

*Bank of Canada*

## **BANQUE DU CANADA**

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

**ET RELEVÉ DES COMPTES**

**POUR L'ANNÉE 1960**

HG  
2706  
.A12  
1960





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’unité monétaire nationale 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 pour favoriser la prospérité économique et financière du Dominion: A ces causes . . .”

*Préambule de la Loi sur la Banque du Canada*

BANQUE DU CANADA

le 28 février 1961

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 1960 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**  
**1960**

L'année 1960 s'est ouverte sur une note d'optimisme quant aux perspectives d'activité économique et l'ascension cyclique notée pour la première fois en 1958 a maintenu sa course alors que l'on prédisait généralement qu'elle se poursuivrait toute l'année. Au cours du premier semestre, le volume combiné de la monnaie en circulation et du total des dépôts des banques à charte s'est maintenu relativement stable, soit à peu près au même niveau que l'an dernier alors qu'il dépassa de quelque 10 pour cent le chiffre atteint au début de 1958. Cette stabilité de la monnaie durant le premier semestre de 1960, comme en 1959, a accompagné une variation considérable dans la répartition du crédit bancaire entre diverses catégories de prêts de placements et d'avoirs liquides, de même que dans les niveaux des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt et les rendements des obligations ont accusé une tendance marquée à la baisse, à comparer avec les niveaux atteints vers la fin de 1959, et cela jusqu'à la fin du troisième trimestre de 1960.

Le total des dépôts bancaires et de la monnaie en circulation a commencé à s'accroître au troisième trimestre; il a connu une hausse marquée au début d'octobre et, à la fin de décembre, il dépassait de 5½ pour cent le chiffre du début de l'année. Le mouvement à la baisse dans les taux d'intérêt des valeurs a partiellement fait place à une hausse, depuis la fin de septembre jusqu'à la fin de décembre, mais il s'est repris par la suite pour se maintenir en janvier et février de 1961.

L'espoir initial d'une forte reprise économique durant l'année ne s'est pas réalisé. Le produit national brut a, durant le deuxième trimestre, accusé un déclin quant à son rythme annuel — après mise au point des mouvements saisonniers — de plus de 1 pour cent en volume réel, à comparer avec le premier trimestre; le chiffre pour le premier trimestre avait dépassé de 1 pour cent celui du quatrième trimestre de 1959. Les chiffres du troisième trimestre et les prévisions préliminaires pour le quatrième trimestre de 1960 n'annoncent que de légères hausses sur ceux du deuxième trimestre. Malgré un fléchissement du rendement global pendant le deuxième trimestre, l'emploi a, dans son ensemble, continué à s'accroître après une mise au point saisonnière, mais cet accroissement a ralenti à mesure que

l'année avançait et cet emploi plus marqué n'a pas été en proportion de la hausse du potentiel ouvrier, c'est-à-dire du nombre de personnes en quête d'emploi. En conséquence, le niveau du chômage a augmenté de façon persistante, compte tenu des facteurs saisonniers.

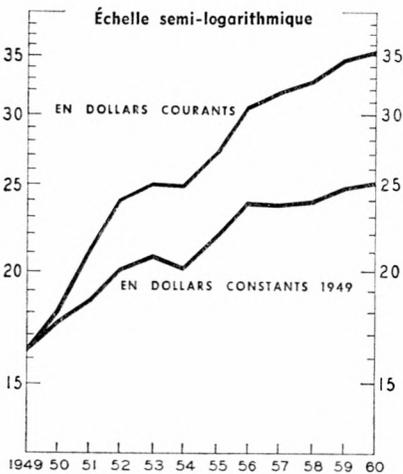
L'essor qui commença en 1958 a donc duré environ deux ans, à comparer avec les trois années de l'essor noté de 1954 à 1957 et avec une durée de presque quatre ans pour celui qui se produisit de 1949 à 1953. Il est évident que le dernier regain d'activité n'a pas tout à fait réalisé les meilleurs niveaux possibles de production et d'emploi, vu l'augmentation de la force ouvrière et de la capacité de rendement de certains secteurs de l'industrie canadienne. Bien que le ralentissement de 1960 ait été moins évident que les reculs économiques qui suivirent immédiatement l'après-guerre, le chômage à la fin de l'année, en proportion du potentiel de main-d'oeuvre, a dépassé, compte tenu des variations saisonnières, le faite atteint en 1958. Apparemment les conditions qui ont surgi en 1960 ne représentaient que partiellement un nouveau retrait cyclique. En partie du moins, les événements de 1960 ont révélé des problèmes intrinsèques et fondamentaux d'un portée plus étendue et ces problèmes ont influencé le niveau autour duquel certains mouvements cycliques récents de brève durée se sont produits.

En réalité, le chômage tend à augmenter au Canada depuis huit ou dix ans, compte tenu des fluctuations saisonnières autant que des hausses et des baisses du cycle des affaires. Durant chacun de ces cycles successifs, le chômage a augmenté, au point le plus élevé comme au point le plus bas et dans sa moyenne. La conjoncture économique n'a pas été de nature à faire accroître l'emploi en proportion de la hausse de la main-d'oeuvre ouvrière.

Le graphique ci-après indique l'état annuel du produit national brut, de 1949 à 1960, tant pour ce qui est de la valeur courante du dollar (laquelle reflète l'intensité de l'inflation des prix durant la période) que du volume réel, exposé en termes de dollars constants (1949). Ce graphique est établi sur une échelle semi-logarithmique, de sorte qu'une ligne droite indique un changement constant tandis que des écarts de la ligne révèlent des changements variés. Un second graphique indique le volume réel du produit national brut par personne employée et par tête, et aussi le revenu personnel (avant l'impôt) par tête. Les graphiques à la page 8 soulignent les changements dans les principales composantes de la dépense nationale brute.

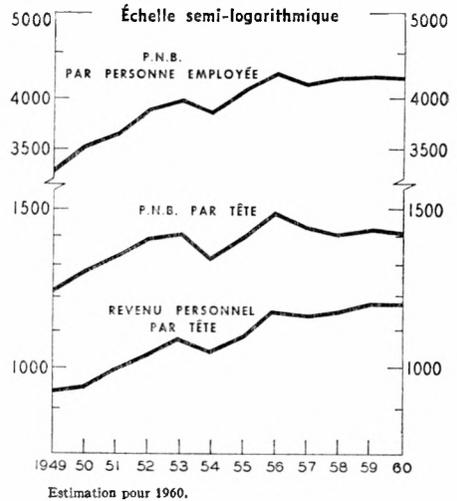
## PRODUIT NATIONAL BRUT

Par année — En milliards de dollars



## PRODUIT NATIONAL BRUT ET REVENU PAR TÊTE

Par année — En dollars constants (1949)



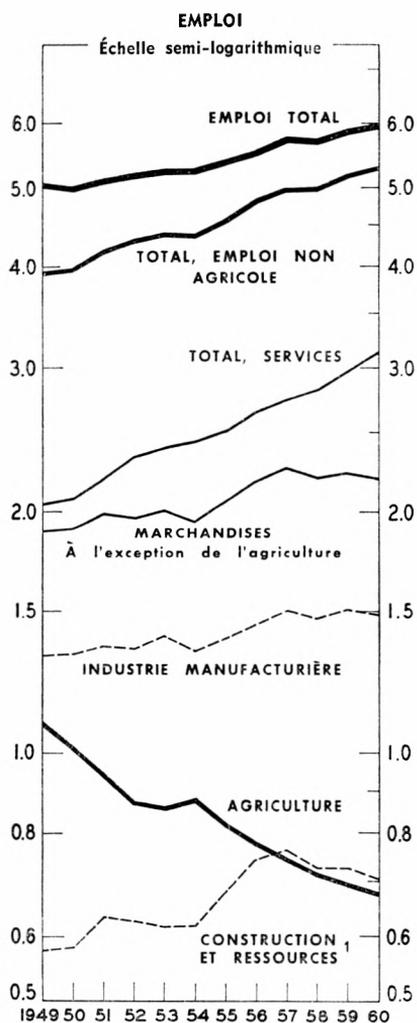
Il est évident qu'à l'exception des brefs élans qui ont accompagné l'expansion excessive d'une période de grande prospérité, le rythme de l'évolution économique du Canada s'est ralenti depuis quelques années et nous devons en conclure que les facteurs sous-jacents jouent également depuis longtemps.

Certaines tendances constatées dans la main-d'oeuvre et l'emploi sont soulignées dans les graphiques de la page 6. L'une de ces tendances s'explique par un long fléchissement de l'emploi agricole en faveur de l'emploi non agricole, ce changement graduel ayant amené la main-d'oeuvre non agricole à se développer plus rapidement que l'ensemble du potentiel ouvrier. En 1949, 1,080,000 personnes étaient employées dans l'agriculture, soit 21 pour cent du potentiel ouvrier. En 1960, ce chiffre était tombé à 675,000, soit 10.5 pour cent du potentiel. La diminution absolue de l'emploi agricole a toutefois été beaucoup moins marquée au cours des années récentes qu'au début des années 50, et il se peut qu'elle ne soit pas très prononcée à l'avenir.

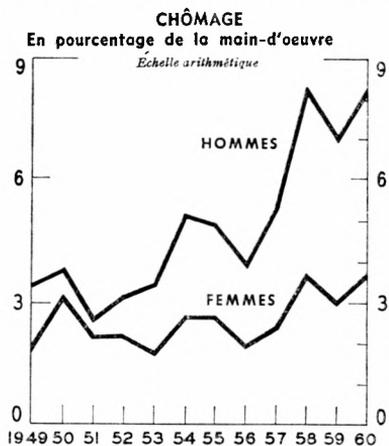
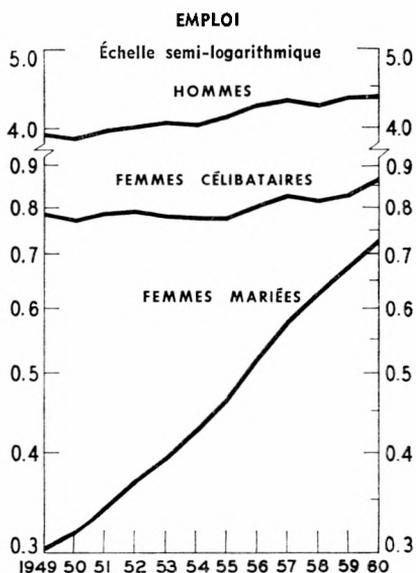
Après avoir fléchi légèrement durant les années d'après-guerre, le nombre des femmes incluses dans le potentiel ouvrier et le nombre des femmes employées ont, depuis 1949, augmenté beaucoup plus rapidement que les nombres relatifs aux hommes. Pendant cette période de onze ans, l'emploi féminin s'est accru de 510,000 personnes, soit 47 pour cent, tandis que l'emploi masculin a accusé une augmentation de 435,000, soit 11 pour cent.

## ÉVOLUTION DE LA MAIN-D'ŒUVRE

*Moyennes annuelles — En millions de personnes*



1. Y compris les services d'électricité, de gaz et d'eau.



La proportion du chômage parmi les femmes s'est toujours révélée plus basse que chez les hommes. En étudiant les moyennes annuelles on constate que le nombre des femmes en chômage a augmenté, de 1.8 pour cent du potentiel de main-d'oeuvre féminine qu'il était en 1949, à 3.6 pour cent en 1960, tandis que le nombre des hommes en chômage a augmenté, de 3.4 pour cent de la main-d'oeuvre masculine en 1949, à 8.2 pour cent en 1958, et il a atteint de nouveau 8.2 pour cent en 1960.

C'est donc principalement dans les emplois pour hommes que les occasions de placement n'ont pas augmenté suffisamment pour égaler la hausse de la main-d'oeuvre. De 1949 à 1960, le nombre d'hommes employés n'a augmenté que de 63 pour cent, en comparaison de l'accroissement de la main-d'oeuvre masculine. Le chômage parmi les hommes a augmenté de 37 pour cent, en comparaison de la hausse de la main-d'oeuvre masculine. Le nombre des femmes employées a monté de 93 pour cent et le chômage parmi la main-d'oeuvre féminine s'est accru de 7 pour cent, en proportion de l'augmentation dans cette dernière.

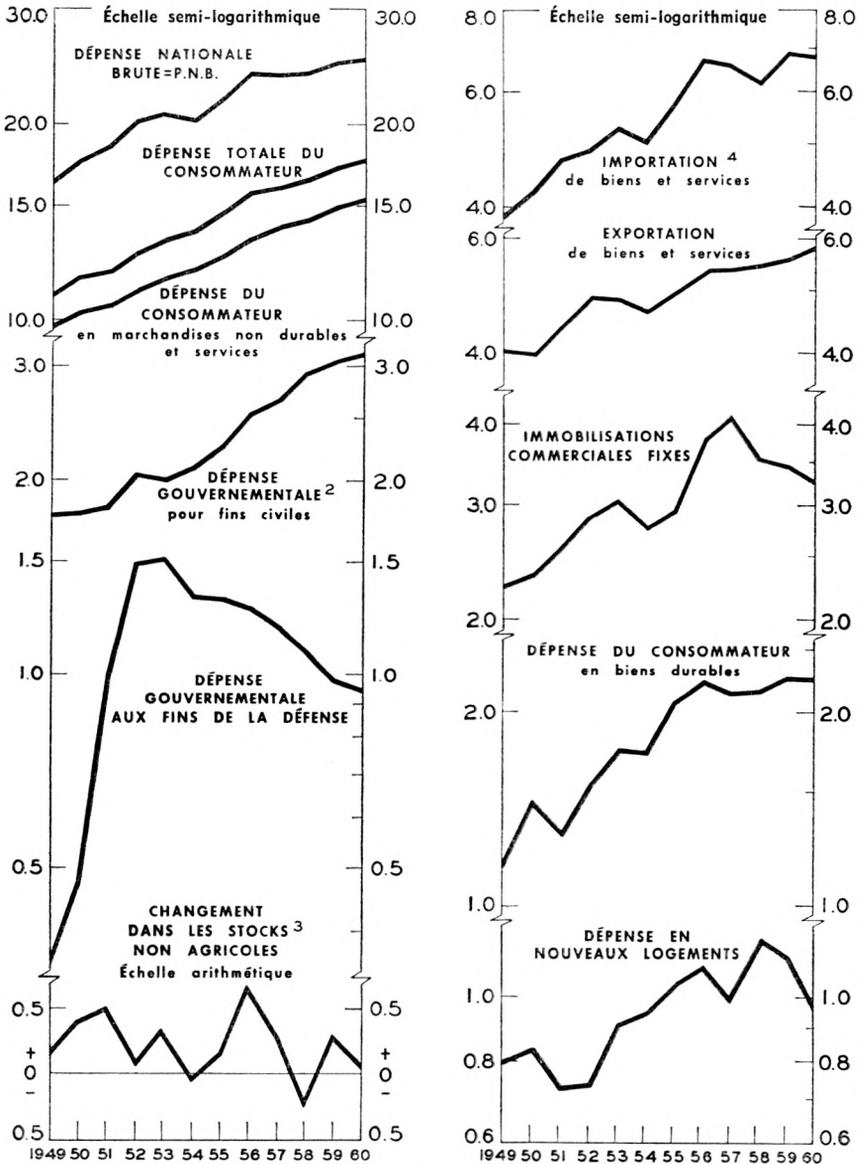
Un autre aspect important de l'évolution de la main-d'oeuvre réside dans les tendances différentes que suivent les industries productrices de marchandises, où l'emploi augmente lentement et même fléchit à certains moments, et les industries de service où l'emploi augmente rapidement (particulièrement celui des femmes) même durant les années de recul économique.

Si l'on inclut l'agriculture, le nombre total des personnes employées à produire de la marchandise au Canada a diminué de 110,000 de 1949 à 1960 (chiffres moyens annuels). Si, par contre, on exclut l'agriculture, l'emploi dans toutes les industries produisant de la marchandise non agricole (y compris l'industrie de la construction) a augmenté de 290,000 personnes, soit une proportion de 16 pour cent. Quant à l'industrie de transformation — ce qui inclut l'emploi dans les industries vouées surtout à l'exportation, comme par exemple les usines de pâte et de papier, les scieries, les usines de concentration minières et les raffineries, de même que l'emploi dans les industries domestiques qui font concurrence à l'importation — l'emploi total a augmenté, de 1,320,000 qu'il était en 1949, à environ 1,500,000 en 1957, pour fléchir de nouveau à 1,480,000 en 1960. L'augmentation pour toute cette période de onze ans a atteint le chiffre de 160,000, soit 12 pour cent.

