoires à l'importation, et j'avais exprimé l'espoir que l'établissement d'organismes régionaux de coopération économique en Europe n'irait pas à l'encontre de la disparition accélérée des restrictions à l'égard des produits de la zone dollar. Des progrès appréciables ont été réalisés, en 1959, par plusieurs pays, dans le sens d'une diminution de ce type de restrictions. Il y a, sans doute, encore beaucoup à faire, mais il n'en reste pas moins que les restrictions discriminatoires qui subsistent sont généralement considérées comme des vestiges d'une autre époque, que les conditions actuelles ne justifient plus.

Cela ne veut pas dire, cependant, que, dorénavant, tout ira pour le mieux. Le problème des groupements régionaux n'est pas résolu. L'organisation, en 1957, de la Communauté économique européenne, ou "marché commun" — c'est-à-dire l'établissement d'une union douanière englobant la France, l'Allemagne, la Belgique, le Luxembourg, la Hollande et l'Italie — fut suivie en 1959, par la formation d'un autre groupe, l'Association européenne de libre-échange, dont les membres sont le Royaume-Uni, l'Autriche, le Danemark, la Norvège, le Portugal, la Suède et la Suisse. Les membres du premier groupe sont à établir le niveau de leur tarif douanier et à déterminer la nature d'une politique agricole commune; ces deux questions sont d'importance vitale pour le Canada comme pour les autres nations commerçantes. Le Canada dispose, en Europe, d'un marché im-

portant et croissant; nous avons intérêt à y maintenir des débouchés, à des conditions raisonnables. Une étape importante a été franchie, au début de 1960, dans l'élaboration d'une solution constructive au difficile problème des relations des deux groupes régionaux européens avec le reste du monde. Les pays de l'Europe de l'Ouest, les États-Unis et le Canada se sont, en effet, entendus pour organiser des rencontres où seraient soulevés les principaux problèmes de politique commerciale et pour mettre à l'étude un système de consultations continues à l'égard des questions économiques.

Quelle que soit l'orientation des politiques commerciales finalement adoptées par les groupes européens, certaines influences fondamentales vont s'exercer sur le commerce canadien, dans les années à venir. Le rétablissement de l'économie européenne et l'exploitation de nouvelles sources de matières premières en divers points du globe ont accru considérablement, depuis quelque temps, l'acuité de la concurrence dans le commerce international. Pendant plusieurs années, le commerce canadien avait pu s'appuyer sur plusieurs avantages. Une demande internationale, longtemps différée, pour les exportations canadiennes de produits de base — de minéraux en particulier — s'est maintenue à un haut niveau, alors même que les autres sources d'approvisionnement étaient insuffisantes, et contribua, en même temps, à susciter le développement au Canada de nouvelles exploitations. De même, les tensions politiques virulentes qui sont apparues au cours de la guerre froide ont contribué à mettre l'accent sur ces avantages que le Canada tire, comme fournisseur, de sa localisation, pour ce qui est, en particulier, des livraisons de matières premières stratégiques au marché des États-Unis. De tels facteurs favorables ont beaucoup perdu de leur valeur depuis deux ou trois ans. L'insuffisance de l'approvisionnement mondial de produits de base que nous exportons est disparue à la suite de l'accroissement de la capacité de production dans plusieurs pays en même temps qu'au Canada; enfin la modification des principes de la stratégie militaire a eu des répercussions sur l'utilisation de diverses matières premières.

A plusieurs points de vue, il semble donc que les exportations canadiennes ne seront pas aussi soutenues par ce complexe d'influences favorables, qu'elles l'ont été jusqu'à récemment, et dépendront davantage de la façon dont il sera possible de faire face à la concurrence d'autres producteurs sur le marché international. Même si la politique commerciale de l'Europe ou du reste du monde évoluait d'une façon favorable, on ne peut s'attendre à ce qu'une attitude de passivité, qui ne serait appuyée que sur les présumés avantages naturels du pays, améliore, ou même simplement maintienne, la place qu'occupe le Canada dans le commerce international.

La balance des paiements internationaux du Canada

Après plus de dix ans, au cours desquels les distorsions et les restrictions provoquées par la guerre se sont graduellement estompées, et où les possibilités d'expansion commerciale ont habituellement évolué dans le sens des intérêts des pays les mieux à même de faire face à la concurrence, il n'est pas inutile de considérer avec un certain recul les tendances récentes du commerce et de la balance des paiements du Canada. On en trouvera une description dans les tableaux et les graphiques de la page suivante.

Le trait le plus remarquable de la balance des paiements, au cours des dernières années, est indiscutablement l'ampleur des déficits au titre des comptes courants. Le déficit total des quatre dernières années se monte à 5,335 millions de dollars, le déficit annuel le plus élevé étant celui de 1959, soit 1,460 millions. Au cours de cette période, de tels déficits ont pu être financés sans que les réserves de devises ou le taux de change en soient adversément affectés, l'étranger étant attiré par des investissements avantageux, ou sollicité par les gouvernements et les emprunteurs canadiens à placer des sommes considérables dans notre pays. En fait, l'afflux du capital étranger fut tel que le taux de change du dollar canadien se maintint à un haut niveau.

Le déficit des comptes courants, au cours des dernières années, vient, d'une part, de ce que les importations de marchandises ont dépassé les exportations et, d'autre part, de ce que les paiements au titre des services et de la dette détenue à l'étranger se sont continuellement accrus et dépassent maintenant de beaucoup les recettes de même type. De tels paiements ont trait à un très grand nombre de transactions: le fret, le tourisme et les voyages à l'étranger, la publicité des entreprises, l'assurance, le paiement des frais d'administration ou de recherches, la location des brevets, etc. . . . , les services de défense et les autres services de l'État, les remises entre individus — de même que les transferts d'intérêts, de dividendes et de profits. Les transactions de ce genre, la production d'or disponible pour la vente à l'étranger et les opérations qui s'assimilent aux dons, sont habituellement englobées sous le nom de recettes et de dépenses "invisibles" (c'est-à-dire qui ne s'appliquent pas aux marchandises). L'excédent des paiements sur les recettes au titre des invisibles, dont le détail apparaît au tableau de la page 19, a augmenté régulièrement au cours des derniers dix ans, pour atteindre 1,074 millions de dollars en 1959. Ces données sont relatives à la comptabilité de la balance des paiements et n'incluent pas les profits non distribués, appartenant aux étrangers, mais gagnés au Canada et qui y sont accumulés. Une estimation de la valeur de ces profits non distribués apparaît à ce tableau, dans la colonne d'extrême droite.

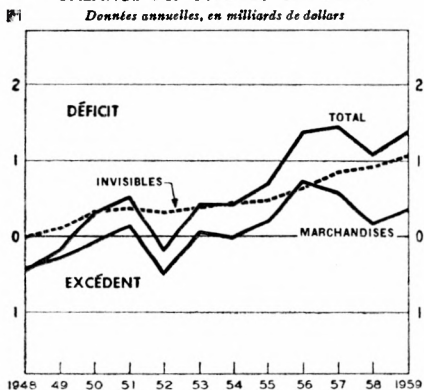
Tendances de la balance commerciale: 1948-1959

	Balance des comptes courants (millions de dollars)					Indices de volume, 1948 = 100	
	Marchandises			Invisibles (nets)	Solde des comptes courants	Exportations(2)	Importations(2)
	Exportations(1)	Importations(1)	Solde				
1948	3,030	2,598	432	19	451	100.0	100.0
1949	2,989	2,696	293	-116	177	94.2	102.0
1950	3,139	3,129	10	-344	-334	93.6	109.2
1951	3,950	4,097	-147	-370	-517	103.5	122.7
1952	4,339	3,850	489	-325	164	114.9	138.0
1953	4,152	4,210	-58	-385	-443	113.2	151.0
1954	3,929	3,916	13	-445	-432	109.6	141.0
1955	4,332	4,543	-211	-487	-698	118.3	160.3
1956	4,837	5,565	-728	-638	-1,366	128.3	190.0
1957	4,909	5,488	-579	-845	-1,424	129.8	182.5
1958	4,890	5,060	-170	-915	-1,085	130.5	168.3
1959*	5,152	5,538	-386	-1,074	-1,460	134.1	187.2**

Source: Office fédéral de la Statistique. (1) Données rectifiées aux fins du calcul de la balance des paiements. (2) Les rectifications nécessaires au calcul de la balance des paiements n'ont pas été faites.
* Chiffres provisoires. ** Chiffre approximatif.

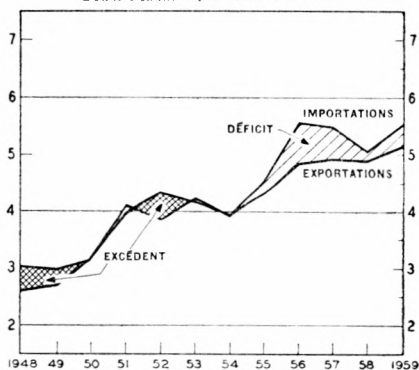
BALANCE DES COMPTES COURANTS

Données annuelles, en milliards de dollars



EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS

Données annuelles, en milliards de dollars



Termes d'échange

Indices des prix, 1948 = 100

	Exportations	Importations	Termes d'échange
1948	100.0	100.0	100.0
1949	103.3	102.6	100.7
1950	108.3	110.3	98.2
1951	123.0	126.2	97.5
1952	121.8	110.4	110.3
1953	118.3	109.4	108.1
1954	115.1	109.5	105.1
1955	117.7	110.5	106.5
1956	121.4	113.0	107.4
1957	121.3	116.4	104.2
1958	120.6	116.5	103.5
1959	123.0*	114.5**	107.4**

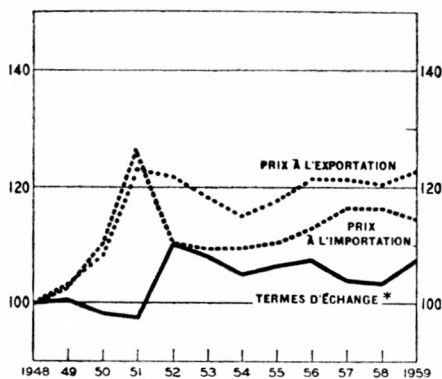
Source: Office fédéral de la Statistique.

* Chiffre provisoire.

**Chiffres approximatifs.

TERMES D'ÉCHANGE*

Données annuelles, indices 1948=100



* Rapport de l'indice des prix à l'exportation à l'indice des prix à l'importation.

Éléments invisibles de la balance des comptes courants

Montants estimés des profits non distribués attribuables aux investissements directs étrangers au Canada (millions de dollars)

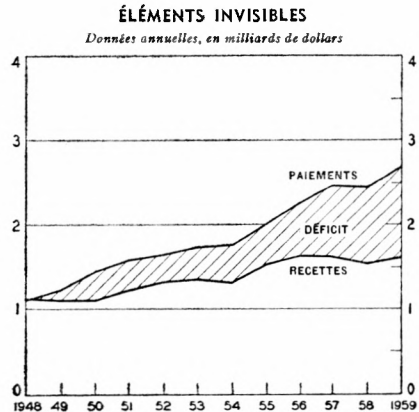
	Production d'or pour l'exportation	Fret (net)	Voyages (net)	Intérêt et dividendes (net)	Autres item (net)	Déficit total sur les invisibles (-)	
1948	119	57	145	-255	-47	+19	160
1949	139	50	92	-307	-90	-116	155
1950	163	-17	49	-384	-155	-344	155
1951	150	-3	-6	-335	-176	-370	200
1952	150	8	-66	-268	-149	-325	290
1953	144	-56	-63	-239	-171	-385	340
1954	155	-43	-84	-276	-197	-445	300
1955	155	-17	-121	-323	-181	-487	370
1956	150	-45	-161	-381	-201	-638	480
1957	147	-70	-162	-433	-327	-845	450
1958	160	-59	-193	-420	-403	-915	n.d.
1959*	147	-95	-192	-486	-448	-1,074	n.d.

Source: Office fédéral de la Statistique.
* Chiffres provisoires.

Le déficit grandissant des opérations invisibles reflète une augmentation beaucoup plus grande des paiements que des recettes; de 1950 à 1959 les paiements ont, en effet, monté de 85 pour cent,

contre 45 pour cent seulement pour les recettes. Le déficit des comptes qui composent ce groupe d'opérations s'est accru dans presque tous les cas. Le changement le plus radical, celui du compte de tourisme et de voyage, a été provoqué par l'augmentation rapide et soutenue des dépenses des Canadiens à l'étranger. Un déficit est apparu à ce compte, il y a

plusieurs années, alors que furent supprimés les règlements sur les dépenses de voyage imposés par le contrôle des changes. Depuis, le déficit annuel s'est gonflé au point d'atteindre, maintenant, près de 200 millions de dollars. D'ailleurs les voyages outre-mer se sont multipliés à un point tel que le déficit à l'égard des pays d'outre-mer s'accroît tout aussi vite que le déficit à l'égard des États-Unis. Le déficit au titre des intérêts et des dividendes a



aussi beaucoup augmenté. Si les paiements nets d'intérêts et de dividendes sont tombés de 1950 à 1953, le montant des profits non distribués des investissements directs de l'étranger au Canada s'est accru autant que les transferts ont baissé. Depuis 1953 les versements nets d'intérêts et de dividendes ont doublé. Ils atteignent 486 millions de dollars en 1959, alors que les profits non distribués ont aussi augmenté. En somme, environ 45 pour cent de l'accroissement du déficit des invisibles viennent des changements intervenus dans les comptes d'intérêts, de dividendes et de voyages. Le reste comprend les déficits des comptes relatifs aux frais de transport, aux services d'entreprises, aux services gouvernementaux, aux contributions internationales de l'État, et à diverses remises privées.

L'expérience des dernières années montre clairement que le montant total des dépenses au Canada, leur nature et leur orientation, ont contribué à faire apparaître une tendance persistante à l'augmentation du déficit des invisibles, qui est maintenant très élevé et continue de croître. Les comptes courants auraient pu, cependant, être équilibrés, si la balance commerciale avait été largement excédentaire et si le surplus s'était accru. Rien de tel ne s'est produit jusqu'ici. La balance commerciale du Canada est, au contraire, très nettement déficitaire depuis quelques années et le déficit est considérable.

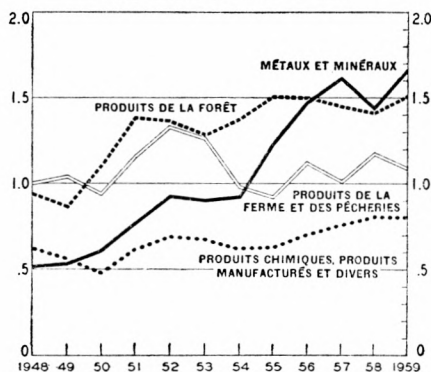
Ainsi qu'on peut le constater, grâce au tableau et aux graphiques de la page 18, le surplus élevé de la balance commerciale en 1948 n'existait à peu près plus en 1950 en raison d'un accroissement de 9 pour cent du volume des importations (ceci étant en partie imputable à l'élimination progressive des restrictions à l'importation mises en vigueur, en 1947, en vertu de la Loi d'urgence sur la conservation des devises), et à une réduction du volume des exportations à la suite du resserrement des contrôles imposés par les pays d'outre-mer à l'égard des importations payables en dollars. En 1951 et en 1952, le volume des importations et celui des exportations augmentent à peu près autant. En 1952, cependant, les termes d'échange, c'est-à-dire le rapport des prix à l'exportation aux prix à l'importation, s'améliorent sensiblement, à cause de la chute brusque des prix à l'importation qui suit la fin de l'expansion provoquée par la guerre de Corée. Ces changements dans le volume et le prix des marchandises entraînent un surplus de 489 millions de dollars en 1952, dernière année au cours de laquelle on enregistre un surplus appréciable. La situation se renverse en 1953. Le volume des importations s'est accru, celui des exportations a baissé et les termes d'échange sont tombés légèrement: un déficit de 58 millions de dollars apparaît. Le déficit de la balance commerciale atteint un

sommet en 1956 (soit 728 millions de dollars), et, en 1959, est de 386 millions de dollars. Les termes d'échange étaient, l'an dernier, à peu près au même niveau qu'en 1953, les prix à l'exportation s'étant accrus de 4 pour cent en moyenne, alors que les prix à l'importation montaient de 4½ pour cent. Ce n'est donc pas du côté des prix qu'il faut chercher une explication de la détérioration de la balance commerciale; le volume des importations s'est accru, en effet, beaucoup plus que celui des exportations.

La valeur totale des exportations canadiennes tombe de 5 pour cent de 1953 à 1954, puis monte de 25 pour cent jusqu'en 1956, se stabilise alors pendant deux ans, et recommence à monter en 1959. L'évolution des quatre grands groupes de produits exportés apparaît au graphique ci-contre. La plus grande partie de l'accroissement des exportations totales vient de la hausse des ventes de métaux

EXPORTATIONS PAR CATÉGORIES

Données annuelles, en milliards de dollars



et de minéraux, aux États-Unis surtout. Les exportations des métaux et des minéraux les plus importants ont augmenté de la façon suivante:

	Exportations		Change- ments de 1953 à 1959
	1953	1959	
	(millions de dollars)		
Uranium	10*	312	+302*
Minéral de fer	31	158	+127
Pétrole et produits du pétrole	7	97	+ 90
Nickel	163	227	+ 64
Industrie primaire du fer et de l'acier	88	129	+ 41
Aluminium et ses produits	178	232	+ 54
Cuivre et ses produits	125	166	+ 41
Plomb, zinc et leurs produits	96	81	- 15
Autres métaux et minéraux	206	255	+ 49
	904	1,657	+753

* Chiffres approximatifs.

Parmi les produits du bois, les exportations de papier-journal ont augmenté de 104 millions de dollars, au cours des mêmes années, et celles de bois de construction et des autres produits de la forêt, de 124 millions de dollars. Les exportations de céréales et de farine

étaient anormalement élevées en 1953 (encore qu'en 1952 elles l'étaient davantage); la chute subséquente de ces ventes fut en partie compensée par l'augmentation des exportations d'autres produits de la ferme et des pêcheries. Enfin, pour ce qui est du quatrième des grands groupes d'exportation, on note, au cours de cette période, un accroissement des ventes d'un grand nombre de produits chimiques et des ventes de boissons alcooliques, et une rapide réduction des ventes outre-mer d'automobiles et de camions.

Au cours des deux ou trois dernières années, les exportations de certaines marchandises ne se sont pas accrues autant que la capacité de production, et, si les prix, les coûts et les conditions générales du marché ne sont pas défavorables, un certain accroissement des ventes à l'étranger pourrait être réalisé à même les facilités existantes.

Les importations sont montées bien davantage que les exportations, et ont été également plus sensibles aux cycles de la conjoncture. Parallèlement au niveau de l'activité économique au Canada, les importations augmentèrent en 1953, tombèrent en 1954, pour se redresser brutalement en 1955 et au début de 1956, tombèrent encore en 1957 et en 1958 et ont recommencé à monter en 1959. Les fluctuations furent particulièrement accentuées dans le cas des importations de matières premières industrielles (y compris les combustibles) et de biens d'investissement (outillage et matériaux de construction). Les importations de biens de consommation ont augmenté moins rapidement que les deux autres groupes en temps

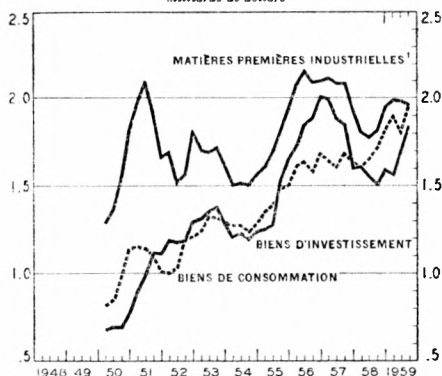
d'expansion accélérée, et n'ont pas diminué autant, ou n'ont pas diminué du tout, lorsque la conjoncture s'est relâchée. Depuis 1953, les importations de biens de consommation ont donc augmenté davantage que celles des deux autres groupes de produits.

En résumé, les transactions au titre des invisibles sont caractérisées par un déficit important et constamment croissant. Au lieu du surplus de la balance commerciale qui

permettrait de compenser au moins en partie un tel déficit, les échanges de marchandises donnent lieu, depuis quelques années, à un déficit persistant. Dans ces conditions un accroissement im-

IMPORTATIONS PAR GROUPEMENTS D'UTILISATION*

*Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Données trimestrielles aux taux annuels
milliards de dollars*



* Les données de 1948 et 1949 ne sont pas disponibles.

(1) Y compris les combustibles.

portant s'est produit du déficit des comptes courants qui, en 1959, a atteint le montant sans précédent de 1,460 millions de dollars.

En même temps que croissait le déficit total, la répartition des soldes régionaux qui le composent s'est modifiée. Pendant plusieurs années, il allait de soi que le Canada disposait d'un important surplus des comptes courants avec les pays d'outre-mer, qui compensait en totalité ou, tout au moins, en bonne partie, le déficit habituel avec les États-Unis. Avant la guerre, les recettes courantes, à l'égard

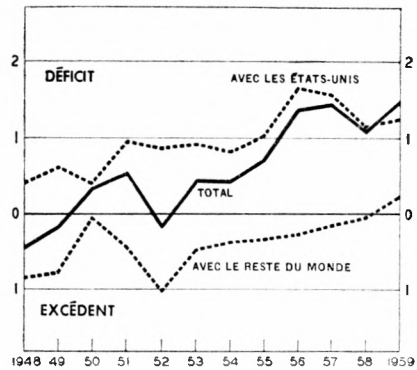
des pays d'outre-mer, dépassaient les dépenses courantes d'au moins un tiers. En 1953, le surplus net avec ces pays était de 461 millions de dollars. Ce solde s'est amenuisé graduellement jusqu'en 1958, et a fait place à un déficit en 1959. On ne doit pas chercher l'explication de ce renversement exclusivement dans l'évolution de la balance commerciale. Les revenus de capitaux de plus en plus importants placés au Canada par des résidents d'outre-

mer, les dépenses de tourisme des Canadiens et d'autres paiements au titre des invisibles ont collaboré à l'apparition du déficit; mais il n'en reste pas moins que le facteur principal a été la croissance des importations par rapport à celle des exportations. Depuis 1953, les exportations canadiennes outre-mer se sont accrues de 266 millions de dollars, l'augmentation de la plupart des ventes étant en partie compensée par la chute des ventes de produits agricoles. Les importations canadiennes en provenance d'outre-mer ont cependant augmenté de 664 millions de dollars. Si les importations en provenance des États-Unis ont cédé brusquement au cours de la récession de 1957 et de 1958 et ne sont pas encore revenues au sommet antérieur, les importations en provenance des pays d'outre-mer ne sont pas tombées, et ont maintenant atteint un niveau sans précédent. En 1959, les achats du Canada outre-mer représentaient 33 pour cent du total des importations contre 28 pour cent en 1953.