Par contraste, l'emploi dans les industries de service a augmenté de 1,070,000 personnes, soit 53 pour cent. Même durant des années

# COMPOSANTES DE LA DÉPENSE NATIONALE BRUTE : 1949-1960

Chiffres Annuels<sup>1</sup> — Milliards de dollars constants (1949)



1. Estimation pour 1960.

2. A tous les échelons gouvernementaux.

3. Changement d'une fin d'année à la suivante.

4. Déduite en arrivant à la dépense nationale brute.

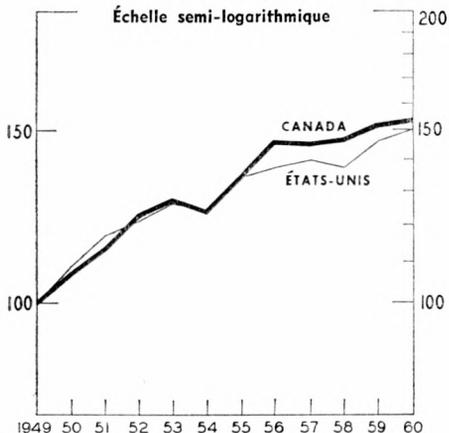
de recul économique comme 1954 et 1958, l'emploi dans les industries de service a, en moyenne, dépassé de 2 pour cent les chiffres de 1953 et 1957 respectivement, tandis que le chiffre pour 1960 accusait une hausse de 5 pour cent en comparaison de celui de 1959. Les onze années allant de 1949 à 1960 ont vu des augmentations de 400,000 personnes (50 pour cent) employées dans le commerce et la finance, de 70,000 personnes (19 pour cent) dans le transport, l'entreposage et les communications, et de 600,000 personnes (70 pour cent) dans tous les autres services, ce qui inclut les hôtels, les services de divertissement, les traiteurs, les gens de professions libérales et divers services personnels et commerciaux sans oublier l'enseignement, l'hygiène et les services gouvernementaux.

Il ne fait pas de doute que l'augmentation lente de l'emploi dans les industries productrices de marchandises, non moins que la diminution de l'emploi dans le cas de l'agriculture, résulte, entre autres motifs, d'un fort placement de capitaux sous forme de machines et d'outillage — effets de la mécanisation et de l'automatisation. Au détriment de l'emploi au Canada, une très forte proportion des machines et de l'outillage en question ont été importés de l'étranger au lieu de faire l'objet de recherches et d'être développés et produits au Canada, ce qui aurait fourni à notre pays une "industrie en croissance", tant pour avantager l'emploi que pour l'avancement de la technologie. En 1959 l'importation nette au Canada de camions, de machines agricoles, d'appareils électriques et d'autres genres de machines, d'outillage et de pièces mécaniques — c'est-à-dire l'excédent de l'importation sur l'exportation assez limitée que nous

**PRODUIT NATIONAL BRUT  
EN DOLLARS CONSTANTS**

*Chiffres annuels — Indice 1949 = 100*

Échelle semi-logarithmique

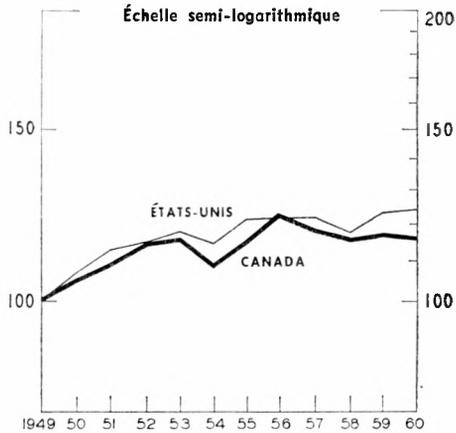


Estimation pour 1960.

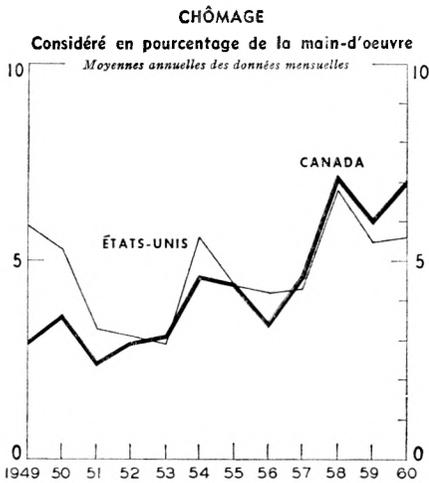
**PRODUIT NATIONAL BRUT  
EN DOLLARS CONSTANTS PAR TÊTE**

*Chiffres annuels — Indice 1949 = 100*

Échelle semi-logarithmique



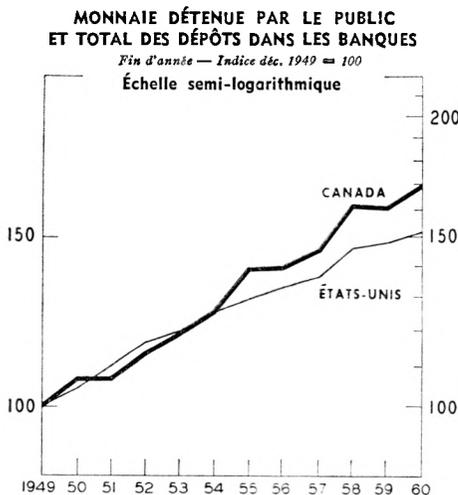
Estimation pour 1960.



pouvons réaliser à ce chapitre — a été évaluée à 1,020 millions de dollars (aux prix du gros ou aux prix du fabricant, et sans y ajouter les droits de douane et d'accise, ni la taxe de vente lorsque celle-ci s'applique). A même ce total, l'importation nette de ces marchandises des États-Unis a constitué un montant de 890 millions de dollars.

Si on compare l'évolution de la conjoncture au Canada à celle des États-Unis, on constate que l'augmentation du produit national brut au Canada a légèrement dépassé celle qui s'est produite aux États-Unis pour la période entière, bien qu'après 1956 le rythme de cette croissance se soit ralenti davantage au Canada qu'aux États-Unis. Pendant toute cette décennie, la proportion du chômage a eu tendance à monter plus vite au Canada qu'aux États-Unis, comme on peut le constater par le graphique ci-dessus.

Ces événements se sont déroulés durant une période où se présentaient les conditions suivantes: (1) le niveau des placements matériels en nouvelles usines et en nouvel outillage (y compris les

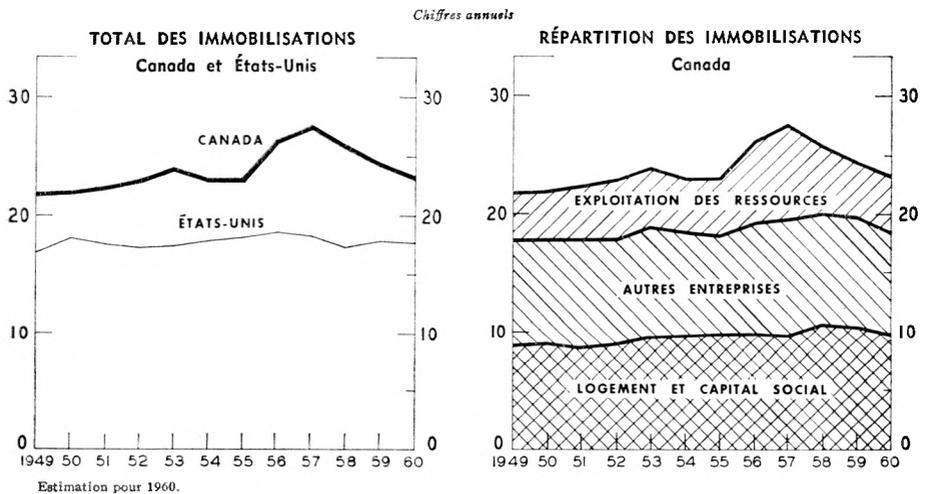


travaux et les services du gouvernement) était chaque année beaucoup plus élevé au Canada qu'aux États-Unis, (2) le Canada dépendait fortement des États-Unis et d'autres pays pour augmenter ses propres disponibilités en biens et services, tandis que les États-Unis au contraire mettaient constamment une partie de leurs produits à la disposition de l'étranger,

sous forme de dons ou de prêts, (3) le Canada bénéficiait d'une forte entrée de capitaux, d'outillage technique et d'aide expérimentée des États-Unis et d'ailleurs, (4) l'approvisionnement monétaire du Canada augmentait beaucoup plus que celui des États-Unis, et (5) pendant la seconde moitié de la décennie, le Canada voyait ses gouvernements manier plus de finances déficitaires que ce ne fut le cas aux États-Unis.

En ce qui concerne les investissements de capitaux, ces derniers ont atteint un niveau extraordinairement élevé au Canada, par rapport au produit national brut. Le graphique ci-après établit un rapprochement avec les chiffres des États-Unis, et celui qui l'accompagne souligne les frais énormes encourus en rapport avec l'exploitation des ressources pendant le "boom" de 1955-1957.

### ÉTABLISSEMENTS DE CAPITAUX PAR RAPPORT AU PRODUIT NATIONAL BRUT



La force qui a animé cette exploitation continue des ressources au Canada est venue en grande partie de l'extérieur du pays et elle reposait sur une opinion dont l'évolution a été favorisée par la guerre de Corée et qui a été formulée, incidemment, dans le rapport Paley, d'après laquelle la demande mondiale allait augmenter dans le cas de certaines denrées de base produites au Canada, par exemple le minerai de fer, l'uranium, les métaux non ferreux, le bois à pâte et le papier, le pétrole, le gaz et diverses matières chimiques, alors que les autres sources d'approvisionnement se révéleraient insuffisantes, peu fiables ou trop exposées. On se rend compte maintenant que

les prémisses sur lesquelles reposait ce vaste programme de placements canadiens vont mettre beaucoup plus de temps à se réaliser qu'on ne croyait. L'ensemble de la demande mondiale pour les matières brutes que produit l'industrie de base canadienne augmente, il est vrai, modérément, mais les sources d'approvisionnement en dehors du Canada s'accroissent elles aussi. On n'utilise pas dans la mesure du possible la capacité de production des principales industries qui exploitent nos ressources canadiennes, capacité accrue par le "boom" des années 1955-1957.

De plus, on a consacré tellement d'efforts à se préparer en vue d'une augmentation massive dans l'exportation des denrées de base, on a tellement prévu de suites heureuses à cette augmentation, que les autres secteurs du progrès économique en ont souffert. Les conditions qui existaient au Canada n'étaient guère de nature à favoriser des recherches plus avancées, ni à augmenter les techniques de la production et les moyens physiques de nature à aider les entreprises industrielles plus avancées et la production au Canada de machines et d'autres produits ouvrés du genre et de la qualité que les Canadiens tiennent à se procurer à des prix raisonnables. Le niveau exceptionnellement élevé des placements dans l'exploitation des ressources à l'époque, sans compter les placements dans l'industrie ancillaire de la construction, a détourné les capitaux, les ressources matérielles et la main-d'oeuvre, non moins que l'intérêt public, des autres industries; il a aussi fait monter les frais de la production au pays et en conséquence les industries auxiliaires ont eu plus de difficulté à faire concurrence aux produits importés. A la fin du "boom", l'aptitude de l'économie canadienne à se servir de sa main-d'oeuvre pour suffire à ses besoins croissants d'établissements de capitaux, de fabrication et de services techniques divers, tout en participant à la concurrence sur les marchés d'exportation, s'était sensiblement affaibli. Apparemment, nos problèmes économiques de l'heure viennent, en partie du moins, d'une concentration excessive de placements matériels et d'un manque d'équilibre dans les placements des années antérieures.

Le fait qu'un établissement beaucoup plus considérable de capitaux en usines et en outillage au Canada, à comparer avec les États-Unis, n'ait pas mené à une augmentation aussi forte de la production de biens et marchandises en notre pays illustre bien un aspect général qui, à mon avis, devrait être pris en considération au cours des débats publics qui portent sur ces questions; je veux dire que la croissance

économique prise dans le sens d'une augmentation de la dépense totale, n'a pas la même signification et n'accompagne pas nécessairement le genre de "croissance" qui signifie un haut niveau d'immobilisations matérielles. En principe, il pourrait se produire une augmentation tout aussi forte de la dépense totale à un moment où l'immobilisation des capitaux dans toute l'économie serait moins élevée, bien que dans ce cas la nature de la production varierait probablement quelque peu.

L'investissement en capital humain, tout particulièrement, peut parfois faire augmenter la dépense plus que ne le fait le placement de capitaux matériels. Une amélioration générale de l'enseignement, une instruction avancée offerte à un plus grand nombre de jeunes gens qui terminent leurs études secondaires, l'avancement et la formation en technologie, le travail de recherche scientifique et l'expansion des arts et des talents de tous genres que requiert l'industrie moderne, sont autant de facteurs qui pourraient faire progresser fortement la productivité et le rendement total. Un tel rehaussement du capital humain peut aider à la création de nouvelles formes d'industries et susciter une expansion rapide dans les sciences technologiques avancées, et plus efficacement que si l'on se contentait de faire de plus en plus d'investissements matériels, que ces placements soient faits par des portefeuillistes étrangers ou d'autre façon.

C'est durant la période à l'étude, c'est-à-dire de 1949 à 1960, que le montant net des placements étrangers au Canada a quadruplé. A la fin de 1949, la valeur de tous les genres de placements étrangers au Canada, tant en ressources que dans les industries secondaires et autres formes d'entreprise commerciale, ainsi qu'en titres émis par les gouvernements et les sociétés commerciales du Canada, a excédé d'un montant de 4 milliards de dollars le total des placements canadiens faits à l'étranger. Vers la fin de 1960, ce montant avait atteint environ 17 milliards de dollars. Je mets en doute l'opinion que le Canada n'aurait pu connaître une croissance économique suffisante sans cette vaste augmentation de placements étrangers au Canada et que les normes d'existence au pays auraient été de beaucoup inférieures si nous n'avions pas connu cette augmentation considérable de placements étrangers au Canada. Le caractère de notre évolution aurait peut-être été un peu différent mais je crois que l'emploi aurait pu se maintenir à un niveau moyen plus élevé, et l'emploi total et la production des biens et services au Canada se

seraient accrus sans avoir à dépendre aussi fortement d'une augmentation nette des placements étrangers au Canada, si les méthodes économiques employées ici avaient cherché à atteindre ce but dans le passé, et je crois aussi que ce but pourrait être atteint par le Canada à l'avenir si nos programmes d'action tendaient vers cette fin.

Une des différences les plus saisissantes entre l'évolution économique du Canada et celle des États-Unis se trouve dans la balance des paiements internationaux des deux pays. Tous les ans sauf un depuis la fin de la guerre, les États-Unis ont annoncé un excédent de leurs exportations de biens et services sur leurs paiements de biens et services importés, à l'exclusion des transactions en capitaux et de l'aide étrangère. Le Canada, par ailleurs, annonce tous les ans depuis 1952, et plus particulièrement depuis 1956, un fort déficit net en biens et services (y compris les paiements d'intérêts et de dividendes découlant des placements étrangers qui touchent nos industries canadiennes, nos ressources et nos valeurs de portefeuille) alors que les importations de capitaux se maintenaient à un niveau élevé. Aucun autre pays aussi avancé que le nôtre n'a accusé un déficit aussi considérable pendant tant d'années.

Durant les années où l'emploi a été relativement élevé au Canada, un fort déficit de la balance des paiements accompagné d'une augmentation marquée de notre dette à l'étranger ou des placements étrangers faits au Canada, devrait à mon avis être considéré comme l'indice d'une dépense totale excessive de la part des entreprises commerciales, des particuliers et des gouvernements du Canada et non (selon l'affirmation de certaines personnes) comme un apport valable et heureux à l'ensemble des ressources disponibles au Canada pendant l'année en cause. Tout jugement porté sur une situation donnée doit nécessairement tenir compte des détails de cette situation et l'une des épreuves les plus importantes doit consister à décider si nos ressources supplémentaires sont de fait employées de façon à susciter des augmentations plus considérables et plus soutenues de la production canadienne et une amélioration de notre balance des paiements. Jusqu'à présent, les déficits dont il est question ne semblent pas avoir été suivis d'augmentations de même envergure dans notre production et notre habileté à nous suffire à nous-mêmes ne semble pas non plus s'être améliorée. Alors que le chômage est relativement élevé au Canada, il est difficile de ne pas conclure qu'un déficit très considérable de la balance des paiements est non seulement désavantageux en lui-même mais qu'il révèle

aussi une entrée de capitaux excessive, non moins que des faiblesses fondamentales de l'économie canadienne, ce qui a occasionné une dépense globale démesurée en biens et services venus de l'étranger, au détriment de la production de biens et services de même nature au Canada.

Il semble évident que le chômage élevé, observé récemment au Canada, ne résulte pas d'une insuffisance de la dépense totale des Canadiens ni des dépenses en établissements de capitaux. Une très forte proportion de notre dépense nationale brute, comparativement parlant, a toutefois été consacrée, soit directement ou indirectement, à l'importation de biens et services et, conséquemment, n'a pas réussi à créer de l'emploi au Canada.

A un certain point de vue, il y a eu détournement du pouvoir d'achat, de la production domestique à la production étrangère. Au cours des trois dernières années, la proportion annuelle moyenne du chômage par rapport à la main-d'oeuvre s'est établie entre 6 et 7 pour cent, tandis que l'excédent de nos paiements courants à l'étranger sur nos recettes courantes provenant de l'étranger a, pour chacune de ces années, dépassé 3 pour cent du produit national brut. (Ce pourcentage serait en moyenne de 4 p. cent pour ces années si le produit national brut s'évaluait compte tenu des impôts indirects, comme dans le cas des produits importés et exportés.) Si une bien plus forte proportion de la dépense totale des Canadiens avait été consacrée dans l'ensemble à des biens et services produits au Canada, le chômage aurait été de beaucoup inférieur à ce qu'il fut.

L'analyse de la situation actuelle indique, je crois, qu'on devrait chercher à augmenter l'emploi et le rendement par des mesures de nature à réduire le fort déficit à notre compte courant de la balance des paiements, faisant en sorte que nos dépenses tendent à augmenter la production au Canada, au lieu d'avoir recours à des mesures qui auront pour effet de hausser la dépense totale des Canadiens. Je suis sûr qu'il existe plus de moyens qu'on ne le croit généralement d'encourager le public à poursuivre ces buts. Il serait à souhaiter que les personnes intéressées fassent un relevé réfléchi et complet de ces moyens et qu'un tel relevé mène à une discussion générale. Les dernières décisions doivent venir des autorités gouvernementales appropriées et elles se fonderont sur leur meilleure interprétation possible des besoins inhérents aux intérêts et au bien-être de la nation.

Entre autres problèmes, il faudra songer à modérer l'entrée nette de capitaux au Canada. Le déficit au compte courant de la balance des paiements et l'entrée nette de capitaux (y compris les changements des réserves officielles des changes) s'égalent évidemment et il est impossible que l'un d'eux fléchisse sans que l'autre ne baisse également. Un aspect important du problème réside dans l'intensité de la pression qui s'exerce pour faire entrer des capitaux étrangers au Canada. Les entrées sous forme de placements directs au Canada ou qui résultent des ventes nettes d'actions à des non-résidents ont été considérables et persistantes. Si l'on tient compte également du volume des bénéfices émanant des placements qui vont aux non-résidents mais qui sont conservés et placés de nouveau au Canada — poste qui n'est pas inclus dans l'entrée nette de capitaux telle qu'elle apparaît à la statistique officielle de la balance des paiements canadienne, mais qui augmente tout de même les placements des non-résidents au Canada — le total des capitaux sous forme d'actions ordinaires qui entrent au Canada semble avoir augmenté récemment au rythme d'un milliard de dollars par année. Le volume de ce genre de capitaux étrangers se ressent peu, comparativement parlant, des différences entre les niveaux des taux d'intérêt au Canada et dans les autres pays, ou des changements dans la valeur du dollar canadien exprimé en change étranger; de toute façon, ce volume serait probablement plus considérable si la prospérité économique du Canada augmentait.

L'examen de l'évolution antérieure, l'étude des causes possibles de nos problèmes actuels ne sont utiles que si l'on s'en sert pour choisir les mesures qui semblent les plus aptes à régler les problèmes actuels. A maintes reprises, j'ai affirmé qu'il existe de sérieuses déformations structurelles et des insuffisances dans l'économie canadienne, qu'elles augmentent depuis plusieurs années et qu'elles ne pourront se corriger que si l'on utilise largement divers instruments de politique économique. Une politique monétaire ne peut avoir d'effet prononcé sur ces problèmes économiques fondamentaux. Par contre, les objectifs de la politique monétaire sont les mêmes que ceux de la politique économique en général et ils n'entrent pas en conflit avec ces derniers.

Les objectifs que représentent le plein emploi, une croissance économique soutenue, des prix stables et une monnaie saine doivent tous se poursuivre simultanément. Il ne serait pas nécessaire — si des affirmations plutôt outrées n'avaient marqué certains débats publics portant sur ces questions — de rappeler que la Banque du Canada ne s'oppose d'aucune façon au concept du plein emploi et

qu'elle n'agit pas dans le dessein de restreindre la croissance économique ni de prévenir une hausse de l'emploi, supposément pour appuyer la politique monétaire ou pour favoriser des mesures anti-inflationnistes.

La recherche du plein emploi, l'élimination du chômage par des moyens non inflationnistes doivent représenter pour nous tous un objectif économique de premier ordre. Nous ne devons pas permettre à des notions exagérées quant à l'influence de la politique monétaire de nous empêcher de rechercher, en dehors du domaine monétaire, les mesures les plus pratiques et les plus efficaces afin d'assurer le retour d'un haut niveau d'emploi et la réduction du chômage à son niveau minimum. De même, nous ne devons pas permettre qu'une saine administration de la politique monétaire et que l'acceptation de cette politique par le public soient compromises par une inquiétude naturelle au sujet d'un haut niveau de chômage qui n'a pas pour cause la politique monétaire et que cette dernière ne peut non plus guérir.

Un chômage élevé signifie que, tous tant que nous sommes, nous n'avons pas réussi à faire le meilleur usage possible des ressources de la technologie moderne et des modes d'organisation sociale. Lorsque l'économie tout entière fonctionne au ralenti, nous ne produisons pas la quantité maximum possible de biens et de services qui pourrait servir actuellement soit aux fins de la consommation ou à l'augmentation de notre aptitude à donner une production plus intense et à assurer pour demain des normes d'existence supérieures. La nation tout entière subit une perte économique réelle, qu'on aurait pu éviter, sans mentionner les revers et les déceptions personnels des particuliers qui cherchent du travail sans pouvoir en trouver. A mon avis, le simple bon sens doit nous faire admettre, en considérant les aspects économiques, sociaux et particuliers du chômage, que la collectivité ne saurait payer un prix trop élevé pour assurer une pleine production et réduire le chômage autant que faire se peut. (Est-il nécessaire d'expliquer ici que j'entends un prix économique?) Voici la question pratique que nous devons nous poser: quelles sont les meilleures mesures à prendre et comment le coût de ces mesures devrait-il se partager entre les divers groupes et les particuliers qui constituent la collectivité?

Une banque centrale doit s'opposer aux méthodes inflationnistes qui entraînent une expansion monétaire excessive. Mais l'adoption de toute ligne de conduite ou de toute combinaison de lignes de conduite qui tendent à établir et maintenir le plein emploi et à assurer un haut niveau de croissance économique stable et continue,

sans inflation, n'est jamais entravée ou limitée par la banque centrale, ni par une saine politique monétaire. Aucun obstacle financier ne s'oppose à la poursuite non inflationniste d'un programme dûment réalisable, du moment que la collectivité consent à prendre les dispositions nécessaires et à mettre en vigueur tous les changements dans l'usage des ressources matérielles et dans la distribution des revenus réels que peuvent comporter les programmes de ce genre. Ce sont là des facteurs réels qui ne peuvent être éludés, quelle que soit la méthode employée pour les affronter. L'inflation elle-même constitue une méthode pour amener des changements et des mises au point dans l'usage des ressources matérielles et dans la répartition des revenus réels, mais il doit y avoir des moyens plus équitables et plus efficaces, de meilleurs moyens de partager les frais réels et les bénéfices éventuels de la politique de plein emploi, comme ceux d'autres politiques économiques et sociales de bon aloi.

### **Le rôle de la politique monétaire**

La première fonction de la banque centrale est de fournir aux banques à charte un volume d'encaisse suffisant pour assurer un niveau raisonnable de crédit bancaire et de dépôts. Le volume des réserves de caisse et des avoirs et dépôts bancaires qui s'y rattachent varie par courtes périodes, principalement à cause de conditions saisonnières, et ces variations peuvent se prolonger et la tendance est à la hausse. Le rythme d'expansion du crédit et le moment où cette expansion doit avoir lieu resteront toujours à la discrétion de la banque centrale et des banques à charte. En aucun temps depuis l'établissement de la Banque du Canada en 1935, les fonds dont les banques à charte disposent pour leurs prêts, pas plus que la disponibilité monétaire qui inclut la monnaie et les dépôts des banques, n'ont fléchi de façon significative, ni pour une durée de temps prolongée. A certains moments, la hausse a été modérée ou négligeable, à d'autres temps elle a été rapide.

La disponibilité monétaire, ou le facteur correspondant que représentent tous les avoirs du réseau bancaire, n'est pas le seul élément qui influence le niveau des taux d'intérêt ou qui produit des changements dans les divers taux d'intérêt à certains moments. D'après le niveau où se trouve la disponibilité monétaire totale, les taux d'intérêt peuvent monter ou descendre selon l'intensité de la demande de fonds parmi les emprunteurs et selon l'empressement des prêteurs à faire des avances et des placements. Aux fins du présent rapport, je préfère ne pas aborder la question discutable de savoir si un changement du taux d'intérêt ferait varier la pro-

portion du revenu que le public consacre à l'épargne, bien que j'aie peine à admettre l'affirmation de ceux qui prétendent que ce genre de réaction n'existe pas. Il est beaucoup plus important pour le moment de savoir si des changements des taux d'intérêt amèneraient le public qui a actuellement des dépôts en banque à prêter cet argent à d'autres personnes qui désirent poursuivre des programmes d'expansion entraînant de nouvelles dépenses.

Les économistes diffèrent souvent d'avis quant à l'influence que les changements des taux d'intérêt peuvent avoir sur les projets des emprunteurs et sur ceux qui s'engagent dans des dépenses; on se demande par exemple si des taux d'intérêt moins élevés encouragent de fortes augmentations des stocks de marchandises, ou bien s'ils poussent les entreprises commerciales à se lancer dans de nouveaux placements en ateliers et en outillage. Les opinions sont très partagées sur ce point. Certains commentateurs ont toutefois laissé entendre qu'une nouvelle réduction des taux d'intérêt, particulièrement dans le cas des rendements des obligations à long terme, devrait être l'objectif le plus pressant de la politique financière au Canada à l'heure actuelle. Dans certains cas, cela pourrait mener à des taux d'intérêt moins élevés durant les périodes de prospérité comme en temps de recul économique, mais cette opinion semble généralement se fonder sur l'idée que des variations plus marquées soit à la hausse ou à la baisse des taux d'intérêt, en temps opportun, seraient recommandables pour freiner les reculs ou les effervescences de l'activité économique. Ces variations des taux d'intérêt ont été recommandées non seulement pour modifier les conditions des marchés financiers au pays, mais aussi pour faire évoluer le taux du change en l'établissant au moins au pair avec le dollar des États-Unis. On a publié une proposition d'après laquelle les taux d'intérêt canadiens seraient établis au même niveau que ceux des États-Unis. On devrait étudier tous les projets sincères, de concert avec les autres considérations importantes qui relèvent de cette question.

Si les taux d'intérêt sont moins élevés aux États-Unis qu'au Canada, c'est principalement parce que le total des emprunts, l'ensemble des demandes de fonds faites par les gouvernements, les maisons d'affaires et les particuliers, est moins élevé (toute proportion gardée) aux États-Unis qu'au Canada. Le projet tendant à réduire les taux d'intérêt canadiens, surtout ceux des titres de

l'État, pour les porter au même niveau que les taux d'intérêt des États-Unis ou tout près de ce niveau, aurait pour but, entre autres choses, de prévenir une pression sur le taux du change canadien, pression qui suit toujours de fortes entrées de capitaux. Les emprunts effectués à l'étranger par les provinces et les municipalités représentent des risques pour ces dernières et nuisent à l'intérêt national. Dans la mesure où les entrées de capitaux sont dues à des emprunts faits à l'étranger par des Canadiens, il serait préférable d'aborder le problème de façon à porter les Canadiens à emprunter au pays plutôt qu'à l'étranger, l'effort tenté devant être à la mesure du résultat qu'on désire obtenir, plutôt que d'essayer de réduire sensiblement tous les taux d'intérêt au Canada afin de modifier une source d'où ne provient réellement qu'une faible part des emprunts canadiens. De plus, l'autre élément important de l'entrée des capitaux, c'est-à-dire l'apport du capital étranger devant servir à des placements directs ou à des placements sous forme d'actions ordinaires au Canada, ne se ressentirait pas sensiblement d'un abaissement des taux d'intérêt au Canada. Certains moyens en effet servent à influencer l'entrée de capitaux pour placements directs en dehors du champ monétaire et ces moyens tendent à fournir aux Canadiens un peu plus d'encouragement ainsi que des occasions et des facilités d'achat qui les incitent à faire des placements dans des actions canadiennes et à soutenir l'expansion industrielle du Canada.

Les arguments avancés en vue d'un rehaussement des taux d'intérêt à long terme, à des intervalles plutôt courts, quelle que puisse être leur justification en théorie, oublient les effets sérieux que ce procédé peut imposer au marché des obligations de l'État et aux autres modes d'emprunt. Les fluctuations dans les prix des obligations que nous avons éprouvées depuis la guerre, à des intervalles relativement rapprochés, alors que le cycle des affaires alternait entre des hausses et des baisses, ont été assez fortes pour causer beaucoup d'inquiétude, et il est fortement à désirer que ces écarts soient modérés plutôt qu'accélérés à l'avenir. Si les fluctuations des taux d'intérêt et des prix des obligations venaient à s'accroître, les portefeuellistes ne seraient guère enclins à acheter alors que les taux d'intérêt sont peu élevés, sachant que ces mêmes obligations pourront s'acheter encore meilleur marché un an ou deux plus tard. Le fonctionnement du mécanisme des placements en marché libre s'en trouverait sérieusement compromis.

Un abaissement des taux d'intérêt se trouve actuellement appuyé dans des discussions ouvertes parce qu'on espère accentuer par là le désir d'emprunter, hausser l'ensemble des emprunts et faire en sorte que ces emprunts aient lieu au Canada plutôt qu'à l'étranger. Il est évident qu'un tel procédé n'exciterait pas le désir de prêter, à tout le moins parmi les prêteurs autres que les banques; ce serait même l'effet contraire qui se produirait probablement. (Comme je l'ai déjà expliqué, je songe aux changements du consentement à prêter des fonds déjà existants ou des fonds qui se trouvent entre les mains des épargnants par suite de l'épargne ordinaire et non à cause de variations dans le taux de l'épargne nouvelle.) Au fait, le degré et la structure des taux d'intérêt, non moins que leurs chances de stabilité, devraient être de nature à amener les portefeuillistes autres que les banques à utiliser leurs fonds pour se procurer une grande quantité d'obligations de l'État et d'autres titres chaque année et pour plusieurs années à venir, ce qui engloberait les gros montants qui doivent être réalisés pour acquitter les émissions parvenues à échéance aussi bien que les nouvelles émissions. L'envergure de la dette publique mondiale après la guerre et son augmentation constante tous les ans ont été si considérables que toute administration monétaire doit tenir compte des problèmes concrets qui accompagnent le maintien d'un marché suffisant parmi les portefeuillistes autres que les banques, à cause des échéances annuelles des montants qui constituent cette dette, sans oublier les sommes qui viennent s'y ajouter.