Le Canada n'est pas seul à avoir augmenté ainsi ses importations des pays d'outre-mer. Le même phénomène est caractéristique de l'état de la balance des paiements des États-Unis, depuis quelques années. Le succès obtenu par les exportateurs d'outre-mer sur les

BALANCE DES COMPTES COURANTS AVEC LES ÉTATS-UNIS ET LE RESTE DU MONDE

Données annuelles, en milliards de dollars



Balance des comptes courants avec les États-Unis et le reste du monde

(millions de dollars)

	Marchandises			Invisibles			Balance des comptes courants		
	États-Unis	Autres pays	Total	États-Unis	Autres pays	Total	États-Unis	Autres pays	Total
1948	-289	+721	+432	-104	+123	+19	-393	+844	+451
1949	-378	+671	+293	-223	+107	-116	-601	+778	+177
1950	-47	+57	+10	-353	+9	-344	-400	+66	-334
1951	-516	+369	-147	-435	+65	-370	-951	+434	-517
1952	-471	+960	+489	-378	+53	-325	-849	+1,013	+164
1953	-588	+530	-58	-316	-69	-385	-904	+461	-443
1954	-445	+458	+13	-362	-83	-445	-807	+375	-432
1955	-685	+474	-211	-350	-137	-487	-1,035	+337	-698
1956	-1,167	+439	-728	-472	-166	-638	-1,639	+273	-1,366
1957	-947	+368	-579	-621	-224	-845	-1,568	+144	-1,424
1958	-528	+358	-170	-606	-309	-915	-1,134	+49	-1,085
1959*	-518	+132	-386	-718	-356	-1,074	-1,236	-224	-1,460

Commerce extérieur⁽¹⁾ avec les États-Unis et le reste du monde

(millions de dollars)

	États-Unis			Reste du monde		
	Exportations	Importations	Importations nettes (-)	Exportations	Importations	Exportations nettes (+)
1948	1,508	1,797	-289	1,522	801	+721
1949	1,521	1,899	-378	1,468	797	+671
1950	2,046	2,093	-47	1,093	1,036	+57
1951	2,326	2,842	-516	1,624	1,255	+369
1952	2,346	2,817	-471	1,993	1,033	+960
1953	2,458	3,046	-588	1,694	1,164	+530
1954	2,355	2,800	-445	1,574	1,116	+458
1955	2,598	3,283	-685	1,734	1,260	+474
1956	2,854	4,021	-1,167	1,983	1,544	+439
1957	2,931	3,878	-947	1,978	1,610	+368
1958	2,909	3,437	-528	1,981	1,623	+358
1959*	3,192	3,710	-518	1,960	1,828	+132

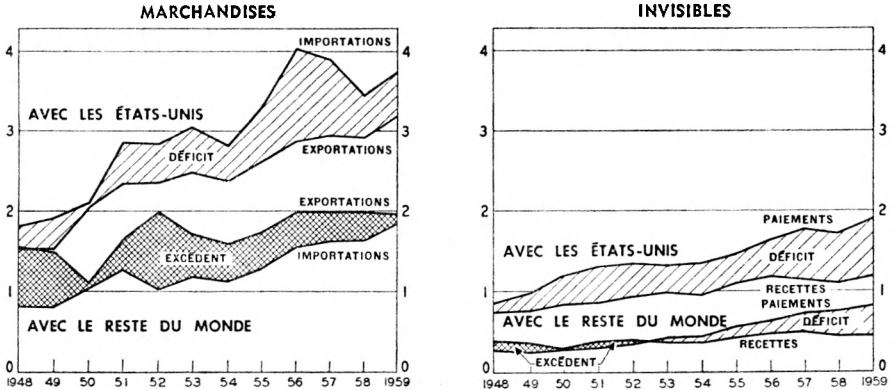
Source: Office fédéral de la Statistique.

(1) Ces données ont été rectifiées aux fins du calcul de la balance des paiements.

* Chiffres provisoires.

ÉTAT DES COMPTES COURANTS AVEC LES ÉTATS-UNIS ET LE RESTE DU MONDE

Données annuelles, en milliards de dollars



marchés d'Amérique du Nord ne peut être attribué à une seule cause, mais il ne fait pas de doute qu'un des facteurs les plus importants, à cet égard, a été l'aboutissement du relèvement économique de ces pays après la guerre, et l'élimination des pressions intérieures que provoquait un niveau excessif de la demande; dans de telles conditions, ces pays disposaient, enfin, de surplus exportables suffisants. Il leur est devenu plus facile de livrer rapidement et en grande quantité des biens de toutes sortes, dont la vente a été poussée, d'ailleurs, avec énergie. En outre, on ne peut mésestimer le rôle joué par l'excellence des critères de qualité, de style et de présentation dans le cas de plusieurs des produits exportés par les pays d'outre-mer, et par la diversité des goûts du consommateur sur ce continent. Le commerce canadien a indiscutablement été profondément transformé par le retour de ces pays industriels d'outre-mer à une place plus voisine de celle qu'ils occupaient, il y a deux générations.

Le déficit des comptes courants du Canada a été financé par une entrée nette de capitaux sans changement significatif dans les réserves officielles d'or et de dollars. Un des principaux postes du compte des capitaux, les investissements directs, s'est maintenu à un niveau variant de 400 à 600 millions de dollars par an depuis 1953, et en 1953 et en 1954, atteignait des sommes presque suffisantes pour financer, dans sa totalité, le déficit des comptes courants. Au cours des dernières années, l'accroissement du déficit a été, à toutes fins pratiques, financé surtout par une augmentation considérable des ventes nettes aux non-résidents de titres canadiens, remboursables, dans la plupart des cas, en devises étrangères. Les ventes de nouvelles émissions de titres canadiens à des étrangers ont atteint, en moyenne au cours des quatre dernières années, le montant de 538

Balance du compte des capitaux

(millions de dollars)

	1948	1949	1950	1951
Investissements directs de l'étranger au Canada ⁽¹⁾	+71	+94	+222	+309
Investissements directs du Canada à l'étranger ⁽¹⁾	+15	+13	+36	-20
Ventes nettes de nouvelles émissions de titres canadiens ⁽²⁾				
Titres émis ou garantis par le Gouvernement				
Obligations émises ou garanties par les provinces	chiffres non disponibles			
Obligations émises ou garanties par les municipalités				
Obligations de compagnies				
Actions				
Sous-total	+36	-42	-74	+227
Autres transactions sur obligations et actions	-5	+28	+405	+53
Toutes autres transactions ⁽³⁾	-568	-270	-255	-52
Solde du compte des capitaux: recettes (+), paiements (-) = montant servant à combler le déficit des comptes courants	-451	-177	+334	+517

Source: Office fédéral de la Statistique.

(1) A l'exclusion des profits non distribués (et non rapatriés).

(2) Nouvelles émissions de titres canadiens placés à l'étranger lors de l'émission (remboursables dans la plupart des cas en devises étrangères) moins les remboursements de titres canadiens détenus à l'étranger.

millions de dollars par an, et les Canadiens ont, en outre, vendu à l'étranger des quantités importantes de titres en cours. Ces mouvements de capitaux ont financé la plus grande partie du déficit des comptes courants, encore qu'à certains moments, les variations des créances ou des dettes à court terme, y compris des changements significatifs dans les comptes commerciaux à recevoir ou à payer, aient joué un certain rôle.

Les déficits des comptes courants et les mouvements de capitaux qui les financent, impliquent un accroissement correspondant dans l'endettement extérieur du pays. En outre, notre dette nette à l'étranger s'est accrue en raison de l'accumulation au Canada de profits non distribués ou réinvestis dans les entreprises contrôlées par l'étranger et opérant dans notre pays: dans un cas comme dans l'autre, ces sommes sont comprises dans la valeur aux livres des

<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959*</u>
+346	+426	+392	+417	+583	+514	+420	+500
-77	-63	-81	-74	-104	-68	-48	-60
-17	-78	-61	-95	-74	-13	+51	-44
+69	+115	+63	-16	+209	+111	+123	+279
+29	+61	+17	+25	+94	+99	+118	+121
+124	+51	+98	+11	+232	+432	+200	+54
+22	+40	+11	+57	+65	+36	+27	+30
<u>+227</u>	<u>+189</u>	<u>+128</u>	<u>-18</u>	<u>+526</u>	<u>+665</u>	<u>+519</u>	<u>+440</u>
-102	-31	+39	-33	+201	+98	+91	+187
-558	-78	-46	+406	+160	+215	+103	+393
<u>-164</u>	<u>+443</u>	<u>+432</u>	<u>+698</u>	<u>+1,366</u>	<u>+1,424</u>	<u>+1,085</u>	<u>+1,460</u>

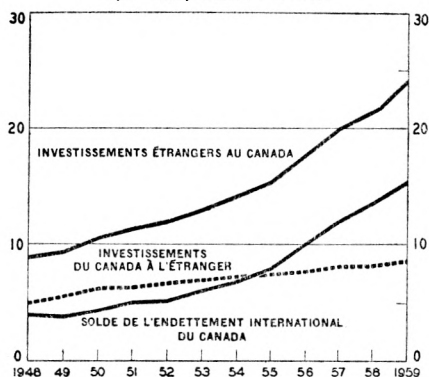
(3) Changements dans les comptes à payer et les comptes à recevoir de commerçants, changements dans les prêts aux entreprises, montants tirés et remboursés sur les crédits accordés par le gouvernement canadien à des gouvernements étrangers, changements dans le montant des devises canadiennes détenues à l'étranger, changements dans les réserves officielles de devises étrangères, changements dans le montant des devises étrangères détenues par des Canadiens, et contributions canadiennes à des organismes internationaux.

* Chiffres provisoires.

investissements étrangers au Canada, bien qu'elles ne fassent pas partie des statistiques publiées de la balance des paiements. De 1953 à 1959 inclusivement, les revenus ainsi accumulés ont été en moyenne de 300 millions de dollars par an, soit environ 2.5 milliards, au total. Il faut enfin, pour réconcilier l'état de l'augmentation dans l'endettement net et la somme des déficits des comptes courants, tenir compte

ÉTAT DE L'ENDETTEMENT INTERNATIONAL DU CANADA*

En fin d'année, en milliards de dollars



* Les principaux éléments des rubriques de ce graphique apparaissent au tableau de la page 28.

État de l'endettement⁽¹⁾ extérieur du Canada

(milliards de dollars)

Au 31 déc.	Investisse- ments directs de l'étranger au Canada	Autres dettes des Canadiens à l'étranger	Total	Prêts du	Avoirs	Autres	Total	Endettement extérieur net
				Gouvernement et souscriptions ⁽²⁾	publies en or et en \$ des É.-U. ⁽³⁾	avoirs étrangers		
1948	3.3	5.5	8.8	2.3	1.0	1.6	4.9	3.9
1949	3.6	5.7	9.3	2.4	1.2	1.9	5.5	3.8
1950	4.0	6.5	10.5	2.4	1.9	1.9	6.2	4.3
1951	4.5	6.8	11.3	2.3	1.8	2.2	6.3	5.0
1952	5.2	6.7	11.9	2.3	1.8	2.6	6.7	5.1
1953	6.0	6.9	12.9	2.2	1.8	2.9	6.9	6.0
1954	6.8	7.3	14.1	2.1	1.9	3.2	7.2	6.8
1955	7.7	7.6	15.3	2.0	1.9	3.5	7.4	7.9
1956	8.9	8.8	17.7	2.0	1.9	3.8	7.7	10.0
1957	10.1	9.8	19.9	1.9	1.8	4.4	8.1	11.9
1958	11.0	10.7	21.7	1.9	1.9	4.4	8.2	13.5
1959*	11.9	12.1	24.0	2.1	1.8	4.7	8.6	15.4

Source: Office fédéral de la Statistique.

(1) Y compris l'endettement à court terme résultant du solde des comptes commerciaux.

(2) Prêts en cours du gouvernement du Canada à des pays étrangers et souscriptions au Fonds Monétaire International, à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement et à la Société Financière Internationale.

(3) Équivalent exprimé en dollars canadiens.

* Chiffres provisoires.

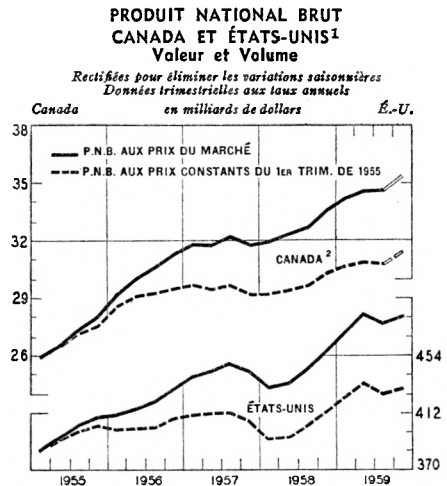
de divers facteurs d'ordre technique, dont la plupart on trait à l'évaluation des actifs. Quoi qu'il en soit, de 1953 à 1959, c'est-à-dire en sept ans, alors que la somme des déficits de la balance des comptes courants atteignait 6.9 milliards de dollars, l'endettement net du Canada à l'étranger s'est accru de 10.3 milliards de dollars. A la fin de 1959, il atteignait 15.4 milliards, ayant ainsi doublé au cours des quatre dernières années, et triplé en sept ans.

L'évolution de l'économie

La reprise amorcée en 1958, aux États-Unis et au Canada, a pris la forme, en 1959, d'une expansion générale. Pour l'année entière, la production de biens et de services, aux États-Unis, est montée de 9 pour cent en valeur et de 7 pour cent en volume, par rapport à l'année précédente. Au Canada, la récession avait été moins prononcée qu'aux États-Unis, et l'accroissement de la production a été de 7 pour cent en valeur et de 5 pour cent en volume. La poussée de la production dans les deux pays a été gênée, pendant une bonne partie du deuxième semestre, par les effets directs et indirects de conflits industriels prolongés, mais la demande insatisfaite pour les produits ainsi raréfiés, est venue renforcer les tendances expansionnistes à la fin de l'année. Dans les deux pays, l'augmentation de l'emploi a dépassé l'augmentation de la main-d'oeuvre, si bien que la réduction du chômage, (dont le niveau a été rectifié pour éliminer les variations saisonnières) qui avait commencé au printemps de 1958, s'est poursuivie en 1959.

La fin des liquidations, puis l'accumulation, des inventaires a puissamment stimulé la production au cours de la plus grande partie de 1958 et pendant les premiers mois de 1959. Après le premier trimestre, cependant, les inventaires cessent d'exercer une influence importante sur la conjoncture canadienne. Aux États-Unis, par contre, l'accumulation a été très rapide pendant quelque temps, puis s'est ralentie considérablement à la suite de la grève dans les aciéries. Dans les deux pays, on constatait à la fin de l'année, qu'en raison de ces mouvements, le rapport des inventaires des manufacturiers à leurs ventes était anormalement bas.

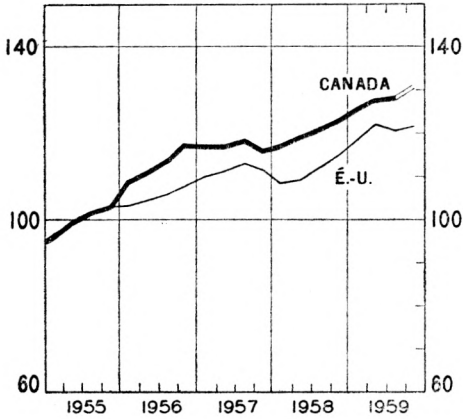
Au Canada, les dépenses des consommateurs qui avaient joué un rôle important pour soutenir puis faire démarrer la conjoncture en 1958, continuèrent de progresser en 1959. L'accroissement est de 6 pour cent pour l'année entière, et atteint 11 pour cent dans le cas



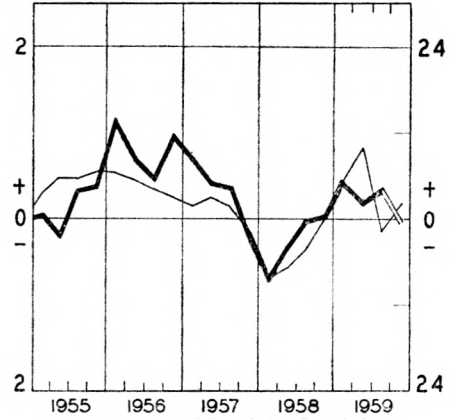
1. Les échelles sont établies dans la proportion de 1 à 14, rapport moyen du P.N.B. du Canada à celui des É.-U. entre 1955 et 1959.
2. Les variations dans les stocks agricoles et les stocks commerciaux de céréales sont exclues de la série canadienne. Les données canadiennes en dollars constants sont estimées et n'apparaissent dans aucune publication officielle.

ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'ÉCONOMIE AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS

PRODUIT NATIONAL BRUT
Données trim., indices 1955=100

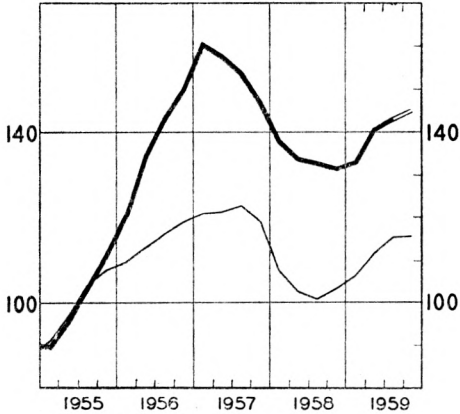


VARIATIONS DES STOCKS INDUSTRIELS ET COMMERCIAUX¹
Canada Données trim., en milliards de dollars É.-U.



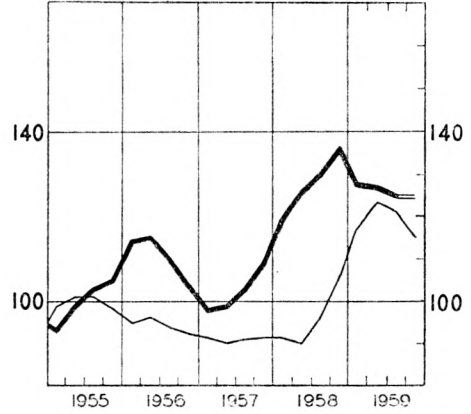
1. Sauf les stocks de produits agricoles. Les échelles sont établies d'après le rapport entre le niveau actuel des stocks dans les deux pays.

INVESTISSEMENTS FIXES¹ DES ENTREPRISES
Données trim., indices 1955=100

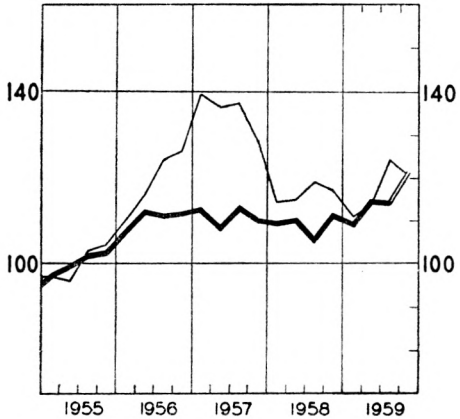


1. Construction non domiciliaire et achat de machinerie et d'outillage.

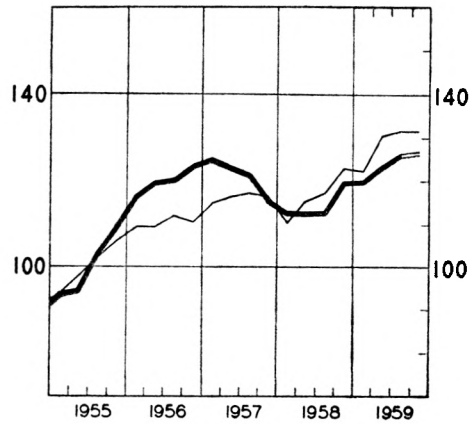
CONSTRUCTION DOMICILIAIRE
Données trim., indices 1955=100



EXPORTATION DE BIENS ET DE SERVICES
Données trim., indices 1955=100

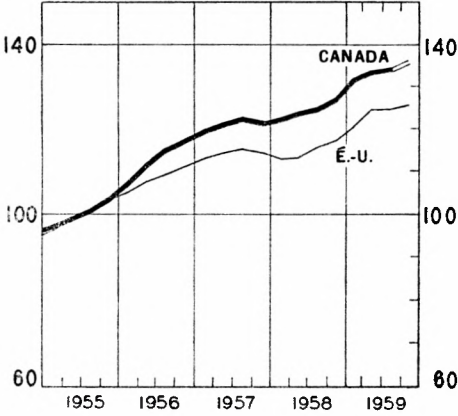


IMPORTATION DE BIENS ET DE SERVICES
Données trim., indices 1955=100



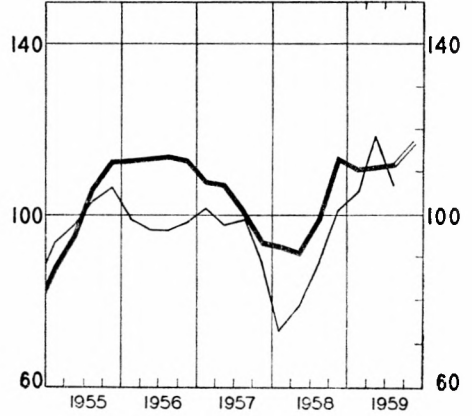
REVENU DU TRAVAIL

Données trim., indices 1955=100



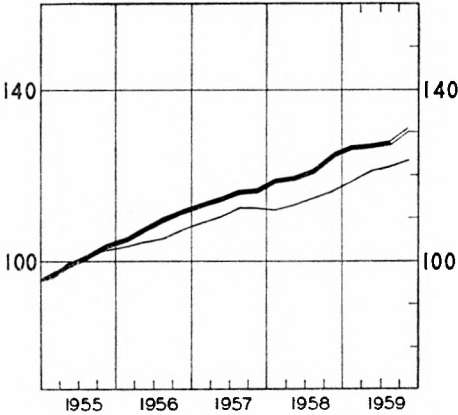
PROFITS DES COMPAGNIES

Données trim., indices 1955=100



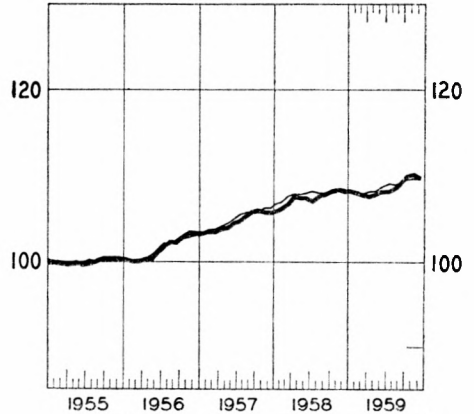
DÉPENSES DES CONSOMMATEURS EN BIENS ET SERVICES

Données trim., indices 1955=100



INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION¹

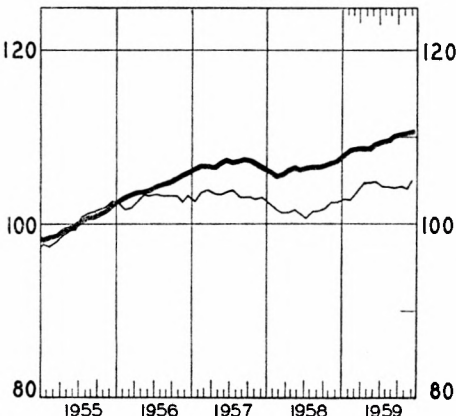
Données mensuelles, indices 1955=100



1. Cette série n'a pas été rectifiée pour éliminer les variations saisonnières.

EMPLOI¹

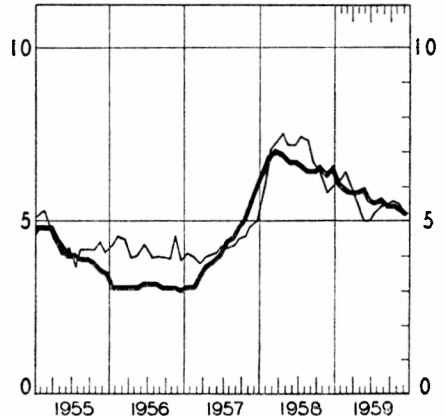
Données mensuelles, indices 1955=100



1. Total des personnes ayant un emploi.

CHÔMAGE¹ POURCENTAGE DE LA MAIN-D'OEUVRE

Données mensuelles, en pourcentage



1. Différence entre la main-d'oeuvre et le nombre de personnes ayant un emploi, rectifiés pour éliminer les variations saisonnières.

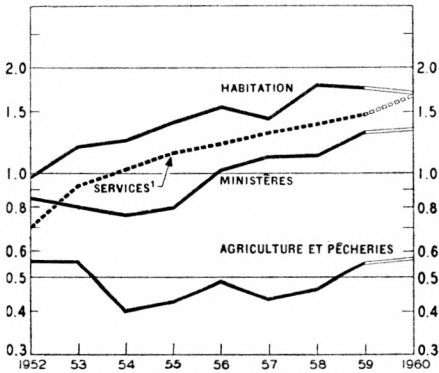
des achats d'automobiles neuves. En dépit de l'accroissement des versements d'impôt, le revenu disponible s'est accru un peu plus que les dépenses des consommateurs, si bien que l'épargne nette des particuliers est, en 1959, supérieure à celle de l'année précédente. L'endettement des consommateurs a aussi beaucoup augmenté en 1959; l'accroissement des dettes en cours est le plus élevé que l'on ait constaté depuis 1955.

Si, pendant presque toute l'année 1958, les dépenses d'investissement des entreprises ont diminué, elles se sont accrues, au contraire, en 1959. Les ventes et les profits ayant fait un bond en avant au cours de 1959, pour ce qui est tout au moins de la plupart des secteurs, les enquêtes relatives aux projets d'investissement en 1960

MONTANT BRUT DES INVESTISSEMENTS FIXES, PAR SECTEUR

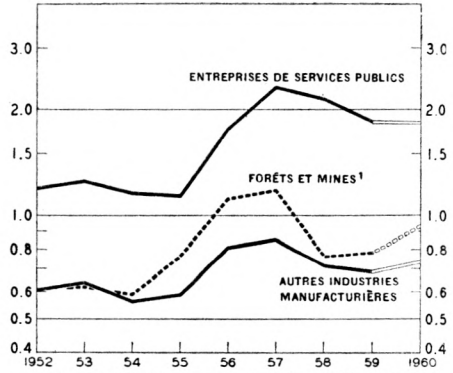
Données annuelles, en milliards de dollars

Échelle semi-logarithmique



1. Le commerce, la finance, les services institutionnels et commerciaux et l'industrie de la construction.

Échelle semi-logarithmique



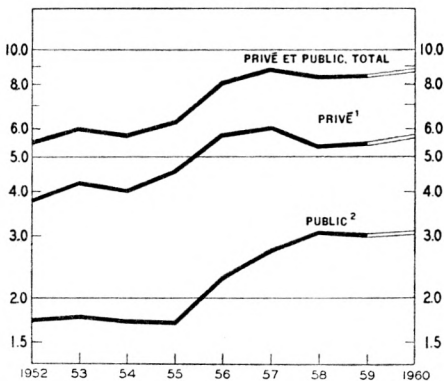
1. Y compris la fabrication de produits métalliques et de produits de la forêt.

MONTANT BRUT DES INVESTISSEMENTS FIXES, SECTEURS PRIVÉ ET PUBLIC

Données annuelles, en milliards de dollars

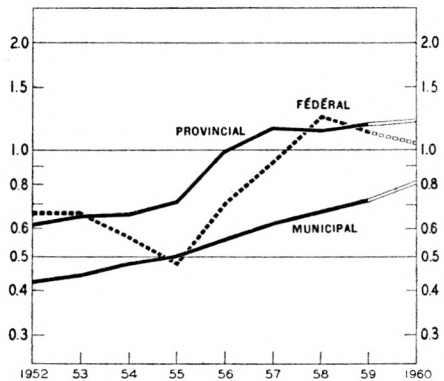
PRIVÉ ET PUBLIC

Échelle semi-logarithmique



PUBLIC²

Échelle semi-logarithmique



1. Dépenses d'investissement de l'entreprise privée et construction domiciliaire financées par des capitaux privés.

2. Dépenses d'investissement des ministères, des institutions et entreprises gouvernementales, y compris les logements construits par les gouvernements et l'achat d'hypothèques par la S.C.H.L. en vertu de la Loi nationale sur l'habitation.

révèlent, aussi bien aux États-Unis qu'au Canada, que les dépenses brutes d'immobilisations et d'outillage devraient continuer d'augmenter.

Les dépenses totales d'investissements fixes, privées et publiques, sont évaluées, au Canada, pour 1959, à 8,411 millions de dollars contre 8,364 millions en 1958. Les investissements des entreprises de services publics ont fortement baissé, à cause de la fin des travaux de la Voie maritime du Saint-Laurent et du gazoduc Trans-Canada. Les dépenses d'investissement des entreprises manufacturières ont peu varié, alors qu'elles se sont accrues d'une façon importante dans l'agriculture. Les dépenses d'investissement furent aussi plus élevées dans le secteur des services, qui, depuis quelques années, représente une fraction croissante de l'activité économique nationale. Enfin, si les ministères gouvernementaux ont augmenté très nettement leurs dépenses de capital, le montant total des investissements fixes financés par les gouvernements, ou entrepris avec leur garantie, sont en baisse par rapport à 1958.

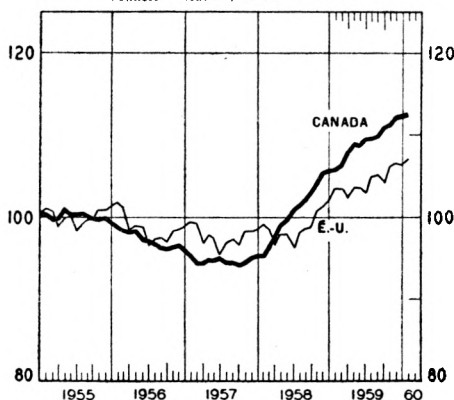
Les projets d'investissement pour 1960, tels qu'ils furent enregistrés à la fin de 1959, portent à croire que les dépenses de machinerie et d'outillage devraient encore augmenter d'une façon très appréciable. L'état des carnets de commandes des fabricants de ces produits confirme d'ailleurs ces prévisions. Les projets de construction non domiciliaire sont aussi en hausse pour 1960, alors que, de tous les grands secteurs de l'investissement, la construction domiciliaire est le seul où l'on soit en droit de s'attendre à une baisse. Enfin, il semble que les dépenses de capital financées par les gouvernements, ou exécutées avec leur garantie, devraient augmenter légèrement.

Les dépenses totales des gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux ont continué de monter en 1959, bien qu'à un rythme plus lent qu'au cours de l'année précédente. Quant aux revenus totaux des gouvernements, leur montée soutenue fut plus rapide encore que celle des dépenses, si bien que le déficit total des gouvernements fut sensiblement réduit par rapport au très haut niveau atteint en 1958. L'essentiel de la réduction du déficit a trait aux opérations du gouvernement fédéral. Pour ce qui est des gouvernements provinciaux et municipaux, leur déficit total semble être très peu différent de ce qu'il était l'année précédente, l'amélioration des finances dans certains cas étant compensée par la détérioration des finances dans d'autres.

L'expansion de l'activité économique a été accompagnée d'un accroissement dans le rendement des impôts et des taxes. Le gouvernement fédéral avait en outre augmenté, à l'occasion du budget

**DETTE¹ EN COURS DES GOUVERNEMENTS
NATIONAUX ET DE LEURS ORGANISMES
CANADA ET ÉTATS-UNIS**

Données mensuelles, indices 1955=100

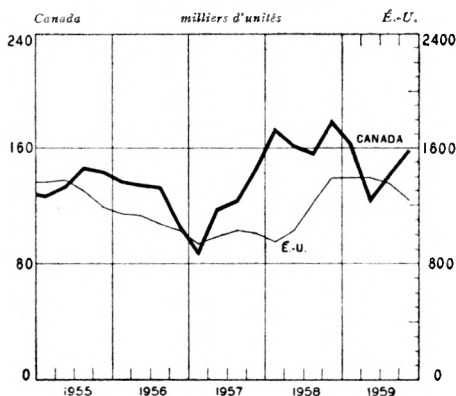


1. Dette totale du Gouvernement (y compris les organismes du Gouvernement) détenue hors des comptes du Gouvernement moins les soldes en banque du Gouvernement.

elle ne représente que les deux tiers de l'accroissement de 1958.

Les dépenses de construction de logements sont restées, en 1959, à peu près au niveau atteint au cours de l'ensemble de l'année précédente, encore qu'elles soient demeurées au-dessous du niveau exceptionnellement élevé de la fin de 1958. Le nombre des logements terminés en 1959 est tout juste au-dessous du sommet de 147,000 unités atteint en 1958.

LOGEMENTS MIS EN CHANTIER
Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières
Données trim., aux taux annuels



d'avril, les taux d'impôt sur les revenus des particuliers et des compagnies et le taux de la taxe générale de vente. Les dépenses afférentes à la défense nationale et les versements de l'assurance-chômage ont diminué. Le montant des prêts hypothécaires à l'habitation financés par le Gouvernement, de même que le montant de ses autres avances hors-budget, ont été réduits. L'augmentation de la dette en cours du Gouvernement a été importante, une fois de plus, mais

Le nombre des logements mis en chantier est tombé de 165,000 à 141,000, la réduction étant totalement imputable aux mises en chantiers financées en vertu de la Loi nationale sur l'habitation. Le taux d'intérêt maximum applicable aux hypothèques relevant de la L.N.H. a été porté, au mois de décembre, de 6 à 6 $\frac{3}{4}$ pour cent.

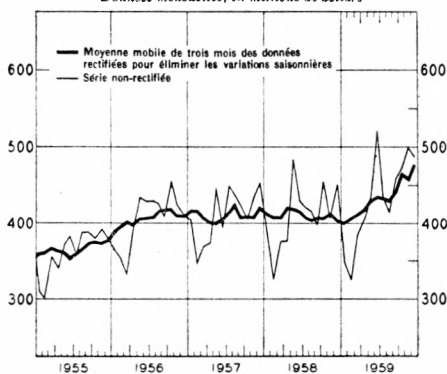
Les exportations canadiennes ont commencé à monter dès le début de 1959. Au milieu de l'année, elles avaient dépassé le niveau qui s'était maintenu de 1956 jusqu'en 1958. Après un temps d'arrêt, au cours de l'été, la montée s'est poursuivie. Le redressement du premier semestre de 1959 est essentiellement imputable à la hausse des expéditions à destination des États-Unis. Par la suite, les ex-

portations de matières premières industrielles vers d'autres pays que les États-Unis ont brusquement augmenté, entraînées par l'expansion soutenue de l'activité économique outre-mer. Enfin, à l'automne, les exportations à destination des États-Unis ont à nouveau augmenté. Au total, les ventes à l'étranger, en 1959, ont dépassé de 5 pour cent celles de 1958.

La composition des exportations de 1959 diffère de celle de 1958 et ressemble davantage à celle des années antérieures, en ce sens que certains postes qui s'étaient gonflés anormalement en 1958 — les ventes d'avions militaires et de bétail, en particulier — sont retombés à un niveau beaucoup plus bas. De telles diminutions sont plus que compensées par l'accroissement des ventes d'un grand nombre de métaux et de minéraux, des produits du bois et du papier, des produits chimiques et de la machinerie agricole. Il s'agit habituellement d'une augmentation du volume des ventes, bien que le prix de plusieurs produits exportés ait monté; c'est le cas, en particulier, des prix du bois de construction, du cuivre, du zinc et de l'aluminium.

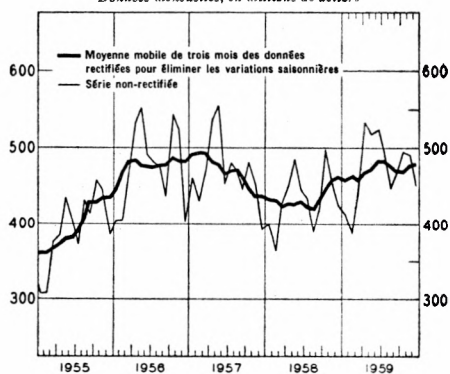
EXPORTATIONS

Données mensuelles, en millions de dollars



IMPORTATIONS

Données mensuelles, en millions de dollars



L'évolution des importations fut assez irrégulière en 1959. Elles augmentent au cours du premier semestre, tombent légèrement par la suite, ainsi qu'on peut s'en rendre compte à partir du graphique ci-dessus. Pour l'ensemble de l'année, les importations sont supérieures de 9 pour cent à celles de l'année précédente. L'accroissement des achats de toute une gamme de produits a contribué à cet état de choses, et les trois grands groupes d'importations sont en hausse: le haut niveau de l'activité industrielle a entraîné une augmentation des importations de matières premières; les besoins croissants d'outillage et de machinerie ont contribué à augmenter les commandes de biens d'équipement aussi bien à l'étranger qu'au

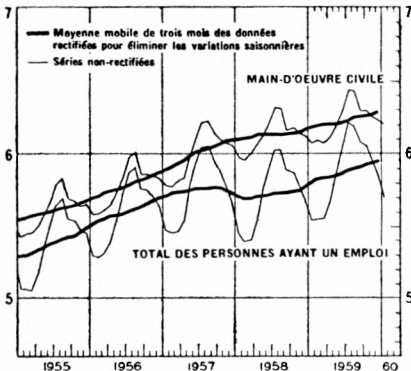
Canada; et finalement les importations de biens de consommation, en particulier d'automobiles en provenance des pays d'outre-mer, se sont accrues.

Les importations totales de biens et de services (y compris les invisibles) ont donc monté de 9 pour cent en 1959, alors que les exportations totales de biens et de services n'augmentaient que de 5 pour cent. Le déficit net des comptes courants dans la balance des paiements du Canada est donc passé de 1,085 millions de dollars en 1958, à 1,460 millions en 1959, augmentant ainsi d'un tiers. La plus grande partie de cette augmentation vient de l'accroissement du déficit de la balance commerciale, bien que le déficit net des invisibles se soit élevé à 1,074 millions de dollars, le plus haut niveau jamais atteint.

L'emploi s'est accru au Canada au cours de 1959, le nombre des personnes au travail étant de 2.7 pour cent supérieur à celui de 1958. La hausse du nombre des emplois non agricoles a plus que compensé la chute du nombre des emplois dans l'agriculture, chute qui d'ailleurs est un peu plus faible qu'au cours des dernières années. En regard de ces données, la main-d'oeuvre n'a augmenté que de 1.6 pour cent, c'est-à-dire sensiblement moins qu'au cours des années récentes; deux phénomènes ont contribué à cet état de choses: d'une part, l'immigration a été plus faible, et, d'autre part, le rapport de la main-d'oeuvre à la population en âge de travailler n'a pas continué d'augmenter, contrairement à ce qu'on pouvait observer depuis quelques années. Le nombre des personnes sans emploi et qui cherchent du travail a donc diminué: il s'établit en moyenne à 5.6 pour cent de la main-d'oeuvre, en 1959, contre 6.6 pour cent en 1958. Le chiffre correspondant pour décembre 1959, une fois rectifié pour éliminer les variations saisonnières, est de 5.2 pour cent.

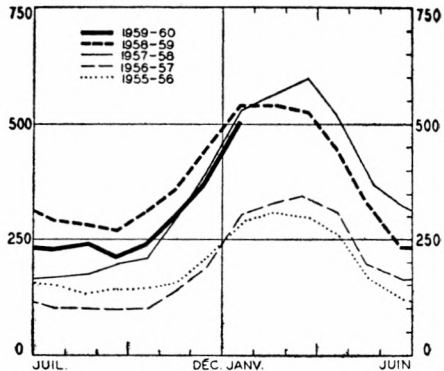
MAIN-D'OEUVRE ET EMPLOI

Données mensuelles, millions de personnes



PERSONNES SANS EMPLOI CHERCHANT DU TRAVAIL

Données mensuelles, milliers de personnes

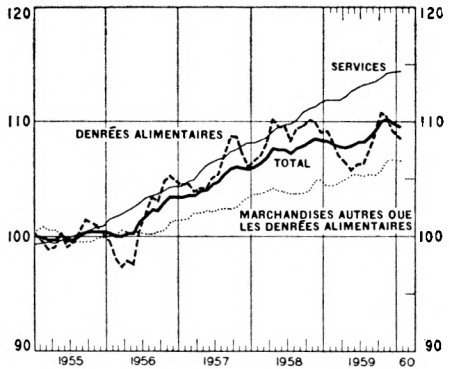


Au début de 1960, l'indice des prix à la consommation était de 1 pour cent plus élevé qu'un an auparavant. Les prix des produits alimentaires tombèrent au printemps de 1959 pour se relever à l'automne, si bien que, à la fin de l'année, ils étaient encore inférieurs de $\frac{1}{2}$ de 1 pour cent à leur niveau du début de l'année. Les autres prix à la consommation ont, dans l'ensemble,

monté de 2 pour cent au cours de l'année, un tiers environ de l'accroissement étant le résultat des taux plus élevés de la taxe de vente et de la taxe d'accise sur les produits autres que les produits d'alimentation; le prix des services a aussi augmenté. De même le coût de la construction et les prix de la machinerie ont encore monté en 1959. En somme, la moyenne des prix de tous les biens et services terminaux semble avoir augmenté d'environ 2 pour cent. Sans doute, cette augmentation est-elle inférieure à celle que l'on a constatée au cours de certaines des années récentes, en particulier à celles de 1956 et de 1957. Cette augmentation a, cependant, eu lieu alors que les prix des produits primaires étaient relativement stables, alors que le taux de change du dollar canadien montait (ce qui tend à jouer à l'encontre d'une hausse des prix à l'intérieur du pays) et, enfin, alors que l'expansion économique en était encore à ce stade où normalement la productivité s'accroît rapidement et les pressions exercées dans le sens d'une augmentation des coûts ont un minimum d'intensité.

INDICES DES PRIX À LA CONSOMMATION

Données mensuelles, indices 1955 = 100



L'évolution de la situation financière et monétaire

La situation des marchés financiers s'est resserrée au cours de 1959 et les taux d'intérêt ont nettement augmenté, alors même que l'expansion économique se poursuivait et que les détenteurs de fonds prêtables éprouvaient certaines craintes à l'égard d'une inflation éventuelle. Cette transformation des conditions financières n'a pas été sans toucher l'expansion des dépenses en intensifiant l'incitation à épargner et en jouant dans le sens de la révision ou de l'ajournement des projets de dépenses.

L'augmentation importante de la masse monétaire, qui eut lieu de juillet 1957 à octobre 1958, a fait que les banques à charte disposaient, au début de 1959, de liquidités considérables. Au cours de 1959, la Banque du Canada maintint la réserve de caisse des banques à charte à peu près au même niveau, si bien que leurs dépôts et leur actif n'ont guère varié.

La demande de fonds, auprès des institutions financières et sur le marché, fut très active. Les besoins d'emprunts du Gouvernement étaient inférieurs à ce qu'ils étaient en 1958, alors qu'ils avaient joué sur le marché un rôle prépondérant, mais restaient malgré tout, en 1959, très importants. Les demandes de crédit, et en particulier de crédit bancaire, de la part du secteur privé, s'intensifièrent rapidement au cours des huit premiers mois de l'année. Les banques à charte augmentèrent leurs prêts principalement en vendant des obligations du Gouvernement. Les pressions exercées sur le crédit bancaire par le secteur privé se propagèrent donc au marché financier où se conjuguèrent l'offre de titres du Gouvernement et les ventes des banques, si bien que le marché dut absorber une quantité sans précédent d'obligations. En raison de la hausse des taux d'intérêt qui s'ensuivit, il devint de plus en plus coûteux d'obtenir des fonds sur le marché financier par l'emprunt ou la liquidation de placements. En même temps, l'épargnant qui disposait de fonds prêtables obtenait un rendement beaucoup plus élevé. Dans ces conditions, le public acquit, en 1959, la somme extraordinaire de 1,750 millions de dollars en titres du Gouvernement.

Vers la fin du mois d'août, les prêts des banques plafonnèrent et commencèrent à baisser. Les ventes de titres du Gouvernement par les banques à charte s'amenuisèrent puis disparurent. En même temps, la longue grève des aciéries aux États-Unis atténuait les pressions qui étaient apparues sur les marchés financiers nord-américains, à peu près de la même façon que si une récession courte et modérée s'était produite. Jusqu'au milieu de l'été, l'augmentation des taux de rendement des obligations contraste avec l'évolution

en sens contraire des taux de rendement des actions; à la fin de l'année, cependant, on pouvait croire, à certains indices, que l'engouement pour les actions fléchissait, que la confiance réapparaissait sur le marché des obligations et que les demandes de fonds auxquelles les banques à charte avaient eu à faire face n'étaient plus aussi fortes.

Pour comprendre d'une façon plus précise la situation bancaire et monétaire en 1959, il faut revenir au mois d'octobre 1958, alors que, après quatorze mois d'expansion monétaire, la somme des dépôts dans les banques à charte et de la monnaie hors des banques s'était accrue de 16 pour cent. Cette expansion n'a pas seulement augmenté la quantité d'argent dont le public dispose, elle a aussi provoqué un accroissement considérable du portefeuille de titres du Gouvernement détenus par les banques à charte, qui étaient donc en mesure d'augmenter leurs crédits en vendant ces titres ou en se les faisant rembourser. La somme des limites de crédit autorisées par les banques à charte s'éleva rapidement au début de 1958, alors que la récession durait toujours, puis, quelques mois plus tard, alors que la reprise était amorcée. Au quatrième trimestre de 1958, le volume des crédits en cours des banques à charte augmenta à son tour (compte tenu des mouvements saisonniers). Enfin, au premier semestre de 1959, la rapide montée des crédits en cours se poursuivit, en même temps que le montant des crédits autorisés par les banques continuait de s'élever rapidement. La plus grande partie de l'accroissement du crédit bancaire semble avoir servi au financement de l'accumulation d'inventaires, de comptes à recevoir, et de crédit à la consommation. A la mi-août 1959, la somme des crédits en cours des banques à charte était supérieure de 1,200 millions de dollars au niveau de l'année antérieure, soit 23 pour cent.

Dès le mois d'avril, les banques avaient manifesté certaines appréhensions à l'égard du rythme d'accroissement de leurs prêts. A la suite d'une série de rencontres, le président de l'Association des banquiers canadiens annonçait, le 14 mai, dans une déclaration publique, que les banques avaient l'intention de faire preuve d'une extrême prudence dans la distribution de leurs crédits, de façon à éviter tout accroissement important de la somme totale de leurs prêts. Compte tenu de cette politique, des efforts seraient faits, cependant, pour satisfaire les besoins essentiels de crédit émanant des petits emprunteurs.

Cette déclaration fut reprise dans le discours (publié par la suite) du président, lors de l'assemblée annuelle de l'Association des banquiers canadiens, le 12 juin.

Néanmoins, les banques éprouvèrent beaucoup de difficulté à contrôler le montant de leurs prêts; et les sommes effectivement

prêtées, en vertu des limites de crédit qui avaient déjà été autorisées, continuèrent d'augmenter rapidement jusqu'à la mi-août. La somme des prêts s'est ensuite stabilisée, puis a baissé à partir de la mi-septembre, la baisse dépassant le mouvement saisonnier normal. Vers la fin de l'année, les banques avaient acquis une somme de titres à court terme et d'autres actifs liquides, inférieure à la chute de leurs prêts, si bien que la valeur totale de l'actif des banques a diminué. L'encaisse des banques est d'ailleurs restée à un niveau nettement supérieur au minimum requis de 8 pour cent, pendant les quatre derniers mois de 1959. A la fin de l'année, les banques pouvaient satisfaire une expansion modérée, prudente et sélective, de leurs prêts commerciaux totaux ou d'autres actifs, si cela était nécessaire, surtout dans le cas de clients qui ne trouvaient pas ailleurs les moyens financiers dont ils avaient besoin.