Si la réduction des taux d'intérêt a pour but de faire hausser le volume des emprunts au Canada, il faudra que les prêts augmentent en conséquence. Si toutefois l'abaissement des taux d'intérêt porte les prêteurs autres que les banques à se montrer moins enclins à avancer les fonds dont ils disposent, l'augmentation nécessaire dans le débit des fonds prêtables devra alors venir du réseau bancaire, lequel devra en plus compenser le défaut des fonds provenant d'autres prêteurs, car ces derniers seront découragés par la baisse des recettes et par la prévision de fortes fluctuations dans les prix des obligations, fluctuations qui suivront périodiquement une politique officielle plus vigoureuse à l'égard des variations dans les taux d'intérêt.

Il s'agit de savoir s'il serait recommandable de réduire le champ des prêts particuliers et de subordonner à cette fin les opérations

du réseau bancaire, ce qui a déjà entraîné, en certaines périodes antérieures, de fortes augmentations des avoirs et des dépôts des banques à charte (et ce qui pourrait aussi, durant certaines autres périodes, causer des contractions marquées qui ne se sont pas encore présentées). La réponse doit être un non catégorique. Un débit satisfaisant de fonds sur le marché des capitaux canadiens peut s'obtenir grâce au recours à d'autres moyens moins bouleversants.

Des ennuis sérieux ont surgi à diverses reprises depuis la guerre chaque fois que les disponibilités monétaires ont crû au point de causer une très forte augmentation des avoirs plus liquides des banques. Ces dernières tiennent naturellement à remplacer ces avoirs à faible rendement par d'autres prêts et placements, lorsque l'occasion s'en présente. Sans s'écarter des limites raisonnables, cela constitue un bon moyen pour conserver au réseau bancaire sa souplesse et sa vigueur. Toutefois si l'on dépasse ces limites raisonnables, le procédé mène à une expansion excessive du crédit en temps d'activité économique marquée, les banques effectuent alors de fortes ventes de titres du gouvernement et conséquemment le marché de toutes les obligations s'en trouve sérieusement ébranlé.

Somme toute, je ne crois pas qu'il soit recommandable, pour des raisons qui relèvent de la réglementation des taux d'intérêt, d'augmenter les avoirs du réseau bancaire plus que ne l'exige le débit raisonnable du crédit que les banques doivent fournir ordinairement, en conservant toutefois une marge raisonnable qui assurera la souplesse et l'expansion de ce crédit. Si les besoins d'emprunts de capitaux ne sont pas excessifs dans leur ensemble, mais s'ils tendent à dépasser le chiffre des fonds qui peuvent être avancés par les prêteurs autres que les banques aux taux d'intérêt courants, avec en plus une augmentation raisonnable des avoirs des banques, la meilleure solution consistera à laisser les emprunteurs payer ces taux d'intérêt et à offrir des valeurs de nature à employer les fonds supplémentaires qui se trouvent actuellement sous forme de dépôts inactifs; tous les intéressés devraient favoriser la croissance des établissements qui aideront à attirer vers des placements à long terme attrayants des fonds actuellement détenus par des personnes qui peuvent faire ces placements (l'ensemble de ces fonds représente des montants énormes) car ces fonds ne sont pas placés présentement mais demeurent inactifs sous forme de dépôts en banque. Le marché offert aux emprunteurs dignes de crédit pourra s'amplifier considérablement si l'on trouve des moyens

convenables qui permettront, en se servant du marché libre, de mieux utiliser les réserves d'argent actuelles.

Pour récapituler, je suis convaincu qu'une nouvelle augmentation de la masse monétaire, entreprise afin de faire descendre les taux d'intérêt, que ce soit ou non en vue de réduire l'entrée des capitaux étrangers, constitue une méthode malsaine et dangereuse, et que c'est un moyen fort inefficace de s'attaquer aux problèmes que représentent le taux du change, la régression économique et la poursuite d'une croissance économique plus ferme. L'assurance d'un débit suffisant de capitaux pour les emprunteurs ne pourra mieux se réaliser, dans les circonstances actuelles, qu'en ayant recours à des mesures qui n'exigeront pas une nouvelle réduction considérable des taux d'intérêt par suite d'une expansion monétaire générale et très marquée. Il n'est ni nécessaire ni recommandable de déplacer tout l'appareil de la politique monétaire à la seule fin de surmonter une insuffisance passagère qui ne représente qu'une fraction de l'ensemble des emprunts et une fraction encore moindre de la somme totale des capitaux dans l'économie. Des prêts plus fréquents et le placement de fonds particuliers appartenant à des portefeuillistes autres que les banques constituent une façon saine et recommandable d'aborder les problèmes inhérents à l'approvisionnement de capitaux au Canada.

En plus d'une encaisse bancaire suffisante, de dépôts et d'avoirs bancaires suffisants, et de taux d'intérêt appropriés, il faut remplir bien d'autres conditions pour que le système économique fonctionne d'une manière satisfaisante. Dans la pratique, il faut admettre qu'on pourrait causer un tort considérable en essayant de contre-balancer par des mesures monétaires d'ordre général des défauts économiques qui exigent d'autres genres de remèdes, soit publics ou privés. L'expansion monétaire peut jouer un rôle actif lorsqu'elle coïncide avec un ensemble d'autres programmes plus spécifiques qui cherchent à résoudre les problèmes en cause. En elle-même toutefois, la création d'une quantité toujours croissante de monnaie n'aiderait que bien peu à atteindre l'objectif en vue. En outre, bien que la banque centrale puisse stimuler une hausse dans le total des dépôts et des avoirs des banques, elle est incapable de faire bénéficier de cette hausse telle ou telle industrie ou certain secteur de l'économie, non plus que certains gouvernements locaux ou régions particulières; la répartition éventuelle de cet accroissement dépend de plusieurs facteurs qui n'entrent pas dans le champ d'action de la banque centrale.

L'insistance avec laquelle les dirigeants d'un régime bancaire central soulignent parfois les limitations de la régie monétaire vient de l'importance qu'on attache à la vigueur de l'économie; ce n'est pas le signe d'un manque de coopération ni d'un désir de créer des obstacles. Le danger actuel n'est pas que la contribution réelle et utile de la création de la monnaie ne soit pas reconnue ou qu'elle soit insuffisamment utilisée mais bien plutôt qu'une confiance excessive dans les pouvoirs curatifs de l'expansion monétaire ne pousse à en faire un usage illimité, alors que des analyses mieux approfondies seront remises à plus tard et que des remèdes plus efficaces mais étrangers au champ d'action de la banque centrale ne seront pas employés parce qu'on en viendra un peu trop facilement à la conclusion qu'ils sont inutiles.

Les administrateurs de toutes les banques centrales du monde sont, je crois, unanimes à penser que le public s'attend trop à ce que des mesures monétaires suffisent pour contrecarrer les forces inflationnistes, encourager une saine croissance économique et surmonter le recul économique. Or il ne suffit pas de fournir de l'argent, du crédit et des capitaux. En plus de nombreux facteurs importants qu'apportent les affaires et les entreprises des particuliers, il faut savoir utiliser tout le domaine de la gouverne publique et non pas se borner au champ plus limité de la politique monétaire, pour atteindre les buts économiques et sociaux qu'on recherche. On me permettra ici de citer une partie d'un discours prononcé récemment par le gouverneur de la Banque d'Angleterre: "... Je soutiens moi-même, depuis plusieurs années, qu'une politique monétaire est incapable de guérir tous les maux et que ce serait une grave erreur que de s'attendre que cette politique supporte des charges qui relèvent en réalité d'autres domaines de la régie gouvernementale." Lord Cobbold voulait souligner combien il est difficile d'enrayer les excès d'un "boom" économique, mais son avis s'applique avec encore plus de force aux problèmes qui consistent à surmonter un recul et à susciter de façon satisfaisante une croissance économique soutenue.

### **Les conditions économiques à l'étranger**

Au début de 1960 l'activité économique du monde entier devenait très intense. La production s'est accrue quelque peu durant le premier semestre de l'année, mais à un degré moindre qu'en 1959. Vers le milieu de 1960, la production industrielle des pays où l'industrie domine a atteint un point maximum qui dépassait d'environ 25 pour cent le point minimum accusé en avril 1958.

L'Amérique du Nord a surmonté la régression économique de 1957-1958 un peu plus vite que les pays d'outre-mer mais cette reprise a cessé au moment où l'activité de l'économie continuait à croître dans ces pays. Outre-Atlantique, les premiers signes de ralentissement ont commencé à apparaître au Royaume-Uni quand la production industrielle a cessé de s'accroître, en avril. Ailleurs, la production s'est maintenue à la hausse, bien que le rythme d'expansion ait eu tendance à ralentir en Europe occidentale, alors qu'un pays après l'autre atteignait le plein de sa capacité de production.

L'expansion de 1958-1960 a été plus marquée et elle s'est accompagnée d'une pression plus évidente sur les ressources des pays industriels d'outre-mer que sur celles de l'Amérique du Nord. En Europe et au Japon, on a vu surgir une disette de main-d'oeuvre, la capacité industrielle a été pleinement utilisée, les programmes de placement se sont amplifiés et les retards de la réponse aux demandes de biens-capitaux ont fortement augmenté. En Amérique du Nord, ces symptômes de prospérité économique ont manqué tout à fait, ou bien ils ont été moins évidents, et la spirale ascendante des prix et des frais a paru ralentir. L'échelle des salaires a monté assez rapidement durant 1960 dans les pays d'outre-mer et les prévisions de hausses des prix semblent y avoir été plus fréquentes qu'en Amérique du Nord. Ces contrastes se sont traduits par des changements dans les modalités du commerce extérieur et dans les tendances des taux d'intérêt. Je reviendrai plus tard sur ces questions.

Aux États-Unis, les modes d'expansion normaux, entravés par la grève de l'acier en 1959, n'ont pas réussi à se rétablir autant que le prédisaient les observateurs l'an dernier. La montée en flèche de l'activité commerciale immédiatement après la grève de quatre mois a porté la production industrielle et le rendement réel total à des niveaux très élevés au cours des premiers mois de 1960, mais une grande partie de ce rendement accru a servi à remonter des stocks appauvris et, vers le milieu de l'année, cet accroissement général de l'activité économique a pris fin. L'accumulation des stocks de marchandises a accusé un rythme annuel — après mise au point saisonnière — de 11.4 milliards de dollars pour le premier trimestre, mais elle s'est atténuée dans la suite et, durant le quatrième trimestre, les stocks se liquidaient au rythme annuel de trois milliards. Un déclin de la dépense en nouveaux logements et des immobilisations dans les affaires, ces dernières étant accompagnées d'une baisse marquée des bénéfices des sociétés commerciales, a

intensifié des forces qui ont eu pour effet de restreindre l'activité économique durant la seconde moitié de 1960. Mais, en fin de compte, la demande éventuelle a augmenté au cours de l'année, faisant contraste avec les baisses notées durant le recul de 1957-1958; les gouvernements ont, au cours de ces deux dernières périodes, haussé leurs placements en biens et services, mais les immobilisations du commerce ont fléchi de façon beaucoup moins marquée en 1960 que durant la régression précédente; l'exportation et la balance des paiements pour les biens et services se sont améliorées et les dépenses du consommateur sont demeurées plus fermes. Malgré tout, l'augmentation de la demande n'a pas suffi pour contrebalancer l'effet sur le rendement du rajustement considérable des stocks de marchandises et en conséquence, du deuxième au quatrième trimestre, il y a eu fléchissement d'un pour cent du rendement total. Le chômage, qui n'a jamais fléchi en-dessous de 4.8 pour cent du potentiel de la main-d'oeuvre civile tant que l'expansion s'est prolongée à l'intérieur de ce cycle, a commencé à accélérer son rythme saisonnier pendant le deuxième trimestre de 1960, pour atteindre un pourcentage de 6.8 en décembre.

Le budget de l'encaisse du gouvernement fédéral a passé d'un déficit de huit milliards de dollars en 1959 à un excédent de trois milliards en 1960. Les prêts des banques commerciales ont accusé une augmentation qui représentait à peu près la moitié de l'augmentation notée en 1959 et les banques ont augmenté leur portefeuille de titres de l'État. Les taux d'intérêt ont fléchi durant la première moitié de l'année mais n'ont subi que peu de changements pendant la seconde moitié.

Au début de 1960, au Royaume-Uni, une hausse antérieure de l'exportation et la dépense croissante des consommateurs pour les automobiles et autres biens durables ont stimulé une forte accumulation de stocks de marchandises et les immobilisations ont connu un regain. Par suite des hausses de la production et de l'emploi, le marché de la main-d'oeuvre s'est resserré de façon très nette durant les premiers mois de l'année et un certain nombre d'industries situées dans des régions importantes ont éprouvé beaucoup de difficulté à accroître leur nombre d'employés. Des pénuries matérielles se sont présentées, les commandes en souffrance sont devenues plus nombreuses et, alors que les prix se mettaient à monter, on s'est inquiété à la pensée que les hausses de salaires viendraient peut-être à dépasser celles de la productivité. Le programme économique s'est donc mis à favoriser un certain resserrement et la situation financière est devenue plus tendue. En avril, on ré-

tablissait la réglementation du crédit du consommateur, abolie en 1958, et la Banque d'Angleterre a eu recours, pour la première fois, à un nouveau procédé qui consiste à exiger des banques des dépôts spéciaux afin de restreindre leurs avoirs liquides.

Après avril la production s'est raffermie, sans augmentation notable dans l'ensemble mais aussi sans fléchissement marqué avant la fin de l'année. Les opérations ont atteint leur plein rendement dans maintes industries et, au fil de l'année, les producteurs d'automobiles et d'autres biens de consommation durables ont dû affronter des obstacles, tant à l'exportation que sur le marché domestique.

La balance du commerce au Royaume-Uni a fléchi en 1960 à la suite d'une hausse de l'importation et d'un déclin de l'exportation. La très forte activité générale de l'économie a contribué à créer cette situation, la hausse de l'importation étant assurément due, au moins en partie, à l'accumulation des stocks de marchandises et au "boom" dans les dépenses d'investissement tandis que le fléchissement de l'exportation s'expliquait par des difficultés d'approvisionnement et par des sursis dans les dates de livraison. D'autres facteurs entraient également en jeu, entre autres l'abolition des restrictions préférentielles imposées aux produits importés d'Amérique du Nord, tant au Royaume-Uni que sur les marchés qui font tierce partie, ainsi que l'effet, par rapport à la concurrence sur le marché américain, des petites voitures produites aux États-Unis. Le solde total au compte courant est passé d'un excédent de 139 millions de livres sterling en 1959 à un déficit de plus de cent millions de livres en 1960. Alors même que se poursuivait le débit normal de capitaux à long terme prêtés par le Royaume-Uni à l'étranger, et que des remboursements considérables continuaient à être versés au Fonds monétaire international, les réserves de change augmentaient par suite d'une entrée massive de capitaux à court terme, ces derniers étant attirés par des taux d'intérêt plus élevés que ceux des États-Unis, du Canada ou d'ailleurs.

La production s'accroît rapidement dans les principaux pays du continent européen depuis quelques années et cet essor a continué en 1960. Vu la demande pressante pour les biens de consommation et les placements, la production a augmenté dans la mesure du possible. L'usage des ressources s'est révélé particulièrement pressant en Allemagne, pays où le chômage est descendu bien en-dessous du niveau des emplois vacants, en dépit d'une forte arrivée de travailleurs venus d'autres pays, et les industriels n'ont

pu répondre tout à fait à la demande de biens-capitaux. L'excédent commercial en Allemagne s'est maintenu à un niveau élevé; la hausse des taux d'intérêt et, à certains moments, la perspective d'une hausse possible de la valeur au change du mark allemand ont attiré de très grosses quantités de capitaux étrangers, malgré les efforts faits pour enrayer cette entrée. Les réserves de change étranger de l'Allemagne ont monté de plus de deux milliards de dollars au cours de l'année pour atteindre un montant qui dépassait sept milliards.