La montée des taux d'intérêt s'est également terminée à la fin de l'été. A ce moment, le rendement des bons du Trésor et des obligations à court terme du Gouvernement dépassait 6 pour cent. Au cours des semaines qui suivirent, cependant, le taux des bons du Trésor retomba au-dessous de 6 pour cent, et de la mi-septembre jusqu'à la fin de novembre, une diminution générale des taux de rendement des titres du Gouvernement va se produire, le marché atteignant un degré de fermeté qu'il n'avait pas connu depuis plusieurs mois. Diverses raisons permettent d'expliquer ce raffermissement. D'une part, la hausse des prêts a été arrêtée par les banques à charte, et, en fait, a été remplacée par une baisse. Les banques à charte ont donc cessé de vendre des titres du Gouvernement sur le marché. D'autre part, les sommes empruntées au moyen de nouvelles émissions sont nettement tombées au cours du deuxième semestre. Enfin, le glissement de la Bourse aux États-Unis comme au Canada, à la fin de l'été, puis le succès remporté au Canada, en octobre, par l'émission d'obligations convertibles du Gouvernement à 5½ pour cent, et aux États-Unis par l'émission d'obligations dites "Magic Fives", semblent indiquer qu'un point tournant a été dépassé, et que l'attitude des bailleurs de fonds à l'égard des titres d'État s'est modifiée. Cette impression a été confirmée par la fermeté du marché des obligations aux États-Unis au début de l'automne, puis par le succès de la campagne annuelle de ventes d'obligations d'épargne du Canada. Sans doute, les taux d'intérêt ont-ils monté aux États-Unis, de la fin d'octobre à la fin de décembre, et au Canada, au cours du mois de décembre. Il n'en reste pas moins que les taux d'intérêt au Canada n'étaient, à ce moment, pas plus élevés qu'à la fin de l'été; dans certains cas ils étaient passablement plus bas.

Les opérations de la Banque du Canada. Au cours du dernier trimestre de 1958 et pendant toute l'année 1959, la moyenne mensuelle de l'encaisse des banques à charte s'est maintenue au niveau de 1 milliard de dollars et n'a guère varié. Le coefficient moyen de réserve a été de 8.2 pour cent. Alors que, au printemps et au début de l'été, les banques à charte augmentaient rapidement le montant de leurs prêts, le montant total des dépôts s'est élevé graduellement, ce qui tendait, jusqu'à un certain point, à accroître le montant des réserves requises par les banques; le coefficient moyen de réserve ne fut, au cours de certains mois, que de 8.1 pour cent. Après le revirement de septembre, alors que les prêts baissaient, la somme des dépôts a aussi eu tendance à diminuer, le montant des réserves requises a été réduit, et, au cours des quatre derniers mois de l'année, le coefficient mensuel moyen de réserve de caisse a été à peine inférieur à 8.3 pour cent.

Les modifications survenues dans le niveau de la réserve de caisse des banques, à la suite des variations du montant des billets en circulation de la Banque du Canada, ont été à peu près compensées, pendant la plus grande partie de l'année, par des variations dans le montant des titres du Gouvernement détenus en portefeuille par la Banque du Canada. A la fin de décembre, la réduction importante du portefeuille de la Banque coïncide avec le transfert annuel, au Receveur général du Canada, de ses profits qui, en 1959, se montent à 74 millions de dollars. La valeur totale du portefeuille de titres du Gouvernement détenus par la Banque est, à la fin de 1959, presque la même que celle d'un an auparavant. Le portefeuille d'obligations

Titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada au portefeuille de la Banque du Canada

(millions de dollars, valeur aux livres)

	Au 31 déc. 1959	Augmentation ou diminution (-) durant :				
		1959				1959 total
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	
Bons du Trésor	306	125	90	46	9	270
Autres titres négociables dont l'échéance est de :						
Deux ans ou moins	515	-154	71	95	257	269
Plus de 2 ans, jusqu'à 5 ans	61	-31	-133	-27	-300	-491
Plus de 5 ans, jusqu'à 10 ans	425	-11	15	-33	-9	-38
Plus de 10 ans	1,315	-1	26	-29	-7	-12
Total	2,621	-71	68	53	-51	-1

État des réserves de caisse des banques à charte

<u>Moyennes annuelles</u>	<u>Montant brut des dépôts⁽¹⁾</u>	<u>Minimum requis des réserves⁽²⁾</u>	<u>Moyenne mensuelle des réserves</u>	<u>Moyenne mensuelle du coefficient de réserves⁽³⁾</u>
	<i>(millions de dollars)</i>			<i>(pourcentage)</i>
1957	10,601	848	870	8.21
1958	11,452	916	943	8.23
1959	12,187	975	999	8.20
<u>Données mensuelles</u>				
1957—janv.	10,660	853	878	8.23
fév.	10,525	842	865	8.22
mars	10,371	830	848	8.18
avril	10,489	839	856	8.17
mai	10,528	842	863	8.20
juin	10,694	856	877	8.20
juil.	10,647	852	864	8.12
août	10,668	853	880	8.25
sept.	10,543	843	875	8.30
oct.	10,590	847	877	8.28
nov.	10,763	861	878	8.16
déc.	10,736	859	879	8.18
1958—janv.	10,853	868	889	8.20
fév.	11,006	880	897	8.15
mars	10,903	872	887	8.14
avril	10,892	871	902	8.28
mai	10,927	874	888	8.13
juin	11,333	907	933	8.23
juil.	11,370	910	954	8.39
août	11,676	934	971	8.32
sept.	11,939	955	996	8.34
oct.	12,069	965	984	8.16
nov.	12,257	981	1,005	8.20
déc.	12,194	976	1,013	8.30
1959—janv.	12,254	980	1,008	8.23
fév.	12,320	986	998	8.10
mars	12,102	968	983	8.12
avril	12,162	973	991	8.14
mai	12,238	979	1,002	8.20
juin	12,265	981	1,003	8.18
juil.	12,250	980	991	8.09
août	12,389	991	1,017	8.21
sept.	12,197	976	1,009	8.28
oct.	12,053	964	1,001	8.31
nov.	12,023	962	995	8.27
déc.	11,994	960	990	8.25

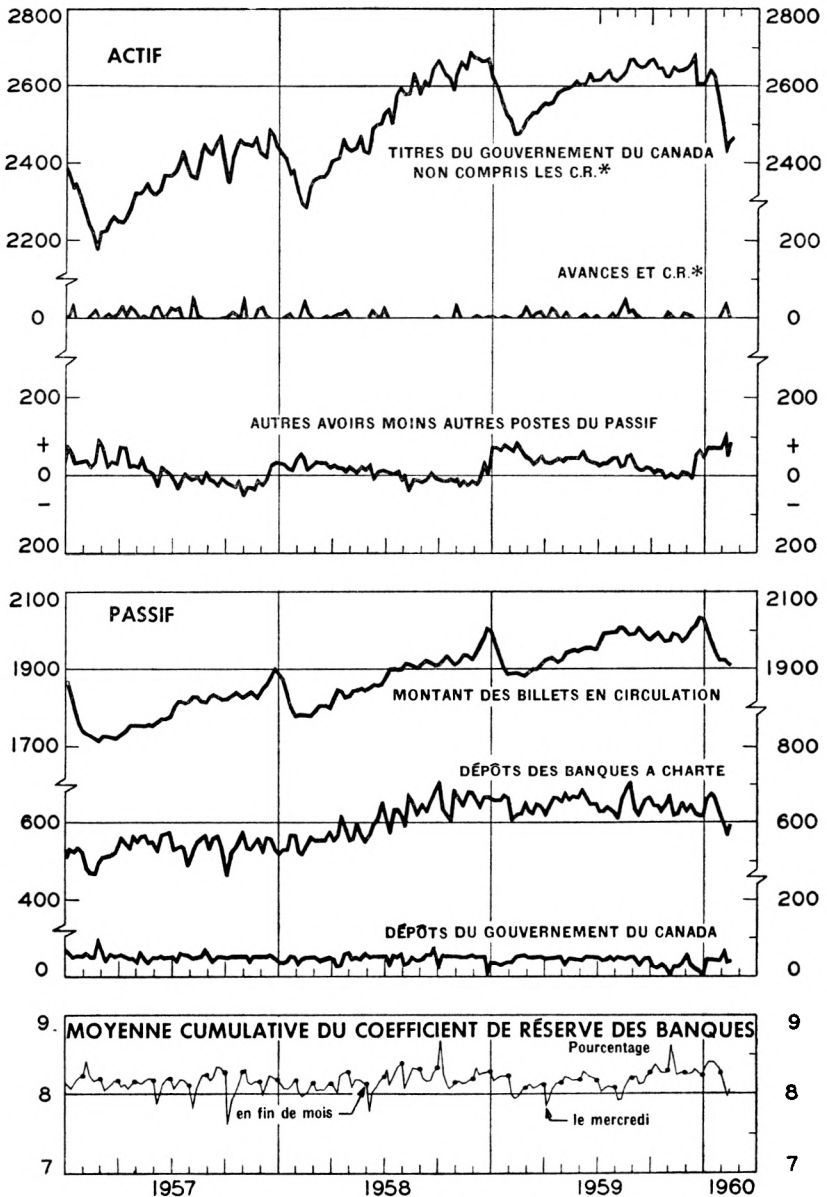
(1) Établis selon les dispositions statutaires, i.e., moyenne des dépôts en dollars canadiens (avant déduction des effets en transit) aux quatre mercredis qui précèdent immédiatement l'avant-dernier mercredi du mois précédent.

(2) Huit pour cent du montant brut des dépôts apparaissant dans la première colonne.

(3) Rapport des chiffres de la troisième colonne aux chiffres de la première colonne.

COMPTES DE LA BANQUE DU CANADA

le mercredi, en millions de dollars



* Convention de revente: titres achetés des courtiers opérant sur le marché monétaire moyennant un accord de revente.

a été réduit, celui des bons du Trésor a augmenté de 270 millions de dollars, et, dans le portefeuille d'obligations, 386 millions de dollars sont passés, au cours de l'année, du long terme à des titres à plus courte échéance.

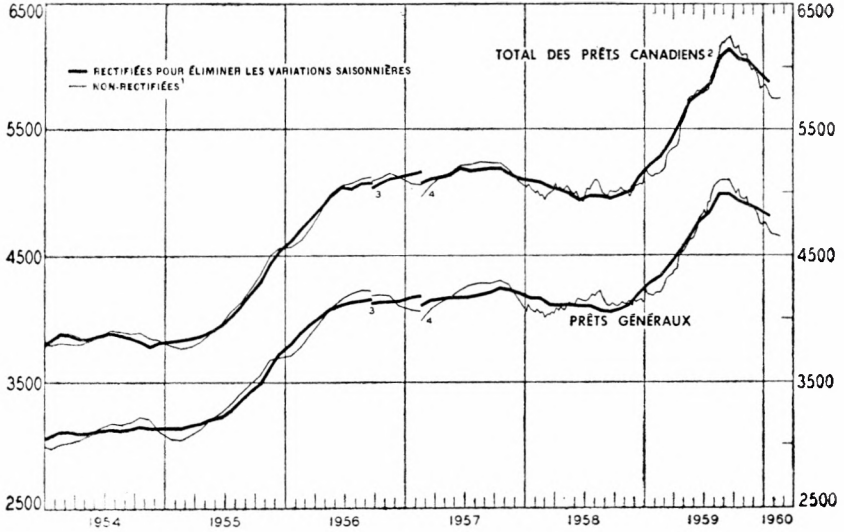
Alors qu'en 1958, des avances avaient été faites aux banques à charte pendant 40 jours, en 1959, les banques à charte furent endettées pendant 53 jours auprès de la Banque du Canada. Le montant le plus élevé des avances au cours d'une seule journée fut, en 1959, de 20 millions de dollars, et la moyenne quotidienne pour l'année est de 2 millions. En outre, la Banque du Canada eut en portefeuille, pendant 64 jours, des titres achetés, en vertu de conventions de revente, aux courtiers du marché monétaire, contre 50 jours, l'année précédente. Le montant en cours le plus élevé pour une seule journée fut de 52 millions de dollars et la moyenne quotidienne pour l'année s'élève à 3 millions. Le taux d'intérêt minimum auquel la Banque fait des avances aux banques à charte ou achète des titres aux courtiers opérant sur le marché monétaire, en vertu de conventions de revente, a été maintenu à $\frac{1}{4}$ de 1 pour cent au-dessus du taux moyen des bons du Trésor lors de l'adjudication hebdomadaire la plus récente. Ce taux de la Banque du Canada était de 3.74 pour cent au début de l'année; il a atteint un sommet de 6.41 pour cent au milieu du mois d'août, et était de 5.37 pour cent à la fin de l'année.

Les banques à charte. Le montant total de l'actif des banques n'a pas beaucoup varié, pour ce qui est de l'année 1959 dans son ensemble. Si la valeur totale de leur actif est restée à peu près la même, les banques n'en ont pas moins augmenté considérablement leurs prêts ordinaires et leurs prêts hypothécaires, en réduisant d'une façon très importante leur portefeuille d'obligations du Gouvernement, en utilisant une partie de leurs avoirs étrangers nets, et en diminuant sensiblement leur portefeuille de titres de compagnies et de gouvernements provinciaux.

Le montant total des prêts des banques à charte commence à monter (si l'on élimine l'effet des variations saisonnières) à l'automne de 1958, à peu près en même temps que se terminait l'expansion considérable de la masse monétaire qui avait commencé en 1957. Alors que les prêts des banques diminuent habituellement à la fin de l'année, ils restent à peu près stationnaires en octobre et en novembre 1958, et montent en décembre. Entre le 1er octobre 1958 et le 19 août 1959 (qui marque l'arrêt de l'expansion des prêts), les prêts ont augmenté de 1,211 millions de dollars, soit de 24 pour cent, et la somme des prêts ordinaires au Canada, des prêts hypothécaires et des titres autres que ceux du Gouvernement a augmenté de

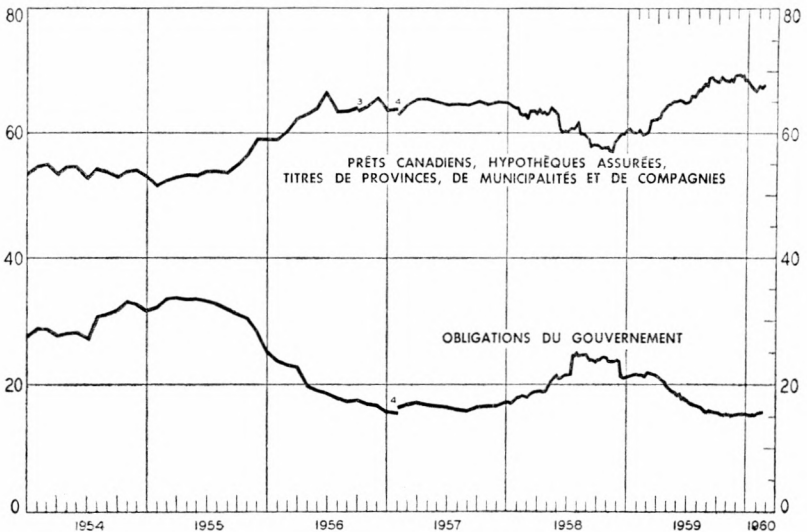
BANQUES À CHARTRE PRÊTS CANADIENS

Moyenne mensuelle des données du mercredi
(millions de dollars)



BANQUES À CHARTRE CERTAINS AVOIRS EXPRIMÉS EN POURCENTAGE DES DÉPÔTS⁵

en fin de mois, pour 1954-57; le mercredi pour 1958-60



1. Données hebdomadaires en 1958, 1959 et 1960.

2. Sauf les prêts à demande et les prêts accordés pour l'achat d'obligations d'épargne du Canada.

3. La discontinuité vient de ce que certains prêts en monnaies étrangères ont été reportés à une autre rubrique.

4. La discontinuité résulte du remaniement des réserves affectées à divers postes de l'actif, effectué à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement.

5. Montant brut des dépôts établi selon les dispositions statutaires à cet effet, à partir de juillet 1954.

Banques à charte: actif et dépôts

(millions de dollars)

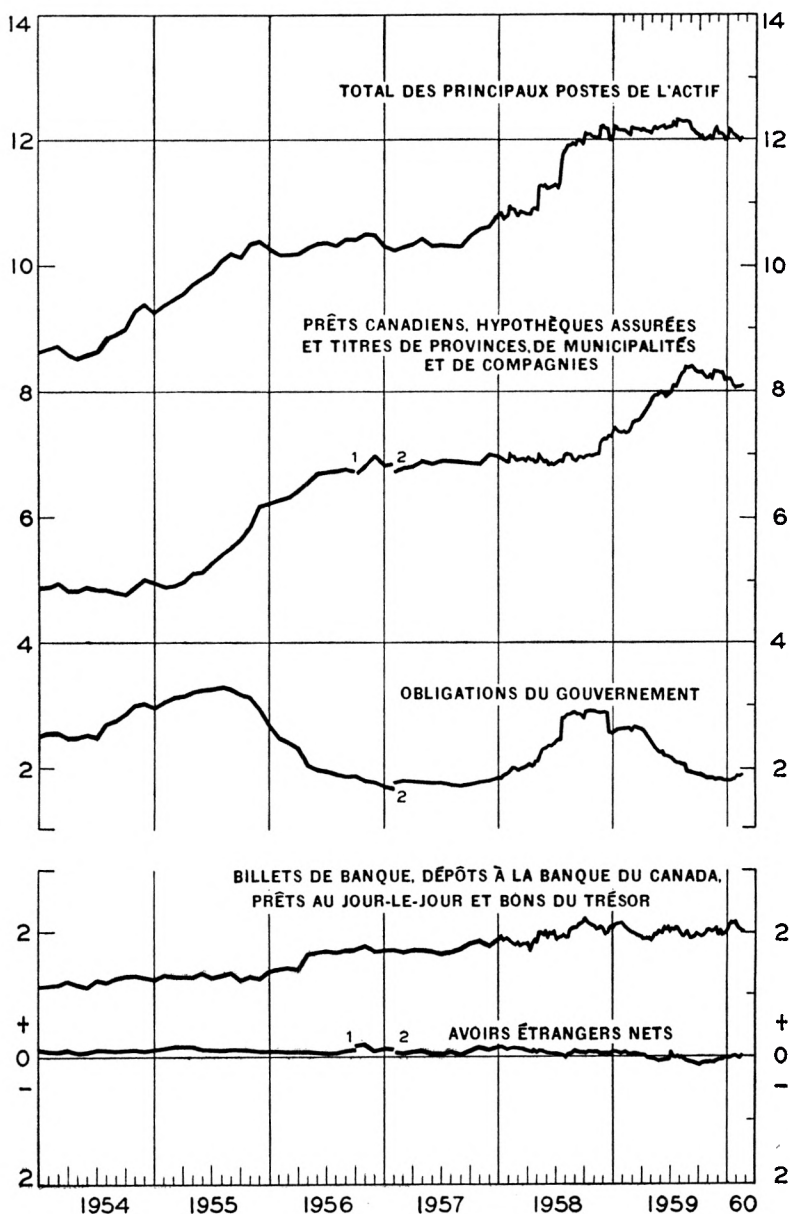
	Au 31 déc. 59	Augmentation ou diminution (-) de :				Change- ments durant l'année 1959
		31 juil. 57	1er oct. 58	19 août 59	31 juil. 57	
		au 1er oct. 58	au 19 août 59	au 31 déc. 59	au 31 déc. 59	
Actif						
Billets de banque et dépôts à la Banque du Canada	953	206	58	-106	157	-48
Prêts au jour-le-jour	101	34	-80	67	21	-22
Bons du Trésor	974	303	-208	90	179	24
Obligations du Gouvernement.	1,827	1,184	-916	-146	122	-735
Avoirs étrangers nets	21	-11	-114	79	-46	-68
Sous-total.	3,875	1,716	-1,260	-17	434	-849
Prêts à demande	139	-62	9	21	-32	23
Prêts aux provinces	39	14	-10	11	16	-30
Prêts aux municipalités	231	40	-18	19	41	14
Prêts aux marchands de céréales.	434	-60	99	-27	11	83
Prêts pour l'achat d'obligations d'épargne du Canada	188	-27	16	151	140	18
Prêts aux compagnies de finance.	409	-52	124	14	86	57
Prêts généraux	4,701	-137	992	-403	452	564
Hypothèques assurées	968	204	185	70	459	178
Titres provinciaux	346	102	19	-51	71	-69
Titres municipaux	204	18	25	-6	37	9
Titres de compagnies	512	32	2	-31	2	-42
Sous-total.	8,172	72	1,442	-230	1,284	807
Total des postes ci-dessus.	12,047	1,788	182	-247	1,718	-42
Dépôts						
Dépôts d'épargne personnels.	6,900	823 ⁽¹⁾	287	-313	797 ⁽¹⁾	56
Dépôts du Gouvernement.	404	-118	362	13	256	84
Autres dépôts (moins les effets en transit).	4,057	1,026 ⁽¹⁾	-588	54	492 ⁽¹⁾	-246
Total des dépôts (moins les effets en transit)	11,360	1,730	61	-247	1,545	-105

(1) Ces chiffres ont été corrigés pour annuler l'effet du transfert de certains dépôts de la rubrique "Dépôts d'épargne personnels" à "Autres dépôts", effectué le 30 septembre 1957.

BANQUES À CHARTRE: PRINCIPAUX POSTES DE L'ACTIF

en fin de mois, pour 1954-57; le mercredi, pour 1958-60

en milliards de dollars



1. La discontinuité vient de ce que certains prêts ont été reportés de la rubrique "Prêts canadiens" à "Avoirs étrangers nets".

2. La discontinuité résulte du remaniement des réserves affectées à divers postes de l'actif, effectué à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement.

1,442 millions de dollars. Le montant total de ce groupe d'avoirs était, au 19 août, de 8,402 millions, soit 68 pour cent des dépôts (tels que calculés conformément aux dispositions statutaires) contre 58 pour cent le 1er octobre 1958.

Au cours de cette période, qui s'étend sur dix mois et demi, l'actif des banques s'est accru de 182 millions de dollars. L'augmentation massive des prêts, des hypothèques et du portefeuille de titres autres que fédéraux, a donc été surtout compensée par la chute d'actifs bancaires plus liquides. Le portefeuille d'obligations du Gouvernement a diminué de 916 millions de dollars, le rapport de la valeur de ces titres au montant des dépôts diminuant de presque 24 pour cent, au 1er octobre 1958, à 16 pour cent au 19 août 1959. En outre, les avoirs en bons du Trésor sont tombés de 208 millions de dollars, en prêts au jour-le-jour de 80 millions, et les avoirs étrangers nets de 114 millions de dollars.

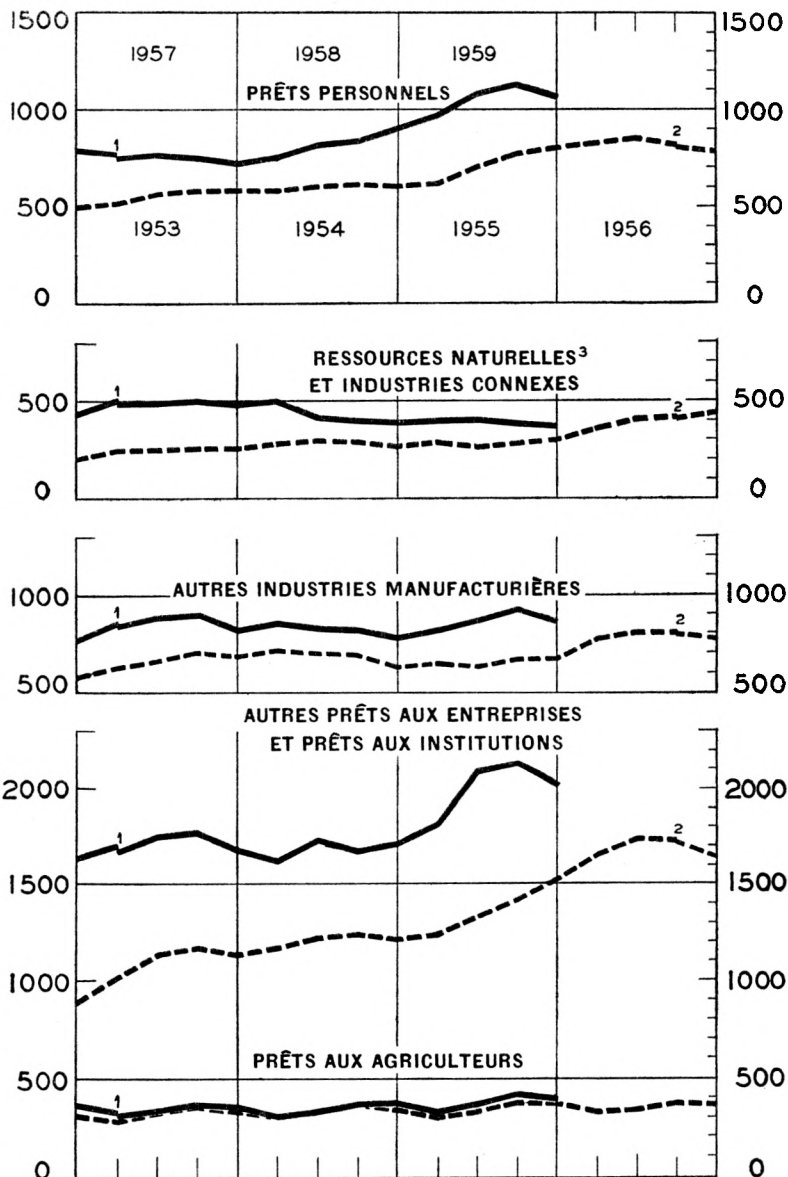
De la mi-août à la fin de l'année, l'évolution des postes de l'actif des banques à charte est différente. Les prêts se stabilisent, puis tombent. Du 19 août au 31 décembre, le total des prêts dits "canadiens" diminue de 213 millions de dollars, ou même de 365 millions, si l'on exclut les prêts pour l'achat d'obligations d'épargne du Canada. Cette diminution à la fin de 1959 est plus accentuée que le mouvement saisonnier habituel. Les prêts sur hypothèques assurées ont augmenté encore de 70 millions de dollars, alors que le portefeuille de titres autres que les obligations du Gouvernement, surtout les émissions des provinces et des compagnies, est réduit de 88 millions de dollars.

En raison de la chute des prêts et des placements dans des titres autres que ceux du Gouvernement, les banques, dont le coefficient de réserve de caisse dépassait largement 8 pour cent, étaient, dans l'ensemble, capables d'augmenter leur actif liquide. Entre le 19 août et le 31 décembre, leurs avoirs en bons du Trésor montèrent de 90 millions de dollars, leurs prêts au jour-le-jour de 67 millions et leurs actifs étrangers nets de 79 millions. La réduction du portefeuille d'obligations du Gouvernement détenu par les banques à charte se poursuit, à un rythme décroissant, quelques semaines encore après que les prêts et le portefeuille de titres autres que ceux du Gouvernement aient commencé à diminuer. Puis le mouvement s'arrêta aux environs de la mi-novembre. Le 31 décembre, le portefeuille d'obligations du Gouvernement était inférieur de 146 millions de dollars à ce qu'il avait été au 19 août, mais supérieur de 122 millions au niveau du 31 juillet 1957. La diminution des avoirs des banques à charte en obligations du Gouvernement, à partir d'octobre 1958, est donc importante, mais n'atteint pas l'ampleur

BANQUES À CHARTRE

PRÊTS GÉNÉRAUX PAR CATÉGORIES D'EMPRUNTEURS

Données trimestrielles, en millions de dollars



1. La discontinuité vient du remaniement des réserves affectées à divers postes de l'actif, effectué à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement.
2. La discontinuité vient de ce que certains prêts en devises étrangères ont été reportés à une autre rubrique.
3. Produits de la forêt, mines et produits miniers (autres que le fer et l'acier), pétrole et produits du pétrole.

Banques à charte

Prêts généraux par catégories d'emprunteurs

(millions de dollars)

	En cours an 31 déc. 1959	Augmentation ou diminution (-) durant :					
		l'année 1955	l'année 1956(1)	l'année 1957(2)	l'année 1958	les douze mois se terminant(3) le 30 sept. 59	l'année 1959
Ressources naturelles							
Mines et produits miniers . . .	110	-5	38	70	-34	-24	-25
Pétrole et produits du pétrole . . .	98	18	52	-34	-9	5	-1
Produits de la forêt . . .	165	17	56	16	-53	6	10
Sous-total	373	30	146	52	-96	-13	-16
Autres industries manufac- turières							
Produits du fer et de l'acier . . .	189	-	53	17	-8	43	32
Autres produits manufacturés . . .	670	46	52	51	-40	70	50
Sous-total	859	46	105	68	-48	113	82
Entrepreneurs en construction . . .	308	91	35	-51	8	82	46
Entreprises de services publics, transport et communication . . .	170	73	11	24	-39	35	36
Marchands	821	73	28	50	-25	147	122
Autres entreprises	552	61	36	26	59	166	80
Total des prêts aux entreprises	3,083	374	360	168	-141	529	351
Prêts à des particuliers	1,061	199	-4	-44	173	296	163
Prêts aux agriculteurs	389	28	-9	-	19	48	22
Prêts aux institutions	168	13	19	27	25	33	28
Total des prêts généraux	4,701	614	366	150	75	907	564

(1) Ces chiffres ont été corrigés pour annuler l'effet de la reclassification des prêts en devises étrangères, effectuée le 30 septembre 1956.

(2) Ces chiffres ont été corrigés pour annuler l'effet du remaniement des réserves affectées à divers postes de l'actif, effectué le 31 janvier 1957.

(3) Parmi les dates auxquelles cette classification des prêts généraux est disponible, le 30 septembre est celle qui se rapproche le plus du sommet atteint par les prêts généraux en 1959.

de l'augmentation massive que l'on a constatée entre juillet 1957 et octobre 1958. En pourcentage des dépôts, cependant, la valeur du portefeuille d'obligations du Gouvernement était de 15 pour cent à la fin de 1959, contre 16 pour cent en juillet 1957.

L'expansion des prêts bancaires, à la fin de 1958, et au cours d'une partie de 1959, est étroitement liée à la phase du cycle qui caracté-

risait l'économie à cette époque, et, à plusieurs points de vue, est semblable à la poussée analogue de 1955 et de 1956.

Il semble bien qu'une partie importante de l'augmentation du crédit bancaire ait servi à financer l'augmentation des stocks des entreprises et de leurs comptes à recevoir, au fur et à mesure où la reprise d'abord, puis l'expansion de l'économie se poursuivaient. D'un autre côté, les entreprises engagées dans l'exploitation des ressources naturelles et les industries connexes ont diminué légèrement, en 1959, le montant de leurs emprunts en banque. D'une façon générale, les emprunts des compagnies, à des fins d'investissement, ne semblent pas avoir beaucoup contribué à l'augmentation du crédit bancaire, soit directement, soit en raison des pressions engendrées sur les fonds de roulement. La reprise des investissements fixes des entreprises ne faisait que commencer, et les profits des compagnies avaient rapidement augmenté.

Le crédit des banques aux particuliers a aussi beaucoup progressé, soit sous la forme de prêts personnels consentis par les banques elles-mêmes, soit sous la forme de crédit offert par les détaillants et les compagnies de finance à leurs clients grâce à des fonds empruntés aux banques. Il est possible que, dans une très grande mesure, la forte demande de prêts personnels ait été imputable au haut niveau de la construction domiciliaire et à des achats plus élevés de biens durables de consommation. En outre, l'organisation, par plusieurs banques, de programmes de prêts personnels, activement poussés auprès du public, a aussi joué un certain rôle. L'évolution des principales catégories de prêts généraux apparaît au graphique de la page 49 et au tableau de la page 50.

Après le revirement des politiques de prêt des banques, au milieu de l'été, la chute plus que saisonnière des prêts semble s'appliquer à plusieurs catégories d'emprunteurs.

On trouvera, aux pages 52 et 53, un tableau où apparaît une classification des prêts en fonction de l'importance des limites de crédit autorisées. Au même tableau, figure le montant des crédits autorisés de plus de 100,000 dollars ouverts aux entreprises. Il était de 4,148 millions de dollars au 31 décembre 1957, et de 4,457 millions au 31 décembre 1958. Il est passé à 4,763 millions au milieu de l'année, et était retombé à 4,438 millions à la fin de 1959.

Les banques à charte ont augmenté leur portefeuille d'hypothèques assurées de 178 millions de dollars en 1959, contre un accroissement de 204 millions, l'année précédente; leurs déboursés bruts sur hypothèques (c'est-à-dire sans en déduire le montant des ventes et

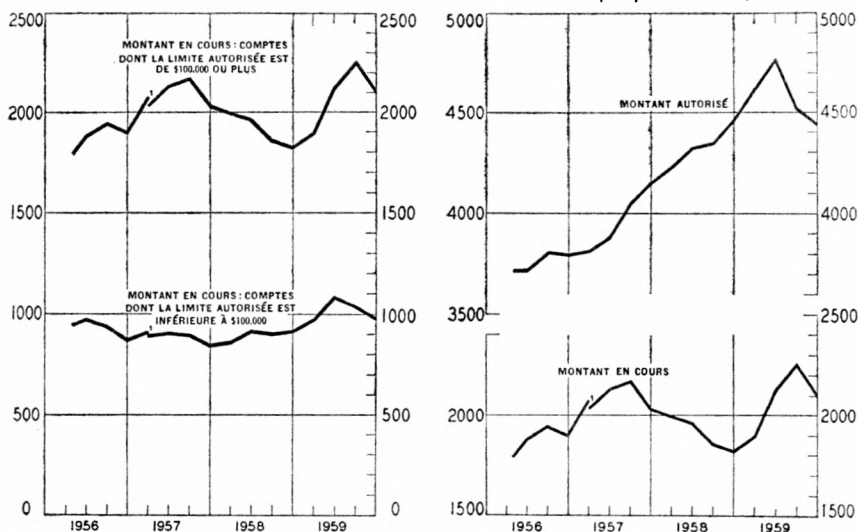
Fin de:	Lignes de crédit autorisées		Prêts en cours	
	Total des lignes autorisées aux entreprises dont la limite est de \$100,000 et plus	Entreprises dont la limite autorisée est de:		
		\$100,000 et plus	Moins de \$100,000	
1956—avril ⁽²⁾	3,717	1,793	940	
juin ⁽²⁾	3,716	1,880	969	
sept.	3,806	1,941	933	
déc.	3,788	1,895	869	
1957—mars ⁽³⁾	3,812	2,034	885	
juin	3,878	2,131	901	
sept.	4,048	2,171	888	
déc.	4,148	2,032	841	
1958—mars	4,226	1,991	862	
juin	4,320	1,964	914	
sept.	4,339	1,856	904	
déc.	4,457	1,821	911	
1959—mars	4,616	1,893	973	
juin	4,763	2,125	1,080	
sept.	4,518	2,252	1,037	
déc.	4,438	2,105	978	

BANQUES À CHARTE : PRÊTS AUX ENTREPRISES

Données trimestrielles, en millions de dollars

CLASSIFICATION SELON LE MONTANT DES LIMITES AUTORISÉES

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



1. La discontinuité vient du remaniement des réserves affectées à divers postes de l'actif, effectué à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement.

<u>Total des prêts aux entreprises</u>	<u>Prêts à des particuliers</u>	<u>Prêts aux agriculteurs</u>	<u>Prêts aux institutions⁽¹⁾</u>	<u>Total des prêts généraux</u>
2,733	841	338	79	3,990
2,849	843	338	79	4,109
2,874	823	368	83	4,147
2,765	786	357	90	3,998
2,919	745	309	83	4,056
3,032	761	329	91	4,213
3,059	748	357	104	4,267
2,874	725	349	115	4,063
2,853	754	299	117	4,023
2,878	809	333	114	4,134
2,759	838	363	125	4,086
2,732	898	368	140	4,138
2,865	965	328	153	4,312
3,205	1,081	359	161	4,807
3,288	1,134	412	158	4,992
3,083	1,061	389	168	4,701

- (1) Institutions religieuses, maisons d'enseignement et établissements de santé et de bien-être.
(2) Ces chiffres ne comprennent pas un estimé des prêts accordés, au Canada, en monnaies étrangères et ne sont pas comparables aux autres données telles que publiées.
(3) La continuité de ces séries est rompue par la reclassification des réserves affectées à certains postes de l'actif, effectuée au 31 janvier 1957 à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement et des provinces.

des remboursements) sont évalués à 240 millions de dollars en 1959, contre 260 millions en 1958. Le montant total des nouvelles hypothèques consenties par les banques en 1959 n'est que de 176 millions de dollars, beaucoup moins qu'en 1958 alors qu'il avait été de 300 millions. A la fin de l'année, les banques à charte avaient, à toutes fins pratiques, cessé de consentir de nouveaux prêts à l'habitation, en raison du niveau de la demande de crédit de la part d'autres catégories d'emprunteurs. L'écart qui existe normalement entre le taux d'intérêt sur prêts hypothécaires et le rendement d'autres types de placements, s'était considérablement réduit, les banques ne pouvant exiger un taux supérieur à 6 pour cent.

L'entente entre les banques à charte, à l'égard des prêts à terme aux entreprises, fut révisée une fois de plus en 1959. A la fin de 1958 l'accord prévoyait que les banques ne consentiraient pas des prêts dépassant 2 millions de dollars lorsque la période de remboursement excède un an, et n'achèteraient pas directement de tels em-

prunteurs, un montant équivalent de leurs titres. En 1959, la limite de 2 millions fut ramenée à 1 million.

Enfin, les banques à charte organisèrent, au cours de 1959, un système plus rapide de compensation des chèques dont le montant dépasse 100,000 dollars. Le débit de tels chèques au compte du signataire est donc accéléré. Cette mesure semble avoir réduit le montant moyen des effets en cours de recouvrement (ou en transit), et donc des dépôts bruts, de 50 à 100 millions de dollars environ.

Monnaie et dépôts dans les banques à charte. Après avoir monté de 16 pour cent, entre la fin de juillet 1957 et le début d'octobre 1958, et avoir ainsi atteint le montant de 13.2 milliards de dollars, la somme de la monnaie en circulation hors des banques et des dépôts dans les banques à charte est restée à peu près stable, en 1959, exceptions faites de quelques fluctuations mineures. L'augmentation des sommes inscrites aux comptes d'épargne personnels, qui s'était poursuivie depuis plusieurs années et qui avait été particulièrement élevée en 1958, a été très faible en 1959.

Monnaie détenue par le public et dépôts dans les banques à charte

(millions de dollars)

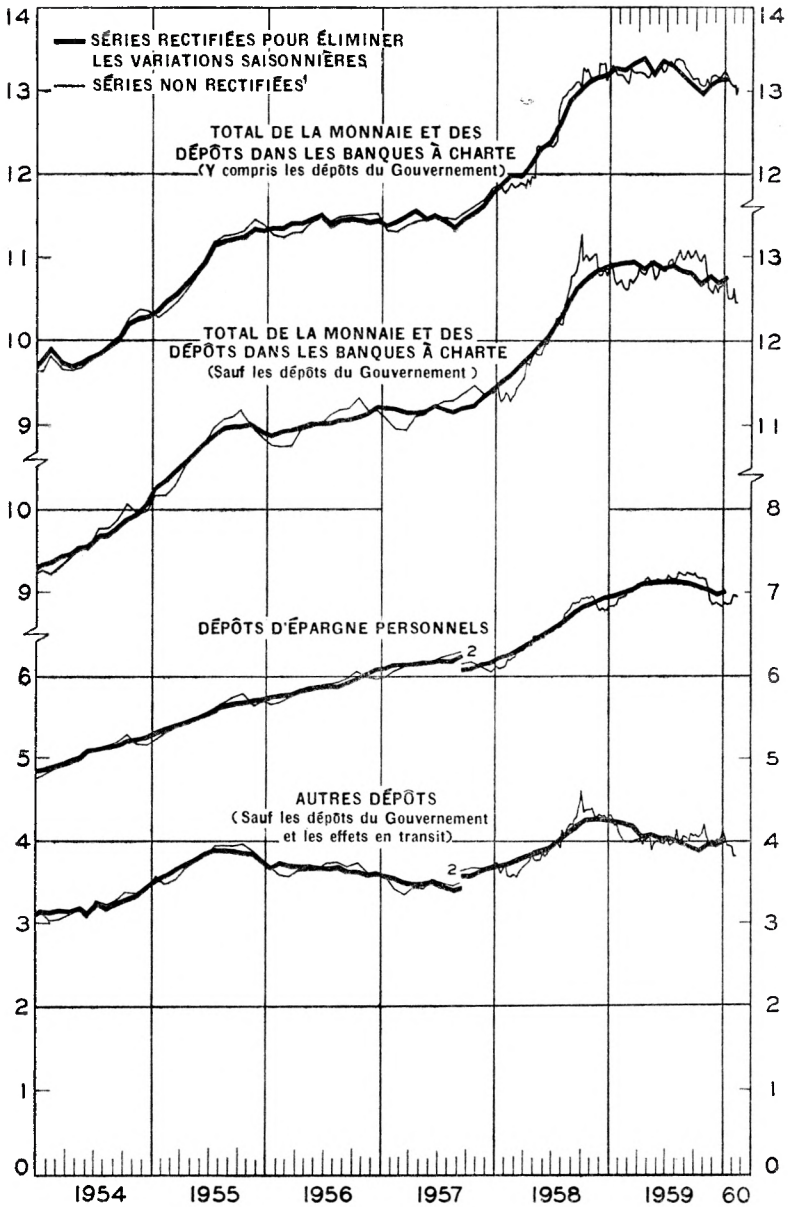
	Au 31 déc. 59	Augmentation ou diminution (-) de:				Change- ments durant l'année 1959
		31 juil. 57 an 1er oct. 58	1er oct. 58 an 19 août 59	19 août 59 an 31 déc. 59	31 juil. 57 an 31 déc. 59	
Monnaie et dépôts détenus par le public						
Monnaie—billets . . .	1,705	103	12	77	192	45
pièces . . .	128	9	8	2	19	7
Dépôts d'épargne personnels . . .	6,900	823 ⁽¹⁾	287	-313	797 ⁽¹⁾	56
Autres dépôts ⁽²⁾ . . .	4,057	1,026 ⁽¹⁾	-588	54	492 ⁽¹⁾	-246
Sous-total . . .	12,789	1,961	-281	-180	1,499	-138
Dépôts du Gouvernement .	404	-119	362	13	256	84
Total de la monnaie détenue par le public et des dépôts dans les banques à charte ⁽²⁾	<u>13,193</u>	<u>1,842</u>	<u>81</u>	<u>-168</u>	<u>1,755</u>	<u>-54</u>

(1) Ces chiffres ont été corrigés pour annuler l'effet du transfert de certains dépôts de la rubrique "Dépôts d'épargne personnels" à "Autres dépôts", effectué le 30 septembre 1957.

(2) Non compris tous les effets en transit.

MONNAIE DÉTENUE PAR LE PUBLIC ET DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE

*Moyenne mensuelle des données du mercredi
en milliards de dollars*

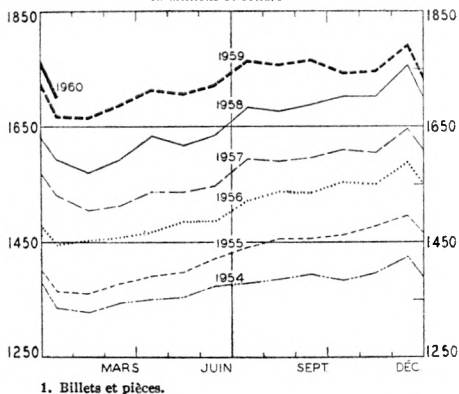


1. Données hebdomadaires pour 1958, 1959 et 1960.

2. La discontinuité est attribuable au fait que le 30 septembre 1957, certains dépôts ont été reportés de la rubrique "Dépôts d'épargne personnels" à "Autres dépôts".

MONNAIE¹ DÉTENUE PAR LE PUBLIC

Moyenne mensuelle des données du mercredi
en millions de dollars



Le taux de croissance annuel de la circulation hors banques de la monnaie (billets et pièces) a aussi été réduit en 1959, ainsi qu'on peut le constater au graphique ci-contre. On trouvera, en outre, ci-dessous, une classification, selon la valeur des coupures, du montant des billets émis par la Banque du Canada, au 31 décembre de quelques années récentes.

Passif de la Banque du Canada au titre de l'émission de billets

(au 31 déc., en milliers de dollars)

Billets émis par la Banque du Canada, par coupure	1950	1956	1957	1958	1959
\$1	50,273	70,270	72,589	75,873	78,402
2	37,279	50,371	51,952	53,597	55,076
5	111,731	138,004	139,839	143,010	144,702
10	429,886	528,741	528,575	533,078	521,309
20	346,060	555,755	582,163	627,814	647,276
25	47	46	46	46	46
50	108,735	134,381	134,803	143,606	145,461
100	254,457	364,052	365,479	391,629	395,383
500	160	58	51	49	46
1,000	11,489	13,233	14,661	15,928	19,549
Total	1,350,117	1,854,912	1,890,159	1,984,630	2,007,250
Billets de banques à charte*	12,487	9,025	8,799	8,655	8,519
Billets du Dominion du Canada*	4,702	4,651	4,648	4,645	4,641
Billets provinciaux	28	28	28	28	28
Billets des banques disparues	88	88	88	88	88
Total du passif en billets	1,367,422	1,868,704	1,903,721	1,998,046	2,020,525
Détenus par:					
Banques à charte	231,306	370,938	348,606	338,176	315,703
Autres	1,136,116	1,497,766	1,555,115	1,659,870	1,704,822

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

Le marché des capitaux. Ce qui s'est produit dans le système bancaire en 1959 peut être envisagé en fonction d'un contexte plus vaste, celui de l'équilibre fluctuant entre la demande et l'offre totales de fonds sur le marché des capitaux dans son ensemble. Au tableau des pages 58 et 59 se trouvent regroupées les données relatives à une fraction importante des fonds obtenus sur le marché des capitaux: on y a colligé, en effet, le montant net des nouvelles émissions de titres et l'accroissement des prêts bancaires (y compris les prêts sur hypothèques assurées). Néanmoins, le manque de renseignements récents fait qu'il n'a pas été possible d'incorporer dans ce tableau les emprunts hypothécaires auprès des institutions financières autres que les banques*, les emprunts non-institutionnels qui n'ont pas pris la forme de nouvelles émissions de titres, ou le transfert de fonds à l'intérieur même du secteur privé non bancaire de l'économie à la suite de la vente de titres en cours.