La haute production mondiale des denrées de base a retenu le prix de ces denrées à un bas échelon en 1960, en dépit de la forte production industrielle notée dans l'économie mondiale, et à la fin de l'année les indices des prix des denrées ont atteint le niveau le plus bas depuis la guerre de Corée. La suite de déclin qui, en 1960, ont remplacé les hausses de 1959, se répartit sur une grande variété de matières industrielles telles que les fibres textiles, les métaux de base, les cuirs et le caoutchouc. D'autres pertes ont eu lieu dans les prix du pétrole pendant l'année et certaines denrées alimentaires, notamment le beurre et le cacao, ont aussi accusé des faiblesses dans leurs prix, tandis que les céréales et le café restaient excédentaires. En général, la faiblesse du prix des denrées peut s'expliquer par l'augmentation de l'offre, augmentation due, dans certains cas, à des conditions atmosphériques favorables, mais plus ordinairement à une hausse de la capacité de production tant pour les produits naturels que pour la fabrication de leurs succédanés.

Alors que les pays industriels profitaient du déclin du prix des denrées qui aidait à stabiliser le niveau de leurs prix domestiques tout en favorisant leur commerce sur le plan international, l'activité industrielle très intense en 1960 a aidé les producteurs de denrées de base en leur assurant un volume de ventes plus élevé, bien que les prix aient parfois baissé. Évidemment il y a eu suffisamment de diversité parmi les marchés des denrées pour que les zones de production en subissent des effets de nature opposée. L'Amérique latine, tellement tributaire du commerce du café et du pétrole, souffre d'un déclin continu de ses prix d'exportation depuis plusieurs années, et en 1960 plusieurs pays importants de ce continent ont fortement diminué leurs importations. L'Australie et la Nouvelle-Zélande ont vu un fléchissement très prononcé des prix à l'exportation en 1960 alors que la laine, le beurre et les métaux de base se mettaient à baisser après avoir atteint des points maximums. Leurs réserves de change, élevées en 1959, ont eu tendance à fléchir en 1960 parce que l'augmentation de l'importa-

tion, favorisée par des revenus domestiques accrus et des mesures destinées à rendre le commerce plus libre, a surpassé le niveau stationnaire des recettes provenant de l'exportation. Des produits comme le thé, le jute et le fer-blanc, qui revêtent de l'importance pour les pays asiatiques récemment admis au Commonwealth, se vendaient à des prix plus élevés que la plupart des autres marchandises, et les prix du caoutchouc ont atteint un niveau exceptionnellement haut avant de choir brusquement durant le second semestre de 1960.

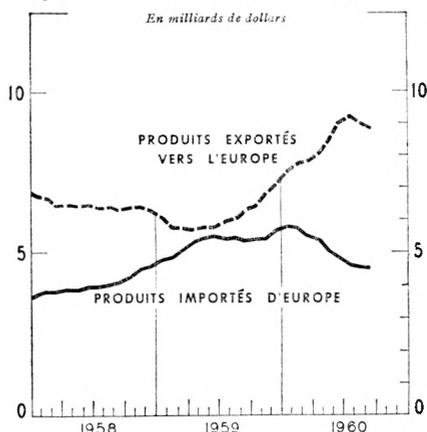
La valeur de la marchandise offerte au commerce international a dépassé de plus de 10 pour cent le niveau record de 1959, mais, comme dans le cas de l'activité industrielle, le rythme d'expansion s'est ralenti pendant l'année et il a même peut-être nivelé complètement son cours. Le commerce entre les pays européens, y compris le Royaume-Uni, s'est accru de façon constante et massive. Pendant les dix premiers mois de 1960 la valeur du commerce entre les pays d'Europe se tenait à plus de 20 pour cent au-dessus des chiffres pour la même période en 1959, et une hausse encore plus marquée, qui dépasse 30 pour cent, a été notée dans le commerce des six nations appartenant à la Communauté économique européenne.

Le commerce entre l'Amérique du Nord et l'Amérique latine, comme celui du Canada et des États-Unis, n'a pas connu d'avances notables. L'exportation canadienne aux États-Unis a été moindre en 1960 qu'en 1959 et l'importation canadienne des États-Unis a diminué elle aussi.

Par contre, une amélioration notable s'est fait sentir dans la balance du commerce nord-américain avec l'Europe, et la participation de l'Amérique du Nord aux marchés qui se trouvent en dehors de l'hémisphère occidental a augmenté. Comme l'indique le graphique ci-contre, cette amélioration a débuté durant le deuxième trimestre de 1959 quand l'exportation des produits nord-américains vers l'Europe s'est accrue, pour se maintenir ferme en 1960 alors que fléchissait l'importation de produits européens.

#### COMMERCE ENTRE L'AMÉRIQUE DU NORD ET L'EUROPE†

Moyenne mobile de trois mois des données rectifiées pour éliminer les variations saisonnières aux taux annuels  
En milliards de dollars



†Statistique dressée par l'Organisation de coopération et de développement économiques sur les relations commerciales de ses membres.

L'amélioration de la balance commerciale de l'Amérique du Nord dans ses relations avec l'Europe, entre le deuxième trimestre de 1959 et le troisième trimestre de 1960, a représenté un chiffre de presque quatre milliards de dollars, au rythme annuel. Durant le même temps, la balance commerciale de l'Amérique du Nord à l'égard des autres pays s'était accrue d'un milliard, ce qui surpassait de beaucoup l'amélioration notée dans les relations de l'Europe avec ces pays. L'exportation nord-américaine vers les pays de la Zone sterling et le Japon a aussi fortement augmenté. Tous ces événements ont étayé les conditions économiques de l'Amérique du Nord et ont prévenu des amoindrissements trop marqués des rendements.

L'exportation de marchandises des États-Unis a augmenté de 20 pour cent de 1959 à 1960, tandis que l'exportation canadienne n'a monté que de 5 pour cent en tout à cause du déclin des exportations canadiennes aux États-Unis, car celles-ci constituent plus de la moitié du chiffre total. Par conséquent, la balance commerciale des États-Unis s'est améliorée beaucoup plus que celle du Canada en 1960, et le total de la balance des transactions des États-Unis en biens et services, y compris les dépenses aux fins militaires à l'étranger, est passé d'une somme insignifiante en 1959 à un excédent de près de quatre milliards en 1960. La perte d'or constante et l'augmentation des valeurs exprimées en dollars américains au portefeuille étranger — soit un montant total de 3.8 milliards de dollars en 1959 comme en 1960 — ont été plus que compensées par l'accroissement des valeurs étrangères au portefeuille américain. Le prétendu "déficit" de la balance des paiements des États-Unis (qui apparaît au tableau de la page suivante sous le titre de Déclin des "réserves" inscrites) aurait de fait été comparativement peu élevé n'eût été la forte sortie de capitaux privés à court terme, tant étrangers que domestiques, attirés par des taux d'intérêt plus élevés hors du pays ou qui se sont ressentis de spéculations portant sur des changements possibles dans les valeurs relatives des diverses monnaies et de l'or.

Le Canada, au contraire, a continué à accuser un commerce déficitaire, non moins qu'un fort déficit au compte courant général, qui a surtout été soutenu financièrement par l'entrée de capitaux étrangers à long terme.

La situation économique en 1960 a facilité la poursuite d'un régime de collaboration internationale, dans un climat de con-

vertibilité et de commerce libéré. En décembre, le Canada et les États-Unis, avec les pays membres de l'OCDE, ont signé la convention en vue d'une nouvelle entente de collaboration et de développement économiques. On croit que cet organisme international de création récente jouera un rôle utile dans les domaines

### Comparaison de la balance des paiements du Canada et des États-Unis : 1960\*

(en milliards de dollars canadiens et des États-Unis)

	<u>Canada</u>	<u>É.-U.</u>
RECETTES COURANTES (+) OU		
PAIEMENTS (-)		
Exportation de marchandises . . . . .	+5.4	+19.4
Importation de marchandises . . . . .	-5.5	-14.7
	<hr/>	<hr/>
Solde, marchandises . . . . .	- .1	+4.7
Recettes invisibles . . . . .	+1.6	+7.7
Paiements invisibles . . . . .	-2.5	-8.6
	<hr/>	<hr/>
Solde invisible . . . . .	- .9	- .9
	<hr/>	<hr/>
BALANCE EN BIENS ET SERVICES	-1.1	+3.8
Subventions de l'État et remises particulières, nettes . . . . .	- .2	-2.4
	<hr/>	<hr/>
TOTAL AU COMPTE COURANT . . . . .	<u>-1.3</u>	<u>+1.4</u>
ENTRÉES (+) OU SORTIES (-) DE		
CAPITAUX		
Capitaux à long terme de l'État, nets . . . . .	—	-1.1
Capitaux particuliers à long terme, nets . . . . .	+.8	-2.0
	<hr/>	<hr/>
Total, capitaux à long terme, nets . . . . .	+.8	-3.1
Tous autres déplacements de capitaux, nets . . . . .	+.4	-2.1
	<hr/>	<hr/>
TOTAL, ENTRÉES (+) OU SORTIES (-) DE CAPITAUX . . . . .	+1.2	-5.2
Déclin des "réserves" inscrites (+)	—	+3.8
	<hr/>	<hr/>
TOTAL AU COMPTE CAPITAL . . . . .	<u>+1.3</u>	<u>-1.4</u>

\* Autant que possible, le tableau ci-dessus établit la comparaison entre la balance de paiements pour les deux pays. Les prévisions pour les États-Unis se fondent sur de premières données sommaires fournies par le ministère du Commerce des États-Unis. Cette source de renseignement n'isole pas les subventions du gouvernement des transferts de capitaux, et les subventions gouvernementales ont été évaluées à 1.6 milliards de dollars pour 1960, d'après leurs chiffres pour 1958, 1959 et les trois premiers trimestres de 1960. Pour les États-Unis, tous les autres déplacements de capitaux consistent en une sortie nette de capitaux à court terme de 1.1 milliard, plus une sortie d'un milliard attribuable à des erreurs et des omissions mais qui se compose apparemment de déplacements de capitaux non indiqués. Dans les deux pays, les transactions en marchandises excluent les transferts en vertu de subventions militaires, et les transactions invisibles excluent les contributions officielles, les subventions et les remises des particuliers. Au Canada, les capitaux privés à long terme incluent les placements directs nets et toutes les transactions en obligations et actions. Les déclinés des "réserves" inscrites se composent, pour le Canada, de déclinés du portefeuille officiel d'or et de change étranger et, pour les États-Unis, de hausses des réserves d'or étranger et des avoirs liquides en dollars à la suite de transactions avec les États-Unis.

de la politique économique et du commerce et qu'elle viendra en aide aux pays peu évolués. Aucune avance notable n'a eu lieu toutefois pour la solution des problèmes qui résultent de la formation de groupes régionaux en Europe.

Les déplacements internationaux de capitaux à long terme ont été très considérables en 1960. Une partie de ces capitaux s'est déplacée pour des motifs de spéculation ou pour des raisons d'ordre non économique, dans le cas par exemple de l'Union sud-africaine, du Congo belge, du Venezuela et de Cuba. La parité du dollar américain avec l'or a fait l'objet de discussions dans certains milieux en 1960 et, à la suite des manœuvres de spéculation, le prix de l'or sur le marché libre de l'or à Londres est monté temporairement par soumissions, en octobre, à plus de \$39 l'once. Durant les premiers mois de 1961, il semblait que l'amélioration de la balance des paiements internationaux des États-Unis et l'intention patente de ce pays de maintenir sa monnaie au pair aient réussi à freiner la spéculation sur le dollar américain.

Dans une large mesure, les brefs déplacements de capitaux en 1960 n'ont pas été de nature spéculative mais ils suivaient l'apparition de forts écarts, principalement dans les taux d'intérêt à court terme qui résultaient de différences entre les conjonctures économiques domestiques et extérieures. La situation qui existait en 1960 a amené bien des observateurs à se demander si le mécanisme financier international de l'heure suffira pour remédier aux tensions qui surgiront si des différences marquées dans les taux d'intérêt créent un énorme déplacement de fonds à court terme entre certains pays industriels importants. Plusieurs pays ont donc à l'étude des projets qui incluent certains changements des conventions internationales.

### **La conjoncture économique**

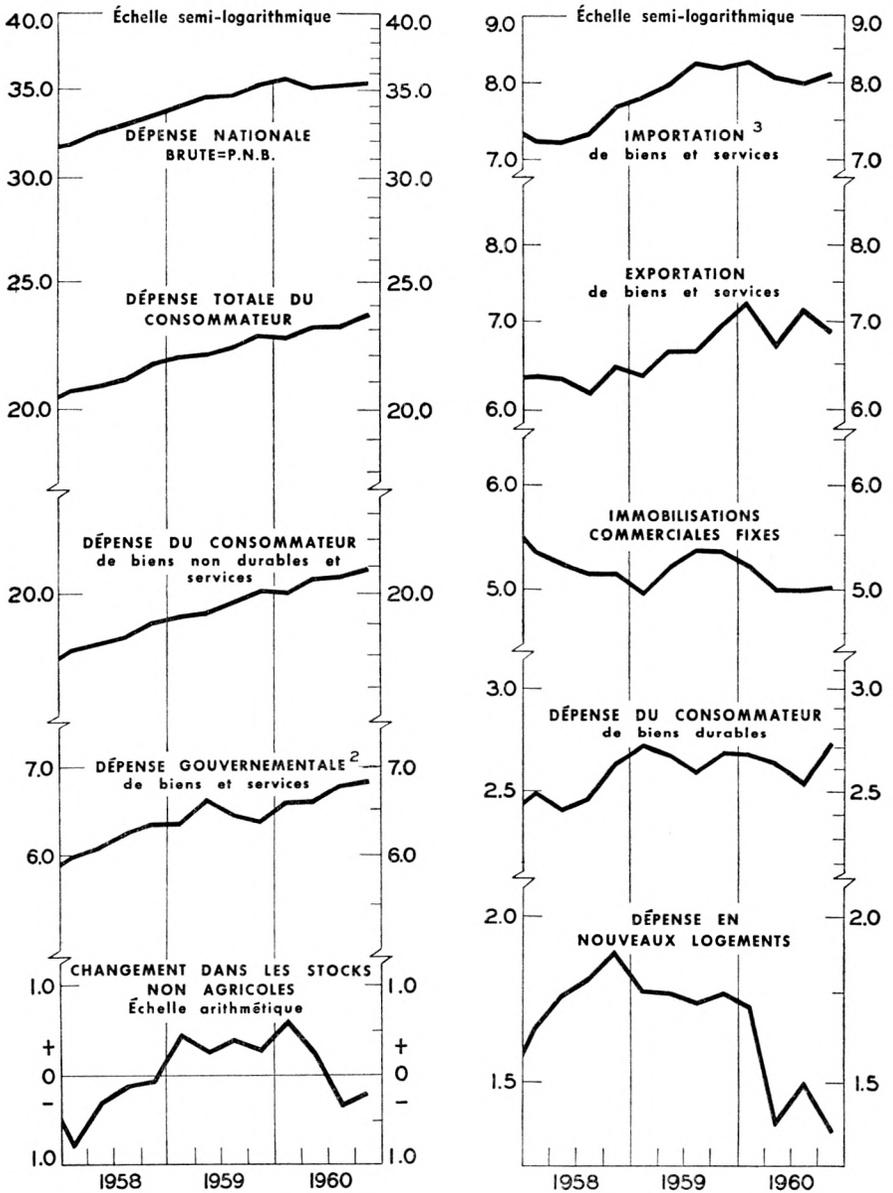
L'augmentation du rendement général qui a commencé à s'affirmer au début de 1958 s'est poursuivie pendant le premier trimestre de 1960. Le volume de la production totale a dépassé de 8 pour cent le niveau d'il y a deux ans et l'emploi total s'est accru de 5 pour cent. Le chômage, après la mise au point saisonnière, a atteint 6 pour cent du potentiel de main-d'oeuvre. Les perspectives d'une hausse des placements, fondées sur un relevé des entreprises projetées, et l'espoir d'une exportation accrue qui reposait à la fois sur l'optimisme du monde économique aux États-Unis à l'époque et sur la forte expansion dont furent témoins les principaux pays

# COMPOSANTES DE LA DÉPENSE NATIONALE BRUTE : 1958-1960

Rectifiées pour éliminer les variations saisonnières

Données trimestrielles<sup>1</sup> (taux annuels)

En milliards de dollars courants



1. Estimation, quatrième trimestre pour 1960.

2. Tous les échelons gouvernementaux.

3. Déduite pour arriver à la dépense nationale brute.

d'outre-mer, ont permis d'attendre une situation économique meilleure en 1960.