Ainsi qu'on peut le constater, au graphique de la page 60, le total des fonds obtenus du marché financier et des banques à charte a atteint un niveau sans précédent au cours du premier semestre de 1959, dépassant de très loin les sommes correspondantes des semestres antérieurs; au second semestre de 1959, au contraire, la somme des fonds ainsi obtenus est beaucoup plus faible. La masse des emprunts des gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux n'était pas très différente, au premier semestre de 1959, de ce qu'elle avait été au premier semestre de 1958, bien qu'inférieure à ce qu'elle fut au second semestre, mais les emprunts du secteur privé étaient très fortement en hausse, et s'approchaient du sommet atteint au premier semestre de 1957. Les chiffres relevés pour le premier semestre de 1959 sont tels qu'on peut supposer que, parmi toutes les influences qui ont pu s'exercer au cours de cette période, la prévision

* Certains des renseignements disponibles sur les prêts hypothécaires des entreprises non financières autres que les banques sont présentés en résumé ci-dessous:

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>
	<i>(en millions de dollars)</i>				
Compagnie d'assurance sur la vie					
Montant brut des hypothèques acquises . . .	470	510	445	400	475
Moins les remboursements (estimés) . . .	175	200	200	240	250
Accroissement net du portefeuille d'hypothèques	295	310	245	160	225
Accroissement net du portefeuille d'hypothèques des:					
Sociétés de fiducie et compagnies de prêts . . .	87	80	26	106	n.d.
Caisses populaires	40	25	26	27	n.d.
Caisses d'épargne de la province de Québec . . .	7	10	11	10	7
Caisses de retraites en fidéicomis	n.d.	n.d.	n.d.	51	n.d.

D'autres prêts accordés à des particuliers par les compagnies d'assurance-vie, par les caisses populaires et les caisses d'épargne de la province de Québec, et qui ne sont pas inclus au tableau des pages 58 et 59, apparaissent au tableau de la page 73.

**Crédits et capitaux obtenus par les emprunteurs canadiens auprès
des banques à charte et sur le marché**

(millions de dollars)

<u>Année civile</u>	<u>Capitaux obtenus sur le marché⁽¹⁾</u>	<u>Crédits obtenus auprès des banques à charte⁽²⁾</u>	<u>Crédits et capitaux obtenus par:</u>		
			<u>Gouvernement du Canada</u>		
			<u>Emission nette de nouveaux titres</u>	<u>Changements dans le portefeuille du Gouvernement</u>	<u>Total</u>
1955	1,550	963	535	-287	248
1956	1,560	724	-766	-27	-793
1957	2,418	200	-70	+151	81
1958	3,174	292	1,252	+109	1,361
1959	2,647	867	723	+335	1,058
<u>Données semestrielles</u>					
1955—I	800	256	-48	-6	-54
II	750	707	582	-281	301
1956—I	686	571	-341	-116	-457
II	874	153	-424	+89	-335
1957—I	1,219	316	-333	+157	-176
II	1,199	-116	263	-6	257
1958—I	1,680	-13	338	+238	576
II	1,494	305	914	-129	785
1959—I	1,533	764	379	+251	630
II	1,114	103	344	+84	428

(1) Émission nette de nouveaux titres plus les changements dans le portefeuille du Gouvernement. Y compris les ventes nettes de titres aux banques à charte.

(2) Accroissement des prêts aux gouvernements provinciaux et municipaux, aux compagnies de finance et aux marchands de céréales, accroissement des prêts généraux et du portefeuille d'hypothèques assurées.

<u>Gouvernements provinciaux</u>	<u>Gouvernements municipaux</u>	<u>Secteur privé⁽³⁾</u>				<u>Total</u>	<u>Grand Total</u>
		<u>Ressources naturelles et industries connexes⁽⁴⁾</u>	<u>Autres industries manufacturières et entreprises</u>	<u>Particuliers⁽⁵⁾</u>			
233	246	405	726	656	1,787	2,513	
552	280	716	1,053	476	2,245	2,284	
543	285	512	1,089	107	1,708	2,618	
594	364	194	514	439	1,147	3,466	
529	319	3	1,104	502	1,609	3,514	
113	158	222	413	204	839	1,056	
120	87	183	313	452	948	1,457	
195	153	280	831	256	1,367	1,257	
357	127	436	222	220	878	1,027	
155	172	399	994	-10	1,383	1,535	
387	114	114	94	117	325	1,083	
270	185	113	411	112	636	1,667	
324	180	81	103	327	511	1,799	
254	155	34	990	235	1,259	2,297	
275	164	-31	114	267	350	1,217	

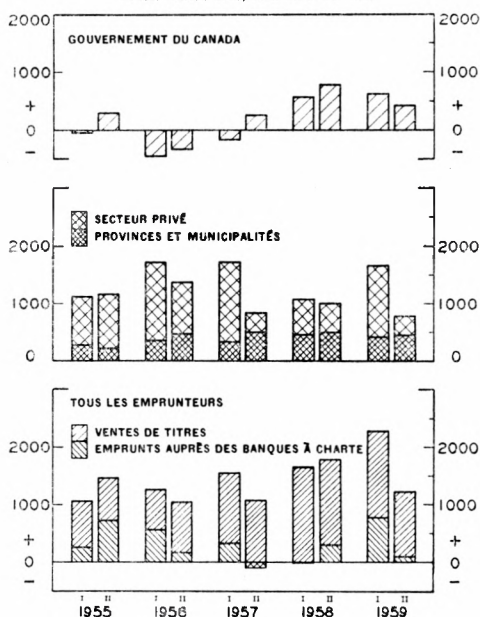
(3) Crédits et capitaux classifiés selon les destinataires.

(4) Uranium, métaux non ferreux, mines non métalliques, pétrole, et produits de la forêt.

(5) Accroissement des prêts bancaires, des hypothèques assurées et des crédits accordés aux consommateurs par les compagnies de finance et les détaillants.

**CRÉDITS ET CAPITAUX OBTENUS PAR
LES EMPRUNTEURS CANADIENS AUPRÈS DES
BANQUES À CHARTE ET SUR LE MARCHÉ**

Données semestrielles, en millions de dollars



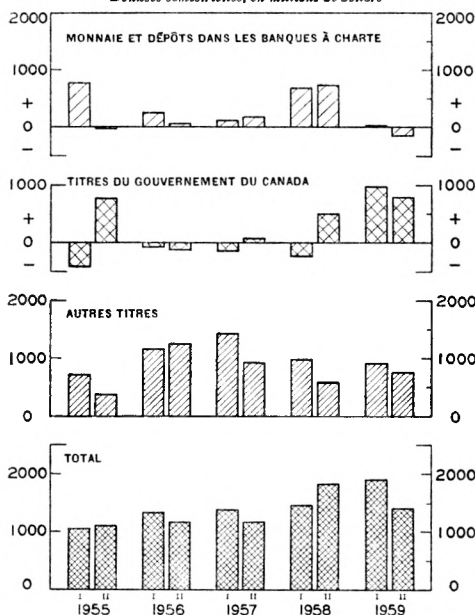
des événements à venir ait activé le rythme des emprunts, ce qui d'ailleurs aurait contribué, par la suite, à réduire les pressions qui s'exerçaient sur les marchés financiers.

Il ressort de l'analyse des demandes d'argent dans le secteur privé, que celles du commerce de gros et de détail, et celles de l'industrie manufacturière (à l'exclusion des industries étroitement liées aux ressources naturelles) ont été particulièrement actives, et que les particuliers ont aussi emprunté des sommes importantes. La demande de fonds des industries d'exploitation ou de transformation des ressources naturelles a été, au contraire, plus faible qu'au cours de chacune des dernières années. On constatera, en consultant la partie inférieure du graphique ci-dessus, à quel point les emprunteurs ont eu recours au crédit des banques à charte, au début de 1959, tout en obtenant sur les marchés financiers, des sommes analogues à celles qu'ils avaient été y chercher en 1958.

Les données du tableau des pages 62 et 63, et le graphique de la page 61, fournissent quelques indications sur les effets que ce niveau élevé de fonds prêtés en 1959 a eu sur l'importance et la composition des avoirs financiers du public (y compris les compagnies, les institutions financières non bancaires et les non-ré-

VARIATIONS DU MONTANT DE CERTAINS AVOIRS FINANCIERS DU PUBLIC

Données semestrielles, en millions de dollars



sidents). On constate, sur la base de ce graphique, qu'une part importante de l'accroissement des avoirs financiers du public, en 1958, a pris la forme de monnaie et de dépôts bancaires. Au contraire, en 1959, les avoirs du public en monnaie et en dépôts ont décliné, si bien que les achats nets de titres par le public représentent plus que la totalité de l'accroissement de son actif financier. De ces titres, environ la moitié sont des titres du Gouvernement, dont l'offre sur le marché était alimentée non pas seulement par de nouvelles émissions mais aussi par des titres en cours que vendaient les banques à charte et les comptes du Gouvernement. Le public a acheté une quantité plus grande d'obligations provinciales en 1959 qu'en 1958, un peu moins d'obligations municipales, et nettement moins d'obligations de compagnies. Les achats nets d'actions et les achats de papier de compagnies de finance ont été plus élevés, cependant, qu'en 1958.

Une partie importante de l'accroissement de l'actif financier du public en 1959 a pris la forme d'achats additionnels de titres à court terme par les compagnies et les institutions financières. Il semble bien que ces entreprises aient acquis la majeure partie de l'accroissement des avoirs du public en bons du Trésor, papier des compagnies de finance et obligations à court terme du Gouvernement. Au

Variations du montant de certains avoirs financiers détenus par le public*

(millions de dollars)

Année civile	Titres du Gouvernement				Obligations des provinces
	Bons du Trésor	Obligations négociables	Obligations d'épargne du Canada	Total	
1955	286	-288	343	340	153
1956	-209	-102	108	-203	593
1957	4	-184	108	-73	551
1958	125	-98	246	274	484
1959	341	1,100	317	1,757	628
Données semestrielles					
1955—I	144	-430	-130	-417	103
II	142	142	473	757	50
1956—I	-41	102	-140	-79	282
II	-168	-204	248	-124	311
1957—I	19	57	-226	-151	254
II	-15	-241	334	78	296
1958—I	-50	4	-178	-223	278
II	175	-102	424	498	206
1959—I	255	839	-128	966	304
II	85	261	444	791	324

cours du quatrième trimestre les achats des particuliers ont joué un rôle de plus en plus grand: leur portefeuille d'obligations d'épargne du Canada a augmenté de 550 millions de dollars, et il semble bien qu'ils aient acheté des quantités appréciables de titres émis ou garantis par le Gouvernement durant les derniers mois de l'année.

On trouvera, aux pages 64 à 68, les tableaux et le graphique qui ont trait aux émissions nettes et à la distribution des titres de la dette du Gouvernement du Canada.

<u>Obligations des municipalités</u>	<u>Obligations de compagnies et autres</u>	<u>Effets à court terme des compagnies de finance</u>	<u>Actions</u>	<u>Total</u>	<u>Monnaie et dépôts dans les banques à charte</u>	<u>Accroissement total au cours de la période</u>
184	218	59	462	1,416	743	2,159
260	762	94	689	2,195	312	2,507
277	939	48	517	2,259	308	2,567
313	607	-111	300	1,867	1,427	3,294
296	218	135	409	3,443	-138	3,305
100	152	30	322	290	765	1,055
83	66	29	140	1,125	-22	1,103
132	341	101	300	1,077	251	1,328
128	421	-7	389	1,118	61	1,179
119	739	91	212	1,264	121	1,385
159	200	-43	305	995	187	1,182
162	448	-9	117	772	692	1,464
152	159	-102	183	1,096	735	1,831
115	92	124	285	1,886	15	1,901
181	126	11	124	1,557	-153	1,404

* Le public, dans le contexte actuel, comprend tous les détenteurs d'avoirs financiers (dépôts bancaires et portefeuilles de titres) à l'exclusion de la Banque du Canada, des banques à charte et des comptes du Gouvernement. Par exemple, on y trouve les compagnies, les institutions financières autres que les banques à charte, les gouvernements provinciaux et municipaux, les non-résidents et toutes personnes résidant au Canada.

Émission nette de nouveaux titres⁽¹⁾

(millions de dollars)

	1957		
	\$ can. seule- ment	Autres devises	Total
Titres du Gouvernement ⁽²⁾			
Obligations	-52	-68	-120
Bons du Trésor	50	—	50
	-2	-68	-70
Obligations autres que celles du Gouvernement			
Provinciales ⁽²⁾	505	44	549
Municipales ⁽²⁾	168	97	264
De compagnies	571	384	956
Autres ⁽³⁾	3	—	3
	1,247	525	1,772
Effets à court terme des compagnies de finance ⁽⁴⁾	48	—	48
	1,295	525	1,820
Total des obligations et des effets à court terme des compagnies de finance			
	1,295	525	1,820
Actions ⁽⁵⁾			
Privilégiées	123	-33	90
Ordinaires	424	2	427
	547	-31	517
	1,842	494	2,337
Total des titres autres que ceux du Gouvernement			
	1,842	427	2,267
Grand total			
	1,840	427	2,267

(1) Émission brute de nouveaux titres moins les rachats. Les données de 1959 sont provisoires.

(2) Y compris les titres garantis.

(3) Obligations d'institutions religieuses et d'autres institutions à caractère non commercial.

1958			1959		
<u>\$ can. seulement</u>	<u>Autres devises</u>	<u>Total</u>	<u>\$ can. seulement</u>	<u>Autres devises</u>	<u>Total</u>
1,383	-2	1,382	289	-149	141
-130	-	-130	582	-	582
<u>1,253</u>	<u>-2</u>	<u>1,252</u>	<u>871</u>	<u>-149</u>	<u>723</u>
470	144	614	325	233	559
223	118	340	190	115	305
478	187	665	148	23	171
3	-	3	11	-	11
<u>1,174</u>	<u>449</u>	<u>1,623</u>	<u>674</u>	<u>372</u>	<u>1,046</u>
<u>-111</u>	<u>-</u>	<u>-111</u>	<u>135</u>	<u>-</u>	<u>135</u>
1,064	449	1,512	809	372	1,181
29	-	29	78	-	78
269	2	272	330	1	331
<u>298</u>	<u>2</u>	<u>300</u>	<u>408</u>	<u>1</u>	<u>409</u>
1,362	451	1,813	1,217	372	1,589
<u>2,615</u>	<u>449</u>	<u>3,065</u>	<u>2,088</u>	<u>224</u>	<u>2,312</u>

4) Effets dont l'échéance, à l'origine, est fixée à moins d'un an.

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

Émission nette de nouveaux titres de compagnies⁽¹⁾

Classification industrielle d'obligations, d'actions et des effets à court terme de compagnies de finance

(millions de dollars)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>
Compagnies non financières					
Ressources naturelles et industries connexes					
Mines d'uranium	68	122	65	43	-23
Autres mines de métaux non-ferreux et produits	155	50	164	40	—
Mines non métalliques et produits	27	70	14	18	7
Pétrole et produits du pétrole	164	202	175	153	34
Bois, papier et produits du bois et du papier	-40	127	42	36	1
Sous-total	374	570	460	290	19
Autres industries manufacturières					
Fer, acier et produits	45	91	26	29	49
Autres produits manufacturés	32	78	40	41	8
Sous-total	77	169	66	71	57
Entreprises de services publics					
Chemins de fer et télégraphe	-31	-21	-20	57	-23
Téléphone	80	146	168	131	164
Pipelines	9	138	269	107	-4
Autres	59	112	285	201	138
Sous-total	117	375	702	496	275
Marchands	53	56	28	7	32
Autres	20	22	2	4	9
Total des compagnies non financières	641	1,193	1,258	869	392
Compagnies financières					
Compagnies de finance et de petits prêts	92	239	137	-116	183
Autres entreprises financières, compagnies d'assurance et compagnies immobilières	108	149	125	103	139
Total	200	388	262	-13	322
Grand total	841	1,581	1,520	855	714

(1) Non compris les émissions garanties par les gouvernements provinciaux (par exemple, les montants nets de nouvelles émissions des régies hydroélectriques, qui s'établissent à 120 millions de dollars en 1955, à 261 millions en 1956, à 315 millions en 1957, à 276 millions en 1958 et à 172 millions en 1959).

Répartition des titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada

(valeur au pair, en millions de dollars)

	Au 31 déc. 1959	Augmentation ou diminution (—) durant:					
		1959				1959	1958
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	total	total
Banque du Canada							
Bons du Trésor	309	126	93	45	9	273	-433
Autres valeurs négociables	2,368	-195	-17	4	-58	-266	640
Total	<u>2,677</u>	<u>-70</u>	<u>76</u>	<u>49</u>	<u>-49</u>	<u>7</u>	<u>207</u>
Banques à charte							
Bons du Trésor	983	-51	116	-91	53	27	148
Autres valeurs négociables	1,827	47	-460	-253	-72	-737	731
Total	<u>2,811</u>	<u>-4</u>	<u>-343</u>	<u>-344</u>	<u>-19</u>	<u>-710</u>	<u>879</u>
Comptes du Gouvernement							
Caisse d'assurance-chômage							
Bons du Trésor	23	-54	—	—	23	-31	-3
Autres valeurs négociables	445	-75	—	—	-45	-121	-252
Total	<u>468</u>	<u>-129</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>-22</u>	<u>-152</u>	<u>-255</u>
Compte de placement							
Bons du Trésor	—	-8	-18	—	—	-25	25
Autres valeurs négociables	50	-46	71	-25	-50	-50	100
Total	<u>50</u>	<u>-54</u>	<u>54</u>	<u>-25</u>	<u>-50</u>	<u>-75</u>	<u>125</u>
Autres comptes du Gouvernement							
Bons du Trésor	7	—	-2	-1	-1	-3	8
Autres valeurs négociables	398	-132	11	9	7	-106	14
Total	<u>405</u>	<u>-132</u>	<u>10</u>	<u>7</u>	<u>6</u>	<u>-109</u>	<u>22</u>
Détenus par le public⁽¹⁾							
Bons du Trésor	755	86	169	116	-31	341	125
Autres valeurs négociables	6,758	486	353	187	74	1,100	-97
Total	<u>7,513</u>	<u>571</u>	<u>522</u>	<u>304</u>	<u>43</u>	<u>1,440</u>	<u>28</u>
dont —							
non-résidents ⁽²⁾	727	20	79	32	-38	93	96
compagnies d'assurance-vie ^{(2) (3)}	590	31	9	2	-9	33	19
tous autres détenteurs ^{(1) (2)}	6,196	520	434	270	90	1,314	-87
Obligations d'épargne du Canada							
Canada	3,212	-40	-87	-105	550	317	246
Total	<u>10,725</u>	<u>531</u>	<u>435</u>	<u>198</u>	<u>593</u>	<u>1,757</u>	<u>274</u>
Totaux des titres en cours							
Bons du Trésor	2,077	100	360	69	53	582	-130
Autres valeurs négociables	11,845	84	-42	-79	-144	-181	1,136
Obligations d'épargne du Canada							
Canada	3,212	-40	-87	-105	550	317	246
Total	<u>17,135</u>	<u>144</u>	<u>231</u>	<u>-115</u>	<u>459</u>	<u>718</u>	<u>1,252</u>

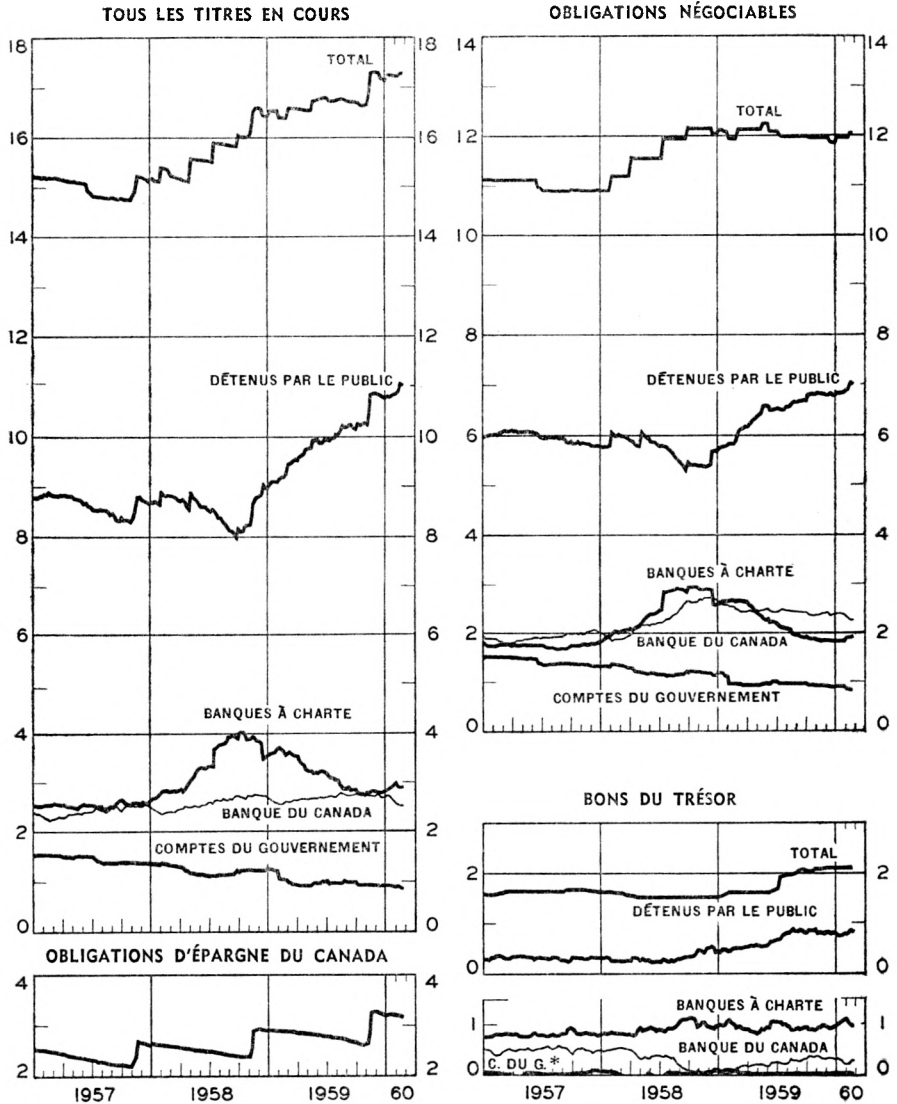
(1) Chiffres résiduels. Y compris les courtiers en valeurs de placement.

(2) Estimations provisoires.

(3) Titres en portefeuille pour opérations au Canada.

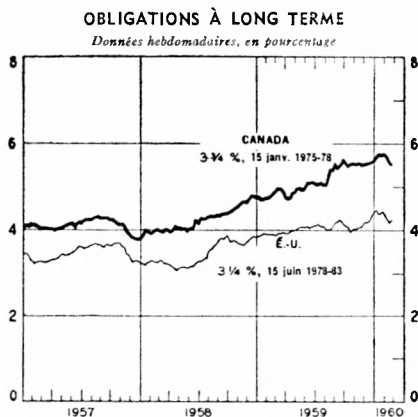
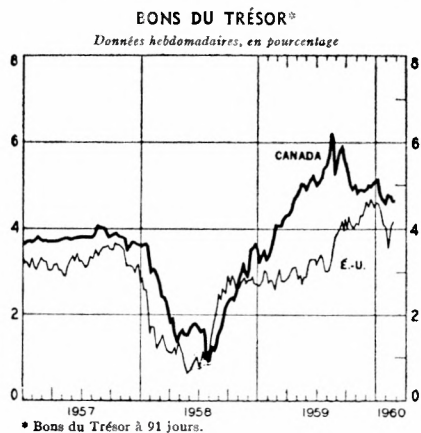
RÉPARTITION DES TITRES ÉMIS OU GARANTIS PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA

*Valeur au pair, en milliards de dollars
le mercredi*



Taux d'intérêt. Les taux de rendement des obligations du Gouvernement ont augmenté depuis le milieu de 1958, et ont atteint un sommet en septembre 1959. Les taux de rendement des titres à long terme ont alors plafonné, tandis que ceux des titres à court terme sont tombés et, à la fin de l'année, étaient très au-dessous du niveau de septembre. Les taux de rendement des bons du Trésor à 91 jours s'élevèrent de 3.25 pour cent, au début de l'année, à 6.16 pour cent à la mi-août, pour retomber à 4.83 pour cent au début de novembre, et remonter à 5.12 pour cent à la fin de l'année.

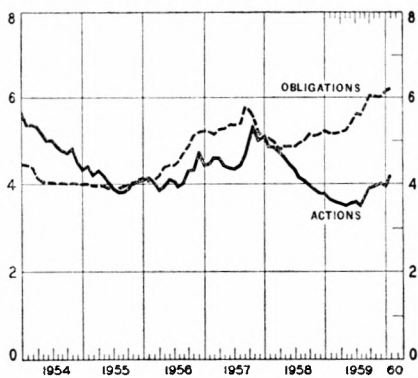
Taux de rendement de titres du Gouvernement : Canada et États-Unis



Les taux de rendement des titres du Gouvernement des États-Unis, qui avaient commencé à s'élever au cours du second trimestre de 1958, montèrent moins rapidement que les taux de rendement canadiens au cours des trois premiers trimestres de 1959. Dans ces conditions, l'écart entre les taux de rendement canadiens et américains, pour les titres d'État à long terme, était plus élevé à l'automne qu'il ne l'avait été depuis des années. A la fin de l'année l'écart s'était un peu réduit.

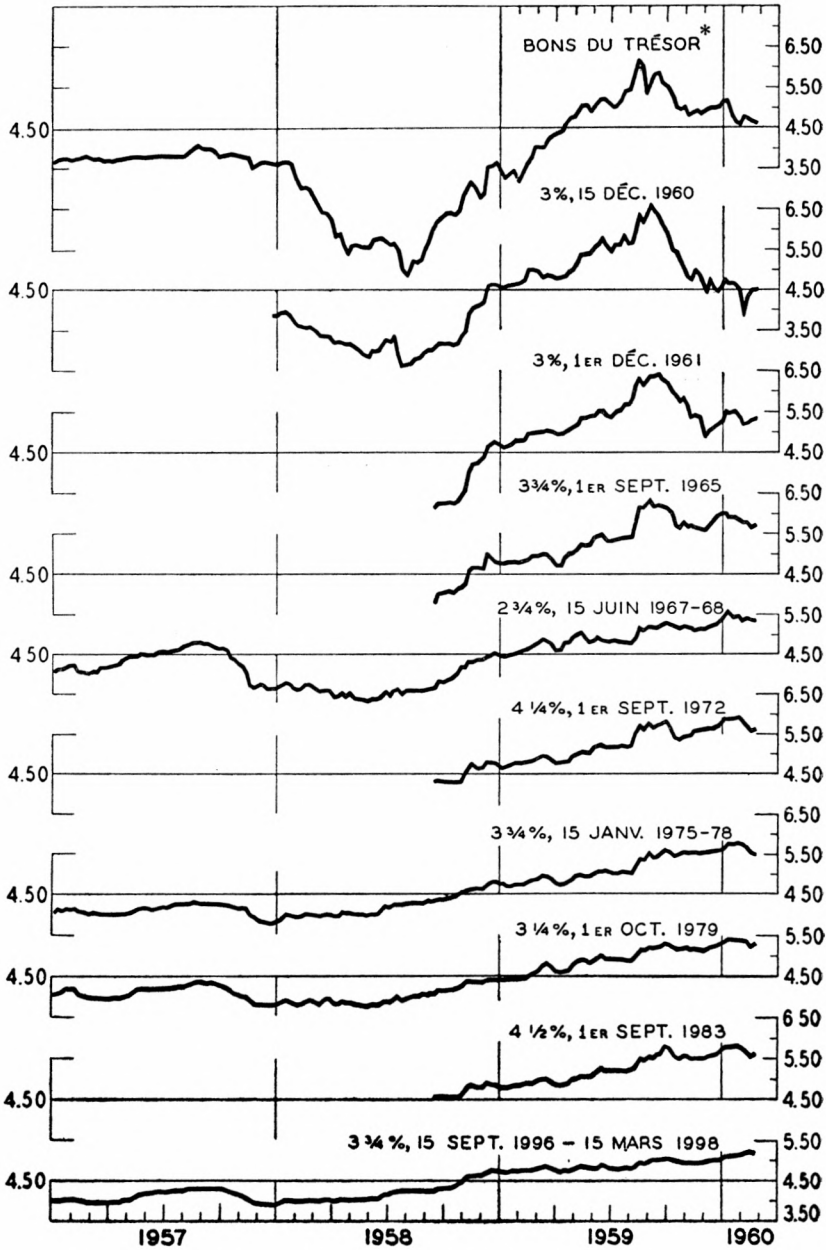
Les taux de rendement des obligations à long terme provinciales, municipales, industrielles ou des services publics ont augmenté d'une façon soutenue depuis le deuxième trimestre de 1958. Les taux de rendement des actions, qui baissaient depuis

Taux de rendement des obligations industrielles et des actions ordinaires
Données mensuelles, en pourcentage



TAUX DE RENDEMENT DE TITRES DU GOUVERNEMENT

le mercredi, en pourcentage



* Bons du Trésor à 91 jours. Taux moyen lors de l'adjudication hebdomadaire du jeudi. Le cours des obligations est celui de la veille.

octobre 1957, ont atteint leur point le plus bas à la fin de juillet 1959, et montent depuis.

Le taux d'intérêt, exigé par les banques à charte pour les prêts commerciaux de premier ordre, est passé de $5\frac{1}{4}$ pour cent à $5\frac{1}{2}$ pour cent au début de mars 1959, puis à $5\frac{3}{4}$ pour cent, à la fin d'avril. Les taux d'intérêt payés par les compagnies de prêt et de fiducie sur l'émission de certificats de placement garantis, et par les compagnies de finance et les autres compagnies, sur du papier à court terme, se sont sensiblement élevés en 1959.

Les tendances des taux d'intérêt en 1957, 1958 et 1959 apparaissent au tableau ci-dessous et au graphique de la page 70.

Taux d'intérêt et de rendement

(pourcentage)

	<u>Sommet atteint en 1957</u>	<u>31 déc. 1957</u>	<u>4 juin 1958</u>	<u>31 déc. 1958</u>	<u>12 août 1959</u>	<u>30 sept. 1959</u>	<u>30 déc. 1959</u>
Taux de rendement des titres du							
Gouvernement							
Bons du Trésor à 91 jours ⁽¹⁾	4.08	3.60 ⁽²⁾	1.72	3.49	6.16	5.50	5.12
3%, 1er déc. 1961	—	—	—	4.69	6.11	6.22	5.27
3¾%, 1er sept. 1965	—	—	—	4.74	5.81	6.12	6.00
2¾%, 15 juin 1967-68	4.81	3.66	3.37	4.48	4.90	5.30	5.37
4¼%, 1er sept. 1972	—	—	—	4.70	5.50	5.82	5.77
3¾%, 15 janv. 1975-78	4.29	3.80	4.02	4.76	5.19	5.61	5.60
3¼%, 1er oct. 1979	4.35	3.80	3.82	4.42	4.98	5.30	5.30
4½%, 1er sept. 1983	—	—	—	4.81	5.36	5.81	5.71
Taux de rendement d'autres obligations							
à long terme ⁽³⁾							
10 émissions provinciales	5.18	4.60	4.47	5.14	5.61	6.19	6.12
10 émissions municipales	5.77	5.12	4.98	5.38	5.86	6.60	6.60
10 émissions d'entreprises de services publics	5.50	5.03	4.81	5.14	5.57	6.01	6.04
10 émissions industrielles	5.77	5.04	4.88	5.22	5.60	6.05	6.14
Moyenne de 40 obligations	5.53	4.95	4.79	5.22	5.66	6.21	6.23
Taux de rendement des actions ordinaires⁽⁴⁾							
64 actions industrielles	5.38	5.10	4.46	3.79	3.59	3.89	3.95
Taux des banques sur les prêts commerciaux de premier ordre							
	$5\frac{3}{4}$	$5\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{4}$	$5\frac{1}{4}$	$5\frac{3}{4}$	$5\frac{3}{4}$	$5\frac{3}{4}$
Dépôts d'épargne, taux d'intérêt							
Banques à charte	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{3}{4}$
Sociétés de fiducie (taux typique)	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
Certificats de placement des sociétés de fiducie (taux typique pour un an)							
	$4\frac{1}{2}$ -5	$4\frac{1}{4}$ -5	$2\frac{3}{4}$ -3	4	$5\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$ - $5\frac{3}{4}$	$5\frac{1}{2}$

(1) Taux moyen lors de l'adjudication la plus rapprochée de la date indiquée.

(2) Le 2 janvier 1958.

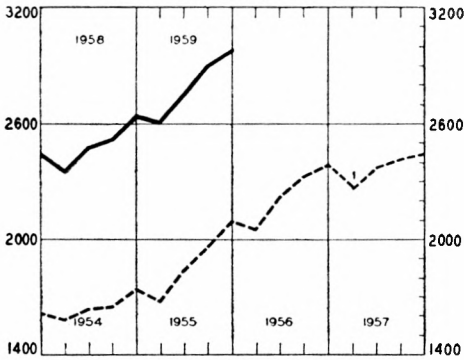
(3) Source: McLeod, Young, Weir & Company Limited. Les chiffres donnés se rapportent au premier jour ouvrable du mois le plus rapproché de la date indiquée.

(4) Source: Moss, Lawson & Company Limited de concert avec le Toronto Stock Exchange.

Le crédit à la consommation et les compagnies de finance. Le montant des crédits en cours accordés aux consommateurs par les compagnies de finance et les détaillants, et les prêts personnels des

PRÊTS PERSONNELS* DES BANQUES À CHARTE ET CRÉDIT ACCORDÉ AUX CONSOMMATEURS PAR LES COMPAGNIES DE FINANCE ET PAR LES DÉTAILLANTS

Données trimestrielles, en millions de dollars



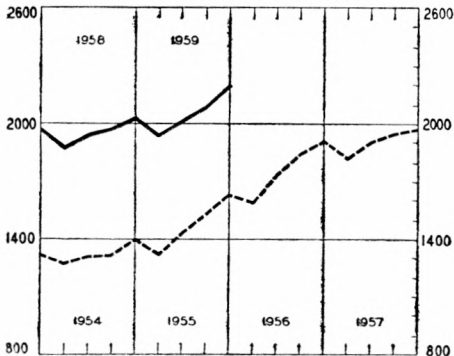
* Prêts qui ne sont entièrement nantis par des titres négociables.
 1. Discontinuité qui résulte du remaniement des réserves affectées à divers postes de l'actif des banques à charte, effectué à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement en portefeuille.

banques (autres que ceux qui sont totalement garantis par des titres négociables) se sont accrus de 329 millions de dollars en 1959, contre 205 millions en 1958, 64 millions en 1957, 290 millions en 1956, et 351 millions en 1955. L'accroissement des crédits en cours des compagnies de finance et des détaillants, en 1959, se monte à 161 millions de dollars contre 62 millions en 1958. Les prêts personnels non nantis des banques à charte ont augmenté de 168 millions

de dollars, en 1959, contre 143 millions de dollars en 1958. Après s'être accru rapidement depuis le début de 1958, le montant de ces prêts a plafonné, au troisième trimestre de 1959, et est tombé de 42 millions au quatrième trimestre. Les crédits accordés par les compagnies de finance et les détaillants n'ont pas augmenté autant que les prêts personnels pendant les neuf premiers mois de 1959, mais leur expansion au quatrième trimestre est largement supérieure au mouvement saisonnier habituel. L'augmentation des prêts des

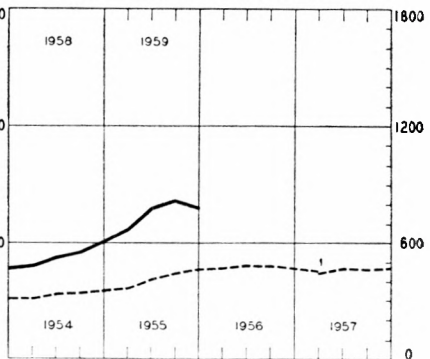
CRÉDIT ACCORDÉ AUX CONSOMMATEURS PAR LES COMPAGNIES DE FINANCE ET LES DÉTAILLANTS

Données trimestrielles, en millions de dollars



PRÊTS PERSONNELS* DES BANQUES À CHARTE

Données trimestrielles, en millions de dollars



* Prêts qui ne sont pas entièrement nantis par des titres négociables.
 1. Discontinuité qui résulte du remaniement des réserves affectées à divers postes de l'actif des banques à charte, effectué à la suite d'un changement dans la façon d'évaluer les titres du Gouvernement en portefeuille.

compagnies de petits prêts représente, en 1959, presque la moitié de l'augmentation totale des crédits accordés par les compagnies de finance et les détaillants.

En plus d'une augmentation de 28 millions de dollars dans les prêts en cours sur des biens de consommation, les compagnies de prêts à tempérament ont accru de 81 millions de dollars leurs crédits destinés à financer d'autres ventes au détail (produits commerciaux et industriels) et leurs avoirs de papier commercial venant du commerce de gros sont montés de 4 millions de dollars. C'est ainsi que les prêts des compagnies de prêts à tempérament ont augmenté de 113 millions de dollars en 1959, alors qu'ils avaient baissé de 53 millions l'année précédente.

Crédit à la consommation et autres prêts accordés à des particuliers⁽¹⁾
(millions de dollars)

	En cours au 31 déc. 1959	Augmentation ou diminution (-) de l'encours durant :				
		1955	1956	1957	1958	1959
Crédit accordé aux consommateurs par les compagnies de finance et les détaillants						
Compagnies de prêts à tempérament	796	107	157	24	-12	28
Compagnies de petits prêts	479	64	77	6	39	78
Magasins à rayons	315	41	17	18	20	33
Autres détaillants	601	25	30	10	15	22
		<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Sous-total	2,191	237	281	58	62	161
		<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Prêts personnels des banques à charte						
Prêts non nantis ⁽²⁾	779	114	9 ⁽⁴⁾	6 ⁽⁵⁾	143	168
		<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total.	2,970	351	290	64	205	329
		<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Autres prêts accordés principalement à des particuliers pour des fins non commerciales						
Prêts personnels nantis des banques à charte ⁽³⁾	282	86	-13 ⁽⁴⁾	-50 ⁽⁵⁾	30	-5
Prêts de compagnies d'assurance sur la vie	323	10	20	25	10	18
Caisses d'épargne de la province de Québec	13	1	3	2	-1	1
Caisses populaires	*	23	52	32	55	*

(1) Non compris les hypothèques.

(2) Prêts qui ne sont pas nantis à leur pleine valeur par des titres négociables.

(3) Prêts nantis à leur pleine valeur par des titres négociables.

(4) Ces chiffres ont été corrigés pour annuler l'effet de la reclassification des prêts en devises étrangères, effectuée le 30 septembre 1956.

(5) Ces chiffres ont été corrigés pour annuler l'effet du remaniement des réserves affectées à certains postes de l'actif des banques à charte, effectué le 31 janvier 1957.

* Non disponibles. Le montant des prêts non hypothécaires des caisses populaires, au 31 décembre 1958, s'établissait à 313 millions de dollars.

Les opérations de la dette publique. On trouvera, au tableau ci-dessous, un résumé des changements intervenus, en 1959, dans la dette émise ou garantie du Gouvernement du Canada. Un état des nouvelles émissions et des remboursements des obligations du Gouvernement, en 1959, est publié aux pages 78 et 79.

Le 5 janvier 1959, 100 millions de dollars d'obligations du Gouvernement furent livrés, portant intérêt à 4 pour cent, venant à échéance le 1er janvier 1963, et rapportant 4.34 pour cent. Ces obligations étaient remboursables, au choix du détenteur, le 1er janvier 1961 ou à toute autre date du paiement des intérêts, jusqu'au 1er juillet 1962 inclusivement, au prix d'émission de 98.75 pour cent, moyennant trois mois d'avis. Ces titres avaient été mis en vente le 1er décembre 1958, en même temps qu'une émission de 300 millions de dollars d'obligations du Gouvernement, portant intérêt à 3 pour cent, et venant à échéance le 15 décembre 1959,

**Résumé des variations de la dette en cours émise ou garantie
par le gouvernement du Canada**

(valeur au pair, en millions de dollars)

	Au 31 déc. 1959	Augmentation ou diminution (—) durant:					
		1959				1959	1958
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	total	total
Bons du Trésor							
à 91 jours	1,375	100	—	—143	—77	—120	—130
à 182 jours	462	—	160	212	90	462	—
Émissions spéciales échéant le 10 juin 1960	240	—	200	—	40	240	—
Total	2,077	100	360	69	53	582	—130
Obligations négociables							
Émissions directes rachetables							
en dollars canadiens	10,327	258	—187	—75	—340	—344	850
en dollars des É.-U.	150	—150	—	—	—	—150	—
en livres sterling	20	—1	—	—1	—1	—3	—1
Émissions garanties	1,334	—35	150	—	196	311	295
Total	11,830	72	—38	—76	—145	—186	1,143
Obligations d'épargne du Canada	3,212	—40	—87	—105	550	317	246
Titres négociables en cours des émissions échues	16	12	—4	—3	—	5	—8
Total	17,135	144	231	—115	459	718	1,252

qui fut livrée le 15 décembre 1958. Le 1er janvier, les 42 millions de dollars de titres du cinquième emprunt de la Victoire, portant intérêt à 3 pour cent, et qui n'avaient pas été convertis en 1958, furent remboursés à leur échéance.

Le remboursement d'une petite émission eut lieu le 15 janvier, alors que 35 millions de dollars d'obligations des Chemins de fer nationaux à 3 pour cent, et garanties par le Gouvernement, vinrent à échéance. Le 1er février, une émission d'obligations à 3 pour cent de 150 millions de dollars, échéant le 1er août 1963 et remboursable en dollars américains, fut rappelée et remboursée au pair. Au cours des années antérieures, le Gouvernement avait acheté 129.5 millions de dollars de l'émission originale et avait placé ces titres dans un fonds spécial d'amortissement. Le rappel de l'émission, le 1er février, n'a donc porté que sur 20.5 millions de dollars.

Le 16 février furent mises en vente des obligations au montant de 200 millions de dollars, qui venaient s'ajouter à deux émissions à court terme antérieures. Les nouveaux titres, livrés le 2 mars, étaient de deux types: une première tranche de 85 millions de dollars portant intérêt à $2\frac{3}{4}$ pour cent, échéant le 1er avril 1960 et rapportant 4.76 pour cent; la seconde tranche de 115 millions de dollars, à 3 pour cent, échéant le 15 décembre 1960 et rapportant 4.94 pour cent.

Le 30 avril, on annonçait qu'en plus des bons du Trésor ordinaires à 91 jours, 20 millions de dollars de bons à 182 jours seraient mis en vente, lors de l'adjudication hebdomadaire suivante. Exception faite d'une semaine en août, des bons à 182 jours ont été offerts, chaque semaine, durant tout le reste de l'année.

Le 4 mai, une émission de 150 millions d'obligations des Chemins de fer nationaux fut mise en vente. L'émission était garantie par le Gouvernement, portait intérêt à 5 pour cent et devait être livrée le 19 mai. Elle consistait en une tranche de 60 millions de dollars venant à échéance le 15 mai 1968 et rapportant 5.18 pour cent et d'une tranche de 90 millions, échéant le 15 mai 1977, et rapportant 5.17 pour cent. Le produit de l'émission a été utilisé par les Chemins de fer nationaux pour rembourser des avances de capital portant intérêt que le Gouvernement lui avait consenties.

Le 29 mai, l'offre fut annoncée de 200 millions de bons du Trésor à un an, datés du 10 juin, qui devaient être vendus par soumissions, et qui pouvaient être achetés, soit en argent comptant, soit contre l'échange des obligations du Gouvernement à $2\frac{1}{2}$ pour cent, échéant le 1er juillet 1959. Aux fins de cette opération, la valeur de remboursement de ces derniers titres devait être de 101.25 pour cent, y compris les intérêts courus. Le taux de rendement moyen exigé

par ceux dont les soumissions furent acceptées était de 5.49 pour cent et ils utilisèrent presque tous la possibilité de conversion qui leur avait été offerte. Cette conversion réduisait de 187 millions de dollars (à la valeur au pair) l'échéance de 500 millions de dollars d'obligations du 1er juillet. Le 15 juin une nouvelle émission, datée du 1er juillet, de 238 millions de dollars d'obligations à court terme, fut mise en vente. Le public en acheta 125 millions de dollars à 2½ pour cent, échéant le 1er avril 1960, et rapportant 5.50 pour cent; et 75 millions de dollars à 3 pour cent, échéant le 15 décembre 1960, et rapportant 5.68 pour cent; en outre, la Banque du Canada acquit 19 millions de dollars de chacune des deux tranches, en échange d'un montant correspondant (au pair) de titres de l'émission échéant le 1er juillet. Le 1er juillet, un montant total de 313 millions d'obligations à 2½ pour cent vint à échéance. Le résultat net des opérations de la dette publique, au cours de cette période, aura été d'augmenter la quantité de bons du Trésor en cours de 200 millions de dollars, et de réduire le montant des obligations négociables en cours de 262 millions de dollars.

Au moment de l'appel des soumissions pour les bons du Trésor à un an, on annonça qu'ils seraient mis en vente en coupures de \$1,000, \$25,000, \$100,000 et 1,000,000 de dollars. C'était la première fois qu'on émettait des bons du Trésor de 1,000 dollars. Lors des soumissions hebdomadaires du 2 juillet, les bons du Trésor à 91 et 182 jours furent aussi mis en vente en coupure de 1,000 dollars, et, au moment des soumissions du 30 décembre, des bons d'une valeur de 5,000 dollars furent ajoutés à la liste. A la fin de l'année environ 25,000 bons du Trésor de 1,000 dollars étaient en cours.

Le 14 septembre, une nouvelle émission fut mise en vente: 325 millions de dollars d'obligations du Gouvernement et de bons du Trésor, datés du 1er octobre, furent offerts au public, et 225 millions de dollars à la Banque du Canada. L'émission comportait quatre tranches. Le public se porta acquéreur de 200 millions de dollars et la Banque de 50 millions de dollars d'obligations à 5½ pour cent échéant le 1er octobre 1962, rapportant 6.33 pour cent, et convertibles, au gré du détenteur, au plus tard le 30 juin 1962, en un montant équivalent (au pair) d'obligations portant intérêt à 5½ pour cent, échéant le 1er octobre 1975 et rapportant 5.72 pour cent, si elles sont conservées pendant 16 ans. Une seconde tranche comportait un montant de 85 millions de dollars, absorbé par le public, et un montant de 50 millions, acquis par la Banque, d'obligations à 5½ pour cent, venant à échéance le 1er octobre 1960, rapportant 6.55 pour cent, et convertibles, au gré

du détenteur, au plus tard le 30 juin 1960, en obligations à 5½ pour cent, échéant le 1er octobre 1975 et rapportant 5.60 pour cent, si elles sont gardées pendant 16 ans. Une troisième tranche venait s'ajouter à une émission antérieure d'obligations à 3 pour cent, échéant le 1er mai 1961, et dont le taux de rendement était de 6.61 pour cent; 35 millions de dollars de ces titres furent vendus au public et 90 millions de dollars à la Banque. Enfin la dernière tranche de cet emprunt était constituée de bons du Trésor à 253 jours, échéant le 10 juin 1960, et vendus par soumissions. Le public en acquit 5 millions de dollars au taux de 6.80 pour cent, et la Banque du Canada, 35 millions au même taux. Le produit de l'émission des quatre tranches sert à rembourser 550 millions de dollars d'obligations à 3 pour cent qui venaient à échéance le 1er octobre.