En l'occurrence ce fut au premier trimestre que le mouvement d'ascension cyclique atteignit son point culminant. La production totale a fléchi de plus de 1 pour cent durant le deuxième trimestre. Les dépenses réelles effectuées par les entreprises commerciales en 1960 en vue de nouveaux projets n'ont pas été aussi élevées qu'on l'avait prévu, et ces dépenses comprenaient celles incluses dans le relevé des projets d'investissement établi au milieu de l'année, bien qu'elles aient continué à se maintenir à un niveau élevé en comparaison des chiffres notés avant 1956 et de ceux de la plupart des autres pays. L'exportation aux États-Unis est tombée rapidement en-dessous des niveaux exceptionnellement élevés qu'elle avait atteints après le règlement de la grève de l'acier, et un déclin marqué s'est produit dans la construction domiciliaire. Durant le deuxième semestre de l'année, une liquidation générale des stocks commerciaux au Canada comme aux États-Unis a ralenti la production totale. Une nouvelle hausse des exportations aux pays d'outre-mer s'est accompagnée d'un déclin continu de celles qui se dirigeaient vers les États-Unis. En dépit de ces circonstances, la demande domestique a augmenté en définitive pendant la seconde moitié de l'année, avec l'appui d'une nouvelle expansion de la dépense du consommateur et des achats de biens et services par l'État. Le niveau de la production totale s'est montré assez constant à compter de juillet. Au quatrième trimestre, le rythme annuel du produit national brut exprimé en dollars courants, après mise au point saisonnière, dépassait d'environ une demie de 1 pour cent le rythme du quatrième trimestre de 1959 et, compte tenu d'une hausse des prix évaluée à près de 1 pour cent, le rendement physique a été légèrement moins élevé que l'année précédente.

**Emploi et chômage.** La main-d'oeuvre canadienne a augmenté de 3.2 pour cent de décembre 1959 à décembre 1960, tandis que l'emploi total a augmenté de 1.3 pour cent. Une forte hausse a eu lieu dans la proportion des femmes en âge de travailler incluses dans la main-d'oeuvre et le nombre des femmes employées a monté de 8 pour cent. L'emploi des hommes par contre a légèrement fléchi en 1960; en décembre, le nombre des hommes employés était de 1 pour cent moins élevé que l'année précédente.

L'emploi non agricole a augmenté de 1.6 pour cent tandis que le nombre d'emplois dans l'agriculture a fléchi légèrement. L'emploi

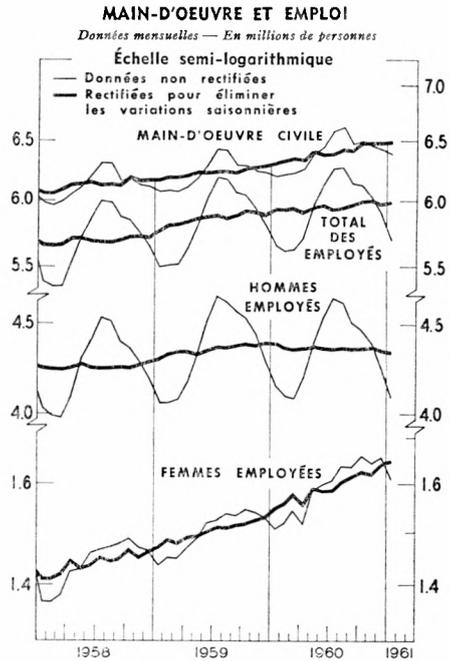
dans les industries de service, lesquelles comptent un grand nombre de femmes parmi leurs employés a augmenté de 5 pour cent durant l'année tandis que l'emploi dans les industries productrices de marchandises non agricoles a diminué de 3 pour cent.

Après mise au point saisonnière, la hausse de la main-d'oeuvre a régulièrement dépassé l'augmentation de l'emploi en 1960 et le chômage a augmenté. Le déclin de l'emploi masculin a proportionnellement fait monter le chômage parmi les hommes plus que toutes les autres composantes du chômage. De décembre 1959

à décembre 1960, l'ensemble des chômeurs a augmenté, d'une proportion de 6.5 pour cent de la main-d'oeuvre, à 8.2 pour cent; le nombre des hommes en chômage est monté de 7.7 pour cent de la main-d'oeuvre masculine, à 9.9 pour cent, tandis que la proportion de chômage parmi les femmes s'est élevée de 3.2 à 3.7 pour cent. Une autre considération particulière au chômage se trouve dans la répartition des chômeurs par âge. Chez les hommes âgés de 20 à 24 ans inclus dans le potentiel de main-d'oeuvre, la proportion des chômeurs en décembre 1960 s'établissait à 13.1 pour cent.

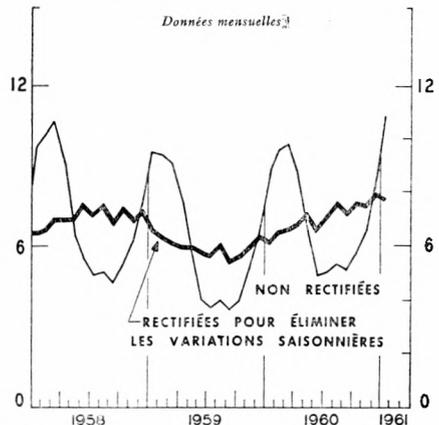
#### Changements dans les prix.

Les prix ont continué à s'accroître. L'indice conjugué des prix de tous les biens et services par rapport au produit national brut a monté de près de 1 pour cent, du quatrième trimestre de 1959 à celui de



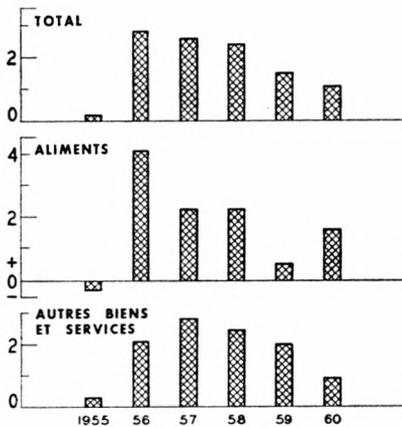
#### CHÔMAGE

En proportion de la main-d'oeuvre



## INDICE DES PRIX DU CONSOMMATEUR

Pourcentage de l'augmentation durant l'année†



†D'un quatrième trimestre à l'autre.

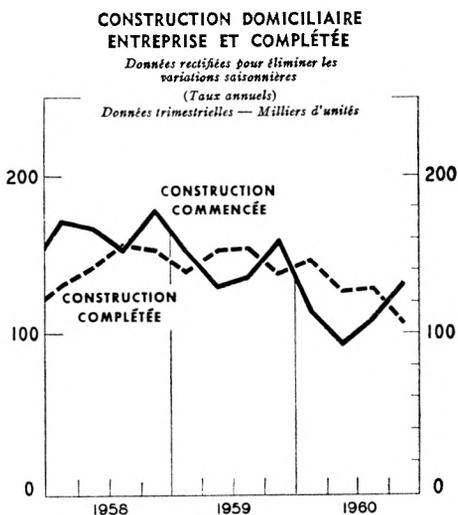
en 1960, soit la hausse la moins marquée dans ce domaine depuis plusieurs années. Parmi les frais de service, on a constaté un ralentissement prolongé dans l'augmentation des loyers, cette augmentation étant tombée jusqu'à une demie de 1 pour cent en 1960. L'indice conjugué relatif aux frais de construction a continué à accuser des hausses un peu plus rapides que les prix au consommateur en général. Les prix des matériaux de construction sont restés à peu près les mêmes en 1960. Les prix en dollars canadiens des principaux matériaux industriels sont demeurés stationnaires ou ont fléchi légèrement en 1960, en dépit des suites d'un déclin dans la valeur au change étranger de la monnaie canadienne durant l'année.

**Immobilisations — Nouveaux investissements.** Le total des déboursés en investissements privés et publics au Canada en 1960 a atteint 8,200 millions de dollars à comparer avec 8,417 millions l'année précédente, mais un premier relevé des projets de placements ainsi que celui du milieu de l'année, ont laissé prévoir un chiffre plus élevé pour 1960 que le total de 1959. Le principal déclin au chapitre des immobilisations a eu lieu dans la construction domiciliaire, où les dépenses ont diminué de 263 millions de dollars. Les dépenses directes effectuées par les gouvernements ont augmenté de 70 millions de dollars, la moitié de ce chiffre environ représentant des dépenses accrues dans le domaine scolaire. L'ensemble des im-

1960. L'indice des prix au consommateur en décembre 1960 accusait une hausse de 1.3 pour cent, à comparer avec l'année précédente. Le sous-indice des denrées alimentaires a augmenté de 2.4 pour cent, ce qui représente plus de la moitié de l'augmentation de l'indice tout entier. Les prix des biens de consommation autres que les denrées alimentaires ont fléchi légèrement, pour la première fois depuis cinq ans. Les prix des services au consommateurs ont augmenté de 1.8 pour cent

mobilisations fixes dans le domaine du commerce n'a guère changé depuis l'année précédente, bien qu'à la suite de mises au point pour rectifier les variations saisonnières elles se soient révélées moins élevées à la fin de 1960 qu'au terme de 1959. Des déclinés très marqués ont été ressentis par les chemins de fer, les services de l'électricité et du gaz, les raffineries de pétrole, la préparation des minéraux non métalliques et le matériel de transport. De fortes hausses par contre ont eu lieu dans la construction des pipe-lines, le transport par air, l'industrie minière, le bois à pâte et le papier, le fer et l'acier et les usines de produits chimiques. Le premier relevé des investissements projetés pour 1961 dénote une augmentation modérée (environ 2 pour cent) comparativement à l'année précédente. On prédit des hausses importantes dans le logement, les ministères de l'État, les institutions, les pipe-lines et les services d'électricité, tous les autres secteurs laissant prévoir que leurs immobilisations seront en fin de compte un peu moins élevées qu'en 1960.

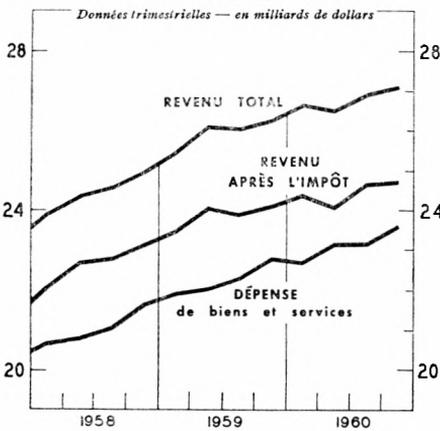
Les dépenses en construction domiciliaire ont été inférieures d'environ 15 pour cent à celles de 1959. Le nombre des unités de logement complétées en 1960 est tombé à 124,000, en comparaison de 146,000 l'année précédente, alors que le nombre de mises en chantier est descendu à 109,000, après avoir atteint 141,000 en 1959. La forte part de ce dernier déclin s'est trouvée dans des travaux entrepris aux termes de la Loi nationale sur l'habitation. Le nombre des travaux parachevés a eu tendance à s'atténuer en 1960, mais celui des nouvelles mises en chantier après mise au point saisonnière est remonté notablement vers la fin de l'année, en partie à cause des modifications à la loi et aux règlements qui régissent le logement.



**Dépense du consommateur.** La dépense du consommateur a continué à croître en 1960. Pour l'année entière, les dépenses personnelles en biens et services de consommation ont dépassé de près de 4 pour cent le chiffre de 1959, rythme d'accroissement qui s'est

### REVENU ET DÉPENSE PERSONNELS

Données rectifiées pour éliminer les variations saisonnières (Taux annuels)



Estimation, quatrième trimestre 1960.

L'augmentation globale de presque 4 pour cent dans la dépense personnelle en 1960 fut sensiblement supérieure à la hausse du revenu personnel (après levée de l'impôt) de sorte que l'épargne personnelle nette a été moins fréquente durant l'année à l'étude qu'en 1959 ou 1958. La quantité en cours du crédit au consommateur a augmenté en 1960 et, à la fin de cette année, elle s'établissait à un niveau qui dépassait de 9 pour cent celui de l'année antérieure.

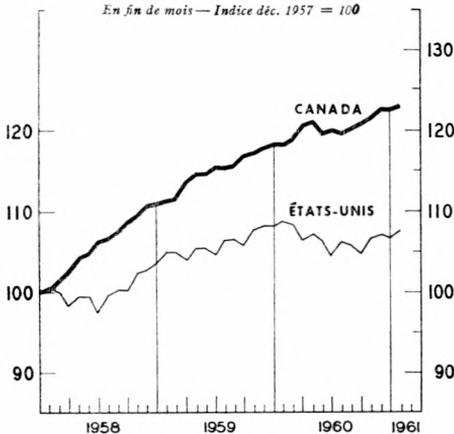
maintenu assez ferme pendant toute l'année. La dépense consacrée à la plupart des biens non durables et aux services s'est accrue presque aussi rapidement que l'année précédente, mais les achats de biens durables par les consommateurs en 1960 n'ont pas été supérieurs à ceux de 1959. La vente des autos neuves a augmenté de 4 pour cent, tandis que les achats d'appareils et d'autres articles de ménage durables ont fléchi de façon assez marquée à comparer avec l'an dernier.

### Dépenses des gouvernements.

L'ensemble des dépenses effectuées par les gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux, à toutes fins et y compris les paiements de transfert, a continué à croître au cours de 1960. La totalité des revenus n'a pas augmenté dans la même mesure, de sorte que le déficit global des comptes de tous les gouvernements aux termes de comptabilité nationale a été plus élevé qu'en 1959. Les signes actuels de changements d'un trimestre à l'autre indiquent un fort accroissement du déficit global durant la seconde

### DETTE† EN COURS DE L'ÉTAT ET DE SES AGENCES

En fin de mois — Indice déc. 1957 = 100

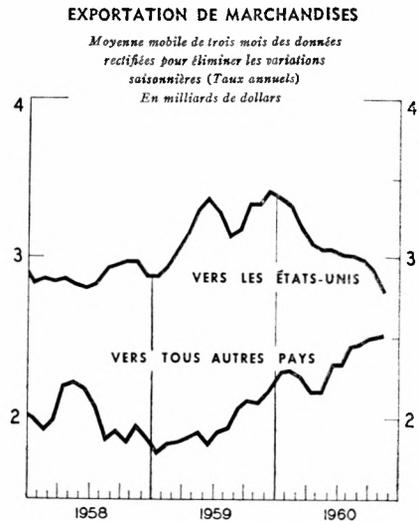


† Dette totale de l'État (y compris les organes du gouvernement) inscrite en dehors des comptes du gouvernement, moins les soldes en banque du gouvernement.

moitié de l'année, et il est probable qu'à la fin de l'année, à la suite d'une mise au point saisonnière, les déficits annuels combinés de tous les gouvernements n'étaient guère inférieurs au niveau atteint en 1958. L'augmentation en 1960 de la dette en titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, a de nouveau été assez considérable, bien que moins forte qu'en 1959 et de beaucoup inférieure à celle de 1958.

**Inventaires.** Les variations dans les investissements en stocks de marchandises ont eu un effet considérable sur l'activité économique du Canada en 1960. Durant la première moitié de l'année, les stocks de marchandises ont augmenté nettement à tous les échelons. Après juin, les industriels ont commencé à réduire l'ensemble de leurs stocks et une certaine liquidation s'est produite plus tard à d'autres étapes de la distribution. Au dernier trimestre de l'année, les chiffres préliminaires indiquent que la réduction des stocks de marchandises s'est ralentie.