Le 30 novembre, des obligations des Chemins de fer nationaux, au montant de 300 millions de dollars, garanties par le Gouvernement, furent mises en vente. L'émission comprenait une première tranche de 200 millions de dollars d'obligations à 5½ pour cent, datées du 15 décembre et échéant le 15 décembre 1964, rapportant 5.85 pour cent et convertibles au pair, au gré du détenteur, au plus tard le 15 juin 1964, en obligations à 5½ pour cent, échéant le 15 décembre 1971, et rapportant 5.67 pour cent si elles sont gardées pendant 12 ans. La seconde tranche, de 100 millions de dollars, portait intérêt à 5¾ pour cent, et était datée du 1er janvier 1960*; l'échéance était fixée au 1er janvier 1985, et le rendement était de 5.86 pour cent. Les Chemins de fer nationaux utilisèrent le produit de l'emprunt pour rembourser les avances de capital portant intérêt que le Gouvernement lui avait faites, et le 15 décembre, le Gouvernement remboursa à son tour 300 millions d'obligations à 3 pour cent qui venaient à échéance.

La série 1959 des obligations d'épargne du Canada, venant à échéance le 1er novembre 1968, fut mise en vente au mois d'octobre. Neuf coupons d'intérêt sont attachés à ces titres, le premier de 4 pour cent, le second de 4¼ pour cent, le troisième de 4½ pour cent et les six autres de 5 pour cent. Les obligations conservées par leur détenteur jusqu'à l'échéance seront remboursées à 103 pour cent du pair. Le taux de rendement moyen des obligations gardées jusqu'à leur échéance se monte donc à 4.98 pour cent. Le montant maximum qui peut être inscrit à un même nom fut fixé à 20,000 dollars, contre 10,000 dollars au cours des dernières années. Pour la première fois, les successions peuvent

* Cette émission de 100 millions de dollars fut livrée le 4 janvier 1960 et n'est pas incluse dans le montant total de la dette en cours du Gouvernement au 31 décembre 1959, tel qu'indiqué en pages 67, 74 et 80.

acquérir des obligations d'épargne du Canada. Au 31 décembre, le montant total des ventes de cette nouvelle émission était de 1,416 millions de dollars, alors que celle de 1958 avait rapporté 844 millions et celle de 1957, 1,217 millions, au cours de périodes de temps équivalentes. L'augmentation nette du montant des obligations d'épargne du Canada en cours, pendant le troisième trimestre, fut de 550 millions de dollars en 1959, contre 508 millions en 1958, et 436 millions en 1957. Les ventes totales en 1959 s'établissent à 1,495 millions de dollars, le montant des remboursements et des échéances est de 1,178 millions, si bien que l'accroisse-

Émission et rachat d'obligations émises ou garanties par le gouvernement du Canada en 1959

Date d'émission ou de rachat	Titres	Montant <i>(millions de dollars)</i>	
		Nouvelles émissions	Rachats
1er janv.	Emprunt du Gouvernement ⁽¹⁾ . . .	100	
1er janv.	5ème Emprunt de la Victoire . . .		42
15 janv.	CNR—Garantis par le Gouvernement . . .		35
1er fév.	Emprunt du Gouvernement ⁽²⁾ . . .		150
1er mars	Emprunt du Gouvernement ⁽³⁾ . . .	85	
1er mars	Emprunt du Gouvernement ⁽³⁾ . . .	115	
15 mai	CNR—Garantis par le Gouvernement . . .	60	
15 mai	CNR—Garantis par le Gouvernement . . .	90	
10 juin	Emprunt du Gouvernement ⁽⁴⁾ . . .		187
1er juil.	Emprunt du Gouvernement ⁽⁵⁾ . . .	144	
1er juil.	Emprunt du Gouvernement ⁽⁵⁾ . . .	94	
1er juil.	Emprunt du Gouvernement . . .		313
1er oct.	Emprunt du Gouvernement ⁽⁶⁾ . . .	135	
1er oct.	Emprunt du Gouvernement ⁽²⁾ . . .	125	
1er oct.	Emprunt du Gouvernement ⁽⁶⁾ . . .	250	
1er oct.	Emprunt du Gouvernement ⁽⁷⁾ . . .		550
15 déc.	CNR—Garantis par le Gouvernement ⁽⁸⁾ . . .	200	
15 déc.	Emprunt du Gouvernement . . .		300
	Obligations d'épargne du Canada . . .	1,495	1,178
	Autres remboursements . . .		7
	Total . . .	2,893	2,762

- (1) Remboursable à 98,75, au gré du détenteur et moyennant trois mois de préavis, le 1er janv. 1961, ou à l'une des dates ultérieures où tombe le paiement des intérêts, jusqu'au 1er juillet 1962.
- (2) Rappelé avant l'échéance.
- (3) Ajoutés à une émission déjà en cours.
- (4) Échangé contre des bons du Trésor à un an, échéant le 10 juin 1960.
- (5) Échangeable le ou avant le 30 juin 1960 contre un montant égal (valeur au pair) d'obligations non rachetables portant intérêt à 5½% et échéant le 1er octobre 1975. Le taux de rendement de cette obligation, sur une période de 16 ans, s'établit à 5,60%.
- (6) Échangeable le ou avant le 30 juin 1962 contre un montant égal (valeur au pair) d'obligations non rachetables portant intérêt à 5½% et échéant le 1er octobre 1975. Le taux de rendement de cette obligation s'établit à 5,72% sur une période de 16 ans.

ment net au cours de l'année, est de 317 millions de dollars. En 1958, les ventes totales avaient été de 844 millions de dollars, les remboursements de 598 millions, et l'augmentation nette de 246 millions. Les achats par les salariés, grâce au système des retenues à la source, furent, pour la série 1959, de 219 millions de dollars, alors que pour la série 1958, ils avaient été de 207 millions. La somme totale des obligations d'épargne du Canada en cours à la fin de l'année 1959, est de 3,212 millions de dollars, soit 18.7 pour cent de la dette émise ou garantie par le Gouvernement, et 29.9 pour cent de cette partie de la dette qui est aux mains du public.

<u>Devise du paiement</u>	<u>Taux d'intérêt du coupon %</u>	<u>Date d'échéance</u>	<u>Première date de rappel</u>	<u>Prix à l'émission</u>	<u>Rendement %</u>
C	4	1er janv. 63	N/R	98.75	4.34
C	3	1er janv. 59	1er janv. 56		
C	3	15 janv. 59	15 janv. 54		
É.-U.	3	1er août 63	1er août 58		
C	2¾	1er avril 60	N/R	97.90	4.76
C	3	15 déc. 60	N/R	96.70	4.94
C	5	15 mai 68	N/R	98.75	5.18
C	5	15 mai 77	N/R	98.00	5.17
C	2½	1er juil. 59	N/R		
C	2¾	1er avril 60	N/R	98.00	5.50
C	3	15 déc. 60	N/R	96.30	5.68
C	2½	1er juil. 59	N/R		
C	5½	1er oct. 60	N/R	99.00	6.55
C	3	1er mai 61	N/R	94.65	6.61
C	5½	1er oct. 62	N/R	97.75	6.33
C	3	1er oct. 59	N/R		
C	5½	15 déc. 64	N/R	98.50	5.85
C	3	15 déc. 59	N/R		

(7) Remboursé en partie par l'émission de 40 millions de dollars de bons du Trésor à 253 jours échéant le 10 juin 1960.

(8) Échangeables le ou avant le 15 juin 1964 contre un montant égal (valeur au pair) d'obligations non rachetables portant intérêt à 5½% et échéant le 15 décembre 1971. Le taux de rendement de cette émission s'établit à environ 5.67% sur une période de 12 ans. Cette émission fait partie d'une émission de 300 millions de dollars; le solde, soit 100 millions, était un emprunt des Chemins de fer nationaux garanti par le Gouvernement, composé de titres non rachetables offerts au prix de 98.50, portant intérêt à 5¾%, livrés le 4 janvier 1960, échéant le 1er janvier 1985 et dont le taux de rendement s'établit à 5.86%

Au cours de l'année, l'échéance moyenne des titres négociables émis ou garantis par le Gouvernement a été raccourcie de 9 mois, et n'est plus que de 9 ans et 6 mois au 31 décembre. On trouvera, au tableau de la page 80, la classification des titres de la dette du Gouvernement, et des titres de cette dette détenus par le public, selon leur durée jusqu'à l'échéance.

La réduction de la durée de l'échéance moyenne des titres négociables détenus par le public n'est pas due à la diminution de son avoir en titres à long terme, mais plutôt au fait que l'accroissement de ses avoirs en titres à court terme a été plus considérable que l'accroissement de ses avoirs en titres dont l'échéance est plus reculée.

Mouvements internationaux de capitaux. Les traits essentiels du commerce extérieur au Canada et des mouvements nets de capitaux, au cours des dernières années, ont été esquissés dans une autre section de ce rapport.

Le déficit de la balance des comptes courants est passé de 1,085 millions de dollars en 1958, à 1,460 millions de dollars en 1959. L'entrée nette de capital à long terme a modérément augmenté en 1959, mais la plus grande partie de l'accroissement du déficit des comptes courants a été financée par une variation correspondante de la balance de l'actif et du passif à court terme.

L'investissement direct de l'étranger au Canada s'est monté à 500 millions de dollars en 1959, soit 80 millions de plus qu'au cours de l'année précédente, alors que les investissements directs des Canadiens à l'étranger sont passés de 48 millions de dollars en 1958, à 60 millions de dollars en 1959.

L'entrée nette de capitaux au titre des transactions portant sur des obligations canadiennes a été de 500 millions de dollars environ en 1959, soit à peu près le même montant qu'en 1958. Ainsi qu'on peut le constater au tableau de la page 84, les ventes nettes à l'étranger de nouvelles émissions d'obligations provinciales remboursables en dollars américains ont largement dépassé en 1959 celles de 1958, alors que les nouvelles émissions nettes d'obligations des compagnies ont été fortement inférieures à celles de l'année précédente; enfin, il y eut, en 1959, un remboursement net de titres du Gouvernement du Canada, détenus à l'étranger. Au total, les ventes nettes à l'étranger de nouvelles émissions d'obligations canadiennes ont été inférieures de 80 millions en 1959 à celles de 1958, toute la diminution portant sur des émissions remboursables en dollars canadiens. Cependant la vente à l'étranger d'obligations en cours a atteint environ 100 millions de dollars en

Balance canadienne des paiements internationaux: compte des capitaux

(millions de dollars)

	1958	
	1er trim.	2ème trim.
Investissements directs de l'étranger au Canada ⁽¹⁾	+ 93	+ 94
Investissements directs du Canada à l'étranger ⁽¹⁾	- 20	- 23
 Transactions de portefeuille sur titres canadiens		
Ventes nettes de nouvelles émissions d'obligations ⁽²⁾		
Gouvernement du Canada (y compris les titres garantis)	+ 9	+ 21
Provinces (y compris les titres garantis)	+ 55	+ 87
Municipalités (y compris les titres garantis)	+ 8	+ 45
Compagnies	+ 73	+ 85
Sous-total	+145	+238
Transactions nettes sur obligations en cours	- 2	- 12
Total des obligations canadiennes	+143	+226
 Transactions sur actions		
Nouvelles émissions ⁽²⁾	+ 4	+ 7
Transactions nettes d'actions en cours	+ 3	+ 17
Total des actions canadiennes	+ 7	+ 24
Total des transactions de portefeuille sur titres canadiens	+150	+250
Transactions sur titres étrangers (montant net)	+ 2	- 7
 Crédits du gouvernement du Canada		
Montants tirés	- 16	- 8
Montants remboursés	+ 7	+ 17
Versements d'or au F. M. I.	-	-
Augmentation (+) du montant des devises canadiennes détenues par des non-résidents	- 16	+ 41
Diminution (+) des avoirs publics d'or et de devises étrangères	- 39	- 52
Autres mouvements nets de capitaux	+106	+ 11
Solde du compte des capitaux: — recettes (+), paiements (-) = montants servant à combler le déficit des comptes courants	+267	+323

Source: Office fédéral de la Statistique.

(1) A l'exclusion des profits non distribués (et non rapatriés).

(2) Nouvelles émissions de titres canadiens placés à l'étranger moins les remboursements de titres détenus à l'étranger.

* Chiffres provisoires.

		1959*				Année 1958	Année 1959*
<u>3ème trim.</u>	<u>4ème trim.</u>	<u>1er trim.</u>	<u>2ème trim.</u>	<u>3ème trim.</u>	<u>4ème trim.</u>		
+103	+130	+ 80	+170	+ 85	+165	+ 420	+ 500
+ 6	- 11	- 20	- 10	- 20	- 10	- 48	- 60
+ 12	+ 9	- 14	- 13	- 9	- 8	+ 51	- 44
- 8	- 11	+100	+ 26	+ 72	+ 81	+ 123	+ 279
+ 32	+ 33	+ 30	+ 1	+ 61	+ 29	+ 118	+ 121
+ 32	+ 10	+ 3	+ 14	+ 28	+ 9	+ 200	+ 54
<u>+ 68</u>	<u>+ 41</u>	<u>+119</u>	<u>+ 28</u>	<u>+152</u>	<u>+111</u>	<u>+ 492</u>	<u>+ 410</u>
- 7	+ 21	+ 34	+ 16	+ 33	+ 13	-	+ 96
<u>+ 61</u>	<u>+ 62</u>	<u>+153</u>	<u>+ 44</u>	<u>+185</u>	<u>+124</u>	<u>+ 492</u>	<u>+ 506</u>
+ 7	+ 9	+ 22	+ 7	- 1	+ 2	+ 27	+ 30
+ 35	+ 33	+ 32	+ 34	+ 25	+ 21	+ 88	+ 112
<u>+ 42</u>	<u>+ 42</u>	<u>+ 54</u>	<u>+ 41</u>	<u>+ 24</u>	<u>+ 23</u>	<u>+ 115</u>	<u>+ 142</u>
<u>+103</u>	<u>+104</u>	<u>+207</u>	<u>+ 85</u>	<u>+209</u>	<u>+147</u>	<u>+ 607</u>	<u>+ 648</u>
+ 3	+ 5	- 1	- 9	- 3	- 8	+ 3	- 21
-	- 10	- 1	-	-	-	- 34	- 1
+ 7	+ 33	-	+ 9	-	+ 25	+ 64	+ 34
-	-	-	-	-	- 59	-	- 59
+ 90	- 9	- 12	+ 46	+ 22	- 43	+ 106	+ 13
+ 32	- 50	+ 49	- 43	- 3	+ 67	- 109	+ 70
-146	+105	+109	+199	+ 9	+ 19	+ 76	+ 336
<u>+198</u>	<u>+297</u>	<u>+411</u>	<u>+447</u>	<u>+299</u>	<u>+303</u>	<u>+1085</u>	<u>+1460</u>

Nouvelles émissions nettes d'obligations canadiennes vendues à des non-résidents

(millions de dollars)

	Rachetables en monnaies étrangères		Rachetables en dollars canadiens		Total	
	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>
Gouvernement du Canada*	-1	-19	52	-25	51	-44
Provinciales* . . .	127	274	-4	5	123	279
Municipales* . . .	116	121	2	-	118	121
De compagnies . . .	163	25	37	29	200	54
	<u>405</u>	<u>401</u>	<u>87</u>	<u>9</u>	<u>492</u>	<u>410</u>

* Y compris les émissions de titres garantis.

1959, alors qu'achats et ventes s'étaient équilibrés en 1958; les ventes de 1959 ont porté sur des obligations du Gouvernement du Canada, et ce sont surtout des résidents des pays d'outre-mer qui s'en sont portés acquéreurs.

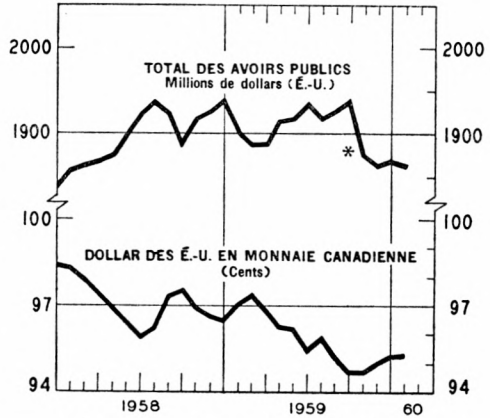
Toutes les transactions sur les actions canadiennes ordinaires ou privilégiées ont abouti à une entrée nette de capital de 142 millions de dollars en 1959, contre 115 millions en 1958, les ventes nettes aux États-Unis et en Europe occidentale ayant augmenté.

Les postes relatifs aux variations dans le montant des devises canadiennes détenues par des non-résidents, et aux "autres mouvements nets de capitaux", tels qu'ils apparaissent au tableau des pages 82 et 83, ont trait surtout à des transferts à court terme de capitaux privés. En 1959, on enregistre, à cet égard, des variations dans l'encours des comptes commerciaux à recevoir et à payer, dans les avoirs des Canadiens en devises étrangères, dans les avoirs étrangers nets des banques à charte, et dans le montant net des emprunts outre-mer de certaines institutions financières. L'entrée nette de fonds due à ces variations est importante en 1959, et surtout au cours de la première moitié de l'année.

Le taux de change du dollar américain au Canada est monté de 96 7/16, à la fin de 1958, jusqu'à un sommet de 98 3/16 en février, a baissé assez régulièrement jusqu'à 94 9/16 en novembre, s'est raffermi légèrement, et était 95 7/32 à la fin de l'année. Les réserves officielles d'or et de dollars des États-Unis sont tombées

de 1,939 millions de dollars américains, à la fin de 1958, à 1,869 millions à la fin de 1959. Cette variation est presque exclusivement imputable au paiement de 62.5 millions de dollars américains au Fonds Monétaire International, le 1er octobre, c'est-à-dire à la tranche-or de l'accroissement de la quote-part du Canada auprès de cette institution.

AVOIRS PUBLICS EN OR ET EN DOLLARS DES ÉTATS-UNIS, ET COURS DU CHANGE
En fin de mois



* Le 1er octobre, un montant de 62.5 millions de dollars (É.-U.), représentant la portion en or de l'accroissement du quota canadien, fut transmis au Fonds Monétaire International.



BANQUE DU CANADA

A C T I F

	<u>1959</u>	<u>1958</u>
Change étranger		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique — valeur du marché	\$ 41,030,477	\$ 55,171,186
Autres devises — valeur du marché	146,420	146,078
	<u>\$ 41,176,897</u>	<u>\$ 55,317,264</u>
Chèques sur autres banques	\$ 145,547,390	\$ 96,375,308
Intérêts courus sur placements	\$ 25,995,824	\$ 28,111,958
Avances aux banques à charte et banques d'épargne		<u>\$ 2,000,000</u>
Placements — à la valeur amortie		
Bons du Trésor du Canada	\$ 305,853,111	\$ 35,942,726
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéant dans les deux ans	514,536,500	245,182,572
Autres titres émis ou garantis par le Canada, n'échéant pas dans les deux ans	1,800,242,047	2,340,637,247
Obligations émises par la Banque d'Expansion industrielle	58,607,742	52,917,274
Autres titres — Gouvernement des États-Unis	18,522,311	38,495,990
	<u>\$ 2,697,761,711</u>	<u>\$ 2,713,175,809</u>
Banque d'Expansion industrielle		
Prix d'achat de tout le capital-actions	<u>\$ 25,000,000</u>	<u>\$ 25,000,000</u>
Immeubles de la Banque		
Terrains, bâtiments et mobilier au prix coûtant moins amortissement accumulé	<u>\$ 10,878,656</u>	<u>\$ 9,795,652</u>
Solde des déboursés et des recettes du Gouvernement du Canada, en cours de règlement	\$ 21,238,081	\$ 14,295,801
Autres actifs	<u>\$ 493,308</u>	<u>\$ 348,147</u>
	<u><u>\$ 2,968,091,867</u></u>	<u><u>\$ 2,944,419,939</u></u>

Le gouverneur, J. E. COYNE
Ottawa, le 21 janvier 1960.

Le comptable en chef, E. FRICKER

● BILAN

ARRÊTÉ AU 31 DÉCEMBRE 1959

(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1958)

		P A S S I F	
		<u>1959</u>	<u>1958</u>
Capital versé	. . .	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000
Fonds de réserve	. . .	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000
Billets en circulation	. . .	\$ 2,020,525,198	\$ 1,998,046,299
Dépôts			
Gouvernement du Canada		\$ 45,587,773	\$ 34,883,957
Banques à charte . . .		636,981,802	662,696,930
Autres dépôts . . .		34,789,621	25,021,571
		\$ 717,359,196	\$ 722,602,458
Passif payable en livres sterling, en dollars des États-Unis d'Amérique et en autres devises étrangères			
Au Gouvernement du Canada		\$ 42,251,227	\$ 75,998,717
À d'autres		7,768,089	7,922,651
		\$ 50,019,316	\$ 83,921,368
Chèques de la Banque du Canada en cours de règlement	. . .	\$ 149,191,317	\$ 108,046,826
Autres passifs	. . .	\$ 996,840	\$ 1,802,988
		\$ 2,968,091,867	\$ 2,944,419,939

Rapport des vérificateurs • Nous avons examiné le bilan de la Banque du Canada arrêté au 31 décembre 1959 et nous avons obtenu tous les renseignements et les explications que nous avons demandés. Nous faisons rapport que, dans notre opinion, le bilan ci-dessus démontre véritablement la situation de la Banque au 31 décembre 1959, au meilleur de notre connaissance et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque.

ROSAIRE COURTOIS,
de Courtois, Fredette & Cie.

W. R. KAY,
de Fred Page Higgins & Company.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

POUR L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1959
(avec chiffres comparatifs pour l'année terminée le 31 décembre 1958)

	<u>1959</u>	<u>1958</u>
Profit pour l'année	\$74,011,728	\$88,631,680
Versé au Receveur Général du Canada pour être crédité au fonds du revenu consolidé	<u>\$74,011,728</u>	<u>\$88,631,680</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION



- J. E. COYNE OTTAWA
Gouverneur
- J. R. BEATTIE OTTAWA
Sous-gouverneur
Membre du comité de direction
- H. BARIBEAU LÉVIS, QUÉ.
- J. T. BRYDEN TORONTO, ONT.
Membre du comité de direction
- F. FIELD, F.C.A. VANCOUVER, C.-B.
- C. HEDLEY FORBES FREDERICTON, N.-B.
- C. BRUCE HILL, M.C. ST-CATHARINES, ONT.
- W. A. JOHNSTON, C.R. WINNIPEG, MAN.
- J. H. MOWBRAY JONES LIVERPOOL, N.-É.
- S. N. MACÉACHERN SASKATOON, SASK.
- L. PATRICK, C.B.E. CALGARY, ALB.
- H. A. RUSSELL SAINT-JEAN, TERRE-NEUVE
- A. SAMOISSETTE, O.B.E. MONTRÉAL, QUÉ.
- A. A. SCALES CHARLOTTETOWN, I.-P.-E.



MEMBRE D'OFFICE

- K. W. TAYLOR, C.B.E. OTTAWA
Sous-ministre des Finances
Membre du comité de direction

AGENCES



CALGARY F. J. WILKS, *Agent*

HALIFAX G. R. BONNER, *Agent*

MONTRÉAL A. HUBERDEAU, *Agent*
J. E. R. ROCHEFORT,
Sous-agent

OTTAWA J. K. FERGUSON, *Agent*

REGINA 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*