**Commerce et paiements internationaux.** L'exportation totale de marchandises canadiennes en 1960 a suivi un tracé irrégulier; elle est montée fortement au premier trimestre, pour redescendre assez rapidement au deuxième; elle a récupéré une bonne partie de cette perte au troisième, et s'est enfin modérée légèrement au dernier. Le changement net pour l'année entière a représenté une hausse de quelque 5 pour cent sur les chiffres de 1959. Deux tendances nettement divergentes des marchés extérieurs expliquent ces changements. L'exportation vers les États-Unis a atteint son point culminant durant les premiers mois de l'année. Dans la suite, elle a fléchi assez constamment, en premier lieu à la suite d'un retour à des conditions de commerce plus normales lorsque disparurent les pénuries dues à la grève de l'acier aux États-Unis, et plus tard à cause d'une activité économique amoindrie et parce que l'industrie américaine achetait moins de matières premières canadiennes. L'exportation vers des pays autres que les États-Unis, au contraire, a augmenté fortement pendant toute l'année et en 1960 elle a

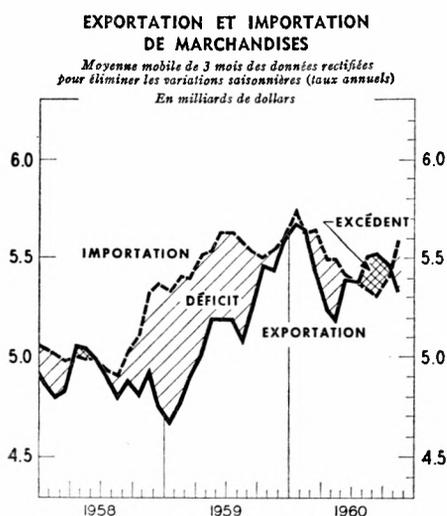


dépassé de 20 pour cent le niveau de 1959. Les ventes au Royaume-Uni, à l'Europe, au Japon, à l'Australie et à la Nouvelle-Zélande se sont accrues notablement.

Répartie par catégories de produits, l'exportation des métaux et des minéraux a été de 10 pour cent supérieure en 1960 aux chiffres de 1959, malgré une baisse de 15 pour cent des expéditions d'uranium; l'exportation du fer et de l'acier de base, de l'aluminium, du cuivre et du nickel, ainsi que celle du pétrole, ont augmenté considérablement. Les produits forestiers ont accusé une hausse de 5 pour cent et les produits chimiques ont monté de 18 pour cent. L'exportation des produits ouvrés autres que les instruments aratoires a monté de 15 pour cent. Par contre, l'exportation des produits agricoles a fléchi en 1960 et celle des machines agricoles est retombée après avoir atteint des niveaux relativement élevés en 1959.

L'importation canadienne de marchandises a baissé légèrement au cours de 1960 jusqu'au dernier trimestre alors qu'elle s'est mise

à remonter légèrement. Pour l'année entière, l'importation de matériaux industriels et d'aéronefs a été plus intense tandis que les achats de machines et de matériaux de construction diminuaient; l'importation de biens de consommation est restée à peu près stationnaire. En conséquence, l'importation totale a été à peu près la même qu'en 1959. Le déficit du commerce des marchandises, qui avait atteint un total de 423 millions de



dollars en 1959, a diminué dans la mesure où l'exportation a augmenté; soit une diminution de 275 millions pour en arriver au chiffre approximatif de 148 millions en 1960. A cause de tendances opposées sur les marchés d'exportation, une hausse sensible s'est produite durant l'année dans l'excédent de notre commerce avec le Royaume-Uni et les autres pays d'outre-mer, et le déficit de notre commerce avec les États-Unis a augmenté de façon assez aiguë.

Une balance très défavorable pour le Canada dans les paiements des transactions dites invisibles ("non-merchandise") a continué

à croître bien que cet accroissement ait été plus lent qu'au cours des années récentes et la balance en question a accusé un nouveau chiffre record de 1,122 millions de dollars en 1960, en comparaison de 1,071 millions en 1959. La production canadienne d'or disponible pour l'exportation s'est accrue quelque peu mais de légères augmentations ont alourdi les déficits du transport des marchandises et des voyages, tandis que l'intérêt, les dividendes et le déficit relatifs aux autres postes invisibles (services commerciaux, transactions de l'État, fonds des émigrants et remises des particuliers et des institutions) ont augmenté de 433 millions à 477 millions de dollars.

Le déficit global au compte courant en 1960 a atteint 1,270 millions de dollars, soit une diminution de 224 millions comparativement à l'année précédente.

Dans l'ensemble, l'entrée des capitaux à long terme a fléchi d'environ 250 millions de dollars en 1960 et la composition de cette entrée a varié notablement.

Les placements directs de l'étranger au Canada en 1960 ont augmenté beaucoup plus qu'en 1959, particulièrement durant la première moitié de l'année. Ces placements se sont montés à 690 millions de dollars en 1960, soit 140 millions de plus qu'en 1959, et ils ont dépassé le chiffre record antérieur atteint en 1956. L'augmentation des placements directs en 1960 résulte principalement d'investissements plus considérables dans le pétrole, le gaz naturel et les mines. Le fait que des maisons canadiennes soient passées aux mains de non-résidents a de nouveau occasionné une forte part des placements directs au Canada.

Par ailleurs, l'entrée de capitaux à la suite de transactions en valeurs a diminué de près de 400 millions, étant tombée d'un chiffre de 617 millions en 1959 à 218 millions en 1960. Bien que les ventes nettes d'actions canadiennes, nouvelles et en cours, à des non-résidents aient baissé, de 140 millions de dollars qu'elles étaient en 1959, à 62 millions en 1960, le déclin principal a eu lieu dans les ventes nettes d'obligations. Les ventes nettes de nouvelles émissions d'obligations canadiennes à des non-résidents ont fléchi de 419 millions à 158 millions, la baisse la plus considérable s'étant produite dans les émissions des gouvernements provinciaux et leurs organes. Les ventes nettes à l'étranger d'obligations canadiennes en cours sont tombées de 91 millions de dollars à 7 millions.

L'entrée nette de capitaux à court terme est restée à peu près la même en 1960 qu'en 1959. Dans son ensemble, le déplacement des fonds (dont la plupart étaient des fonds particuliers à court terme) par rapport aux variations dans la quantité de dollars canadiens au portefeuille des non-résidents, et le poste "Autres

## Ventes de nouvelles émissions d'obligations canadiennes à des non-résidents\*

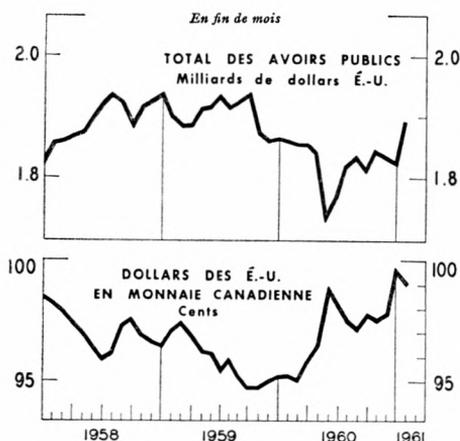
	Ventes		Rappels		Ventes nettes	
	1959	1960	1959	1960	1959	1960
	<i>(en millions de dollars)</i>					
Obligations du Gouvernement du Canada . . . . .	56	31	101	57	-45	-26
Obligations provinciales . . . . .	334	102	41	47	+293	+55
Obligations municipales . . . . .	158	122	34	35	+124	+87
Obligations de sociétés commerciales	112	120	65	78	+47	+42
<b>Total</b>	<b>660</b>	<b>375</b>	<b>241</b>	<b>217</b>	<b>+419</b>	<b>+158</b>

\* Y compris les émissions payables en fonds canadiens et en monnaies étrangères.

mouvements de capitaux” à la rubrique de la balance des paiements, ont représenté un total de 379 millions en 1960, à comparer avec 363 millions en 1959. Ce déplacement s’est surtout produit durant le quatrième trimestre de l’année alors qu’un mouvement en sens inverse très marqué a remplacé l’accumulation de dépôts en devises étrangères réalisée jusque-là par les Canadiens. L’or et les devises étrangères au portefeuille officiel ont fléchi de 70 millions en 1959 (y compris un versement d’or de 62.5 millions au Fonds monétaire international) et de 39 millions en 1960. L’or et les dollars États-Unis au portefeuille officiel du Canada ont constitué un montant de 1,829 millions en dollars des États-Unis à la fin de 1960.

La valeur du dollar des États-Unis au Canada a fluctué un peu plus largement en 1960 qu’en 1959. Le dollar américain est tombé légèrement, de 95 7/32 qu’il était à la fin de 1959, à un point minimum de 94 15/16 en mars 1960, puis il est remonté rapidement à un point maximum de 99 au mois de mai, pour retomber ensuite à 96 5/8 en août. Il a de nouveau presque réussi à atteindre une cote de 98 à la fin de septembre; il a ensuite fluctué de façon assez irrégulière autour de cette cote de 98 jusqu’aux dix derniers jours de l’année, alors qu’il s’est repris lors du dépôt du budget supplémentaire pour fermer à 99 21/32 à la fin de l’année.

AVOIRS PUBLICS EN OR ET EN DOLLARS  
DES ÉTATS-UNIS, ET COURS DES CHANGES



## Balance canadienne des paiements internationaux

(en millions de dollars)

<b>Compte courant</b>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
<b>1. Avec les États-Unis</b>			
Exportation de marchandises . . . . .	2,908	3,189	3,039
Importation de marchandises . . . . .	3,443	3,727	3,718
Solde commercial . . . . .	-535	-538	-679
Recettes invisibles . . . . .	1,102	1,179	1,213
Paievements invisibles . . . . .	1,743	1,882	1,911
Solde au compte invisible . . . . .	-641	-703	-698
Solde au compte courant . . . . .	<u>-1,176</u>	<u>-1,241</u>	<u>-1,377</u>
<b>2. Avec les autres pays</b>			
Exportation de marchandises . . . . .	1,979	1,960	2,361
Importation de marchandises . . . . .	1,623	1,845	1,830
Solde commercial . . . . .	+356	+115	+531
Recettes invisibles . . . . .	448	457	446
Paievements invisibles . . . . .	759	825	870
Solde au compte invisible . . . . .	-311	-368	-424
Solde au compte courant . . . . .	<u>+45</u>	<u>-253</u>	<u>+107</u>
<b>3. Avec tous les pays</b>			
Exportation de marchandises . . . . .	4,887	5,149	5,400
Importation de marchandises . . . . .	5,066	5,572	5,548
Solde commercial . . . . .	-179	-423	-148
Recettes invisibles . . . . .	1,550	1,636	1,659
Paievements invisibles . . . . .	2,502	2,707	2,781
Solde au compte invisible . . . . .	-952	-1,071	-1,122
Solde au compte courant . . . . .	<u>-1,131</u>	<u>-1,494</u>	<u>-1,270</u>
<b>Compte capital [entrées (+) sorties (-)]</b>			
Placements directs de l'étranger au Canada . . . . .	+420	+550	+690
Ventes nettes d'actions canadiennes à des non-résidents . . . . .	+115	+140	+62
Ventes nettes de nouvelles émissions d'obligations canadiennes à des non-résidents			
Gouvernement du Canada . . . . .	+51	-45	-26
Gouvernements provinciaux . . . . .	+123	+293	+55
Gouvernements municipaux . . . . .	+118	+124	+87
Sociétés commerciales . . . . .	+200	+47	+42
Total . . . . .	<u>+492</u>	<u>+419</u>	<u>+158</u>
Ventes nettes d'obligations canadiennes en cours	—	+91	+7
Placements directs du Canada à l'étranger . . . . .	-48	-80	-85
Nouvelles émissions de titres étrangers au Canada . . . . .	-10	-1	-1
Transactions de titres étrangers en cours . . . . .	+13	-32	-8
Remboursements nets des prêts au Gouvernement du Canada . . . . .	+30	+33	+32
Souscription en or et dollars É.-U. aux institutions financières internationales . . . . .	—	-59	-3
Changements dans les dollars canadiens au portefeuille étranger . . . . .	+106	+13	+115
Or et change étranger (y compris —) au portefeuille officiel . . . . .	-109	+70	+39
Autres mouvements de capitaux . . . . .	+122	+350	+264
Mouvement net de capitaux . . . . .	<u>+1,131</u>	<u>+1,494</u>	<u>+1,270</u>

Source: Bureau fédéral de la statistique.

# Tendances de la balance commerciale : 1948-1960

(en millions de dollars)

	Balance des comptes courants					Indices de volume 1948 = 100	
	Expor- tations	Impor- tations	Solde	Invisibles (nets)	Solde des comptes courants	Expor- tations	Impor- tations
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	118.5	157.9
1956	4,837	5,565	-728	-638	-1,366	128.5	187.5
1957	4,894	5,488	-594	-861	-1,455	129.3	179.6
1958	4,887	5,066	-179	-952	-1,131	130.4	165.6
1959	5,149	5,572	-423	-1,071	-1,494	134.2	183.9
1960	5,400	5,548	-148	-1,122	-1,270	140.2	180.7*

\* Chiffre approximatif.

## Éléments invisibles de la balance des comptes courants

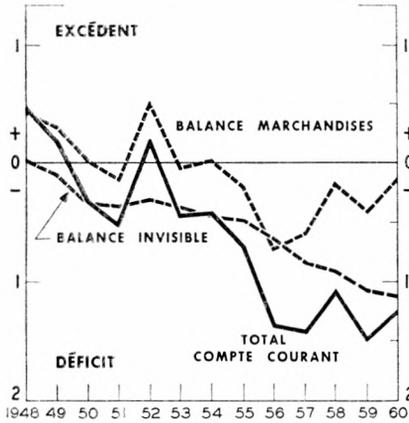
	Éléments invisibles de la balance des comptes courants					Déficit total aux comptes invisibles (-)	Montants estimatifs des profits non distribués attribuables aux placements directs étrangers au Canada
	Production d'or pour l'exportation	Fret (net)	Voyages (net)	Intérêts et dividendes (net)	Autres postes (net)		
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	-435	-341	-861	475
1958	160	-59	-193	-444	-416	-952	250
1959	148	-105	-207	-474	-433	-1,071	n.d.
1960	161	-111	-215	-480	-477	-1,122	n.d.

## Balance des comptes courants par régions

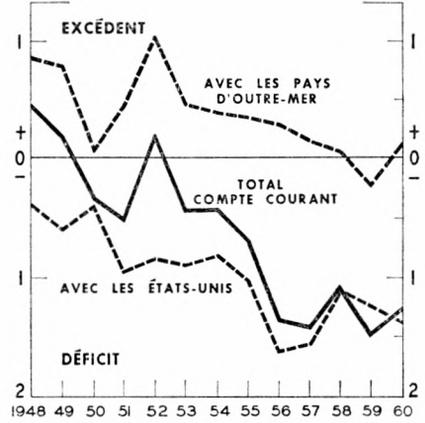
	Marchandises			Invisibles			Balance des comptes courants		
	États- Unis	Pays outre- mer	Total	États- Unis	Pays outre- mer	Total	États- Unis	Pays outre- mer	Total
1948	-289	+721	+432	-104	+123	+19	-393	+844	+451
1949	-378	+671	+293	-223	+107	-116	-601	+778	+177
1950	-47	+57	+10	-353	+9	-344	-400	+66	-334
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	+353	-594	-632	-229	-861	-1,579	+124	-1,455
1958	-535	+356	-179	-641	-311	-952	-1,176	+45	-1,131
1959	-538	+115	-423	-703	-368	-1,071	-1,241	-253	-1,494
1960	-679	+531	-148	-698	-424	-1,122	-1,377	+107	-1,270

Source: Bureau fédéral de la statistique.

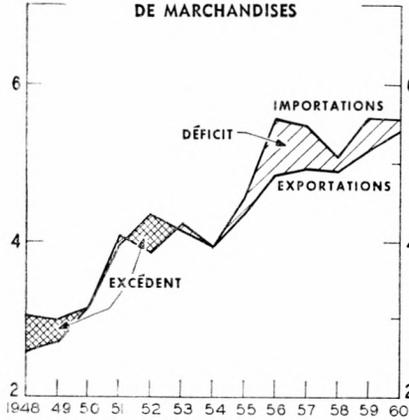
BALANCE DES PAIEMENTS  
AU COMPTE COURANT



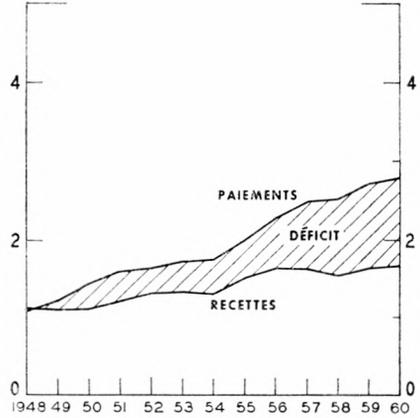
BALANCE DES PAIEMENTS AU COMPTE COURANT  
AVEC ÉTATS-UNIS ET PAYS D'OUTRE-MER



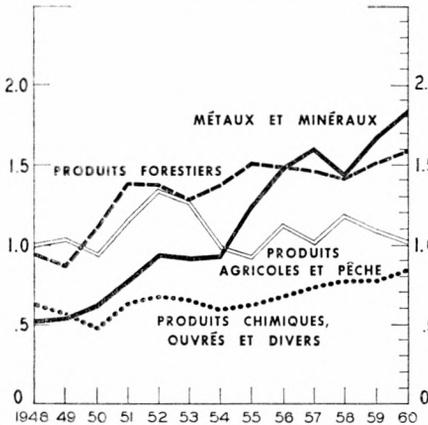
EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS  
DE MARCHANDISES



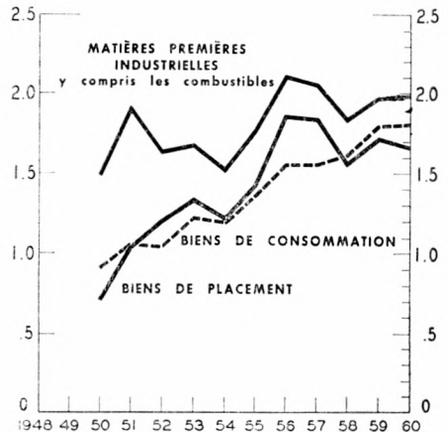
TRANSACTIONS INVISIBLES



EXPORTATIONS DE MARCHANDISES:  
GROUPES PRINCIPAUX



IMPORTATIONS PAR GROUPEMENTS  
D'UTILISATION†



† Les données de 1948 et 1949 ne sont pas disponibles.  
Estimation pour 1960.

## Balance du compte international des capitaux

(en millions de dollars)

	<u>Placements directs de l'étranger au Canada</u>	<u>Placements directs du Canada à l'étranger</u>	<u>Ventes nettes de nouvelles émissions de titres canadiens</u>	<u>Transactions, actions canadiennes en cours</u>	<u>Ventes nettes de nouvelles émissions d'obligations canadiennes</u>
1948	+71	+15			
1949	+94	+13			
1950	+222	+36			
1951	+309	-20			
1952	+346	-77	+22	+72	+205
1953	+426	-63	+40	+21	+149
1954	+392	-81	+11	+129	+117
1955	+417	-74	+57	+138	-75
1956	+583	-104	+65	+188	+461
1957	+514	-68	+36	+137	+629
1958	+420	-48	+27	+88	+492
1959	+550	-80	+30	+110	+419
1960	+690	-85	+14	+48	+158

(chiffres non disponibles)

Source: Bureau fédéral de la statistique.

## État de l'endettement extérieur du Canada

(en milliards de dollars)

<u>31 déc.</u>	<u>Passif canadien</u>				<u>Actif canadien</u>	
	<u>Placements directs de l'étranger au Canada</u>	<u>Portefeuille étranger au Canada</u>	<u>Autres dettes canadiennes envers étrangers</u>	<u>Total</u>	<u>Prêts du Gouvernement et souscriptions</u>	<u>Avoirs publics en or et en \$ des É.-U.</u>
1948	3.3	4.2	1.3	8.8	2.3	1.0
1949	3.6	4.4	1.3	9.3	2.4	1.2
1950	4.0	4.7	1.8	10.5	2.4	1.9
1951	4.5	4.9	1.9	11.3	2.3	1.8
1952	5.2	5.1	1.6	11.9	2.3	1.8
1953	6.0	5.5	1.4	12.9	2.2	1.8
1954	6.8	5.9	1.4	14.1	2.1	1.9
1955	7.7	5.8	1.8	15.3	2.0	1.9
1956	8.9	6.6	2.2	17.7	2.0	1.9
1957	10.1	7.4	2.4	19.9	1.9	1.8
1958	10.9	8.0	2.9	21.8	1.9	1.9
1959	11.8	9.0	3.6	24.4	2.1	1.8
1960*	12.8	9.5	3.8	26.1	2.0	1.8

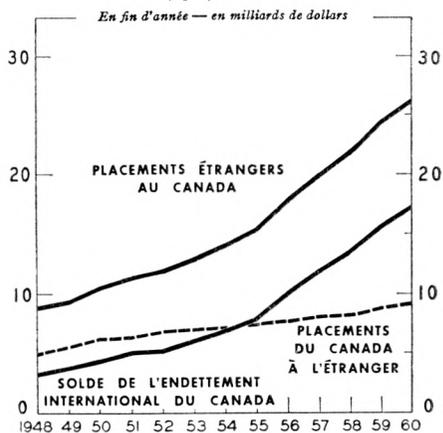
Source: Bureau fédéral de la statistique.

\* Chiffres provisoires.

<u>Transactions, obligations canadiennes en cours</u>	<u>Transactions, obligations et actions étrangères</u>	<u>Toutes transactions obligations et actions</u>	<u>Tons autres postes</u>	<u>Solde du compte des capitaux recettes (+) ou paiements (-)</u>
		+31	-568	-451
		-14	-270	-177
		+331	-255	+334
		+280	-52	+517
-166	-8	+125	-558	-164
-52	—	+158	-78	+443
-66	-24	+167	-46	+432
-165	-6	-51	+406	+698
+11	+2	+727	+160	+1,366
-45	+6	+763	+246	+1,455
—	+3	+610	+149	+1,131
+91	-33	+617	+407	+1,494
+7	-9	+218	+447	+1,270

<u>Autres avoirs étrangers du Canada</u>	<u>Total</u>	<u>Endettement extérieur net</u>
1.6	4.9	3.9
1.9	5.5	3.8
1.9	6.2	4.3
2.2	6.3	5.0
2.6	6.7	5.1
2.9	6.9	6.0
3.2	7.2	6.8
3.5	7.4	7.9
3.8	7.7	10.0
4.4	8.1	11.8
4.6	8.4	13.4
4.9	8.8	15.5
5.3	9.1	17.0

### ÉTAT DE L'ENDETTÉMENT INTERNATIONAL DU CANADA

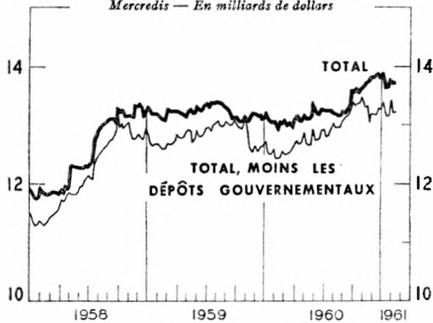


## Évolution de la situation monétaire et financière

Vers la fin du troisième trimestre de 1960, l'évolution de la situation monétaire et financière a accusé des changements marqués dont certains figurent aux graphiques insérés dans le texte du présent rapport. Durant les trois premiers trimestres, cette année, la masse monétaire est demeurée à peu près constante. Le volume de transactions financières par l'État et d'autres organismes a accusé un déclin et la dette totale en cours de l'État a quelque peu diminué. Les prêts bancaires ont augmenté légèrement, tandis

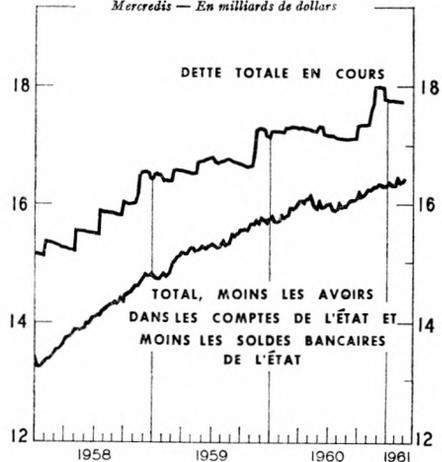
**MONNAIE DÉTENUE PAR LE PUBLIC ET DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE**

*Mercredis — En milliards de dollars*



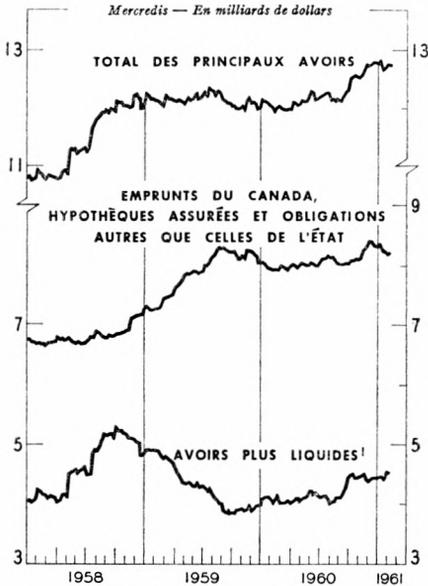
**DETTE EN COURS DE L'ÉTAT**

*Mercredis — En milliards de dollars*



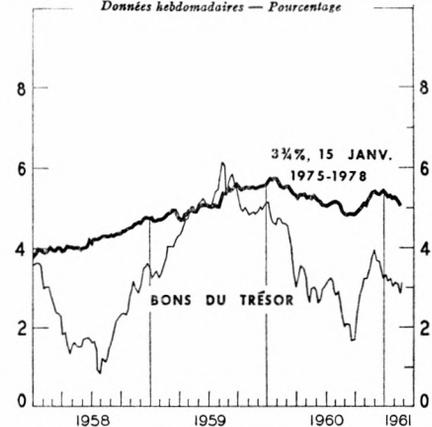
**ACTIF DES BANQUES À CHARTE**

*Mercredis — En milliards de dollars*



**RENDEMENT DES TITRES DE L'ÉTAT**

*Données hebdomadaires — Pourcentage*



1. Billets et dépôts de la Banque du Canada, prêts au jour le jour, titres du gouvernement, avoirs étrangers nets et prêts à demande. Voir le renvoi à la page 49.

que le rendement des titres a accusé une baisse sensible. Dans la dernière partie de l'année, la masse monétaire s'est accrue rapidement; il en a été de même des avoirs plus liquides détenus par les banques à charte.\* En même temps, les prêts bancaires ont augmenté et le gouvernement a contracté des emprunts plus considérables. Le rendement des titres a augmenté durant la majeure partie du quatrième trimestre, mais depuis la fin de décembre (jusqu'à la fin de février) il a diminué d'une façon appréciable.

La courbe ascendante marquée qu'ont accusée les taux d'intérêt à la fin de septembre est survenue quand il est devenu évident que les portefeuillistes en général n'étaient pas disposés à acheter en grand nombre les obligations à moyen ou à long terme aux taux d'intérêt qui avaient cours à ce moment-là. Le 12 septembre, une nouvelle émission de 250 millions de dollars d'obligations des Chemins de fer nationaux du Canada, garanties par l'État, était offerte en vente au comptant. Cette émission comprenait 75 millions de dollars d'obligations 4½ pour cent venant à échéance le premier avril 1967 et 175 millions de dollars d'obligations 5 pour cent venant à échéance le premier octobre 1987. Selon toute apparence, l'émission a été bien accueillie sur le marché et, durant la semaine qui a suivi l'adjudication, des obligations des deux échéances se sont vendues à des prix qui ont même dépassé de 1 pour cent le prix initial offert aux portefeuillistes. Après la livraison des titres, le 3 octobre, il devint toutefois évident qu'une faible partie seulement de l'émission avait été vendue comptant au public. Les titres de l'État détenus par les banques à charte, de même que le financement par les banques à charte des inventaires des courtiers sous forme de prêts au jour le jour et de prêts à demande étaient de 200 millions de dollars plus élevés le mercredi 5 octobre qu'ils ne l'étaient une semaine auparavant. Une partie importante de l'émission se trouvait de toute évidence entre les mains des principaux distributeurs ou avait été vendue à des portefeuillistes en échange d'autres titres dont l'achat avait été financé au moyen d'un crédit bancaire. Les disponibilités monétaires ont augmenté de 250 millions de dollars cette semaine-là; durant le quatrième trimestre l'augmentation s'est chiffrée par 552 millions de dollars.

Ce n'était pas la première fois que la demande immédiate et

\*Il y a des considérations théoriques pour et contre l'inclusion des prêts à demande dans la catégorie des "Avoirs plus liquides". Étant donné que les fortes augmentations survenues dans cette catégorie d'avoirs ont d'ordinaire été éliminées en quelques semaines, il semble préférable de les inclure.

apparente à l'égard d'une nouvelle émission de titres de l'État dépassait de beaucoup la demande réelle provenant de ceux qui désiraient vraiment placer des fonds dans des titres de l'État au moment de la livraison de la nouvelle émission. L'augmentation nette de 350 millions de dollars au chapitre de la dette du gouvernement canadien, augmentation qui se rattachait à la livraison de nouvelles émissions le premier mai 1958, s'est accompagnée cette semaine-là d'une augmentation de 287 millions de dollars dans le montant conjugué des titres de l'État détenus par les banques ainsi que des prêts à demande et des prêts au jour le jour consentis par ces institutions. Cette réaction s'est souvent produite dans le passé mais à une échelle quelque peu réduite.

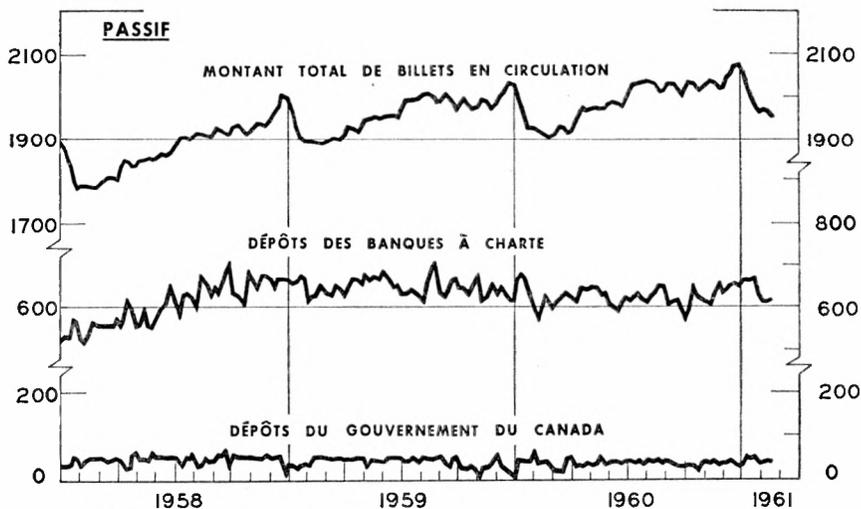
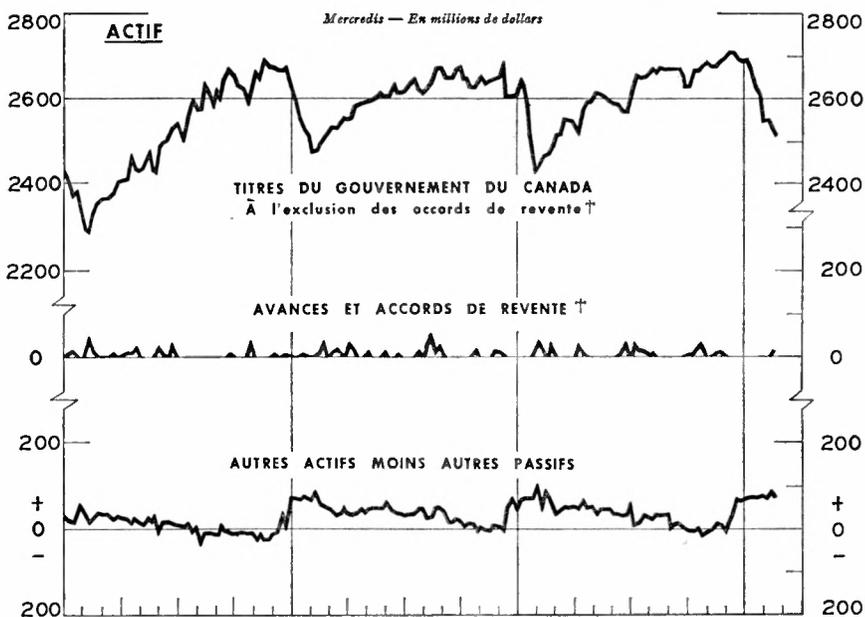
Les taux de rendement de toutes les émissions de titres de l'État ont augmenté sensiblement en octobre et novembre, mais ils se sont remis à fléchir vers la fin du mois de décembre. Les taux de rendement des titres de l'État étaient moins élevés à la fin de 1960 qu'au début de l'année et ils ont baissé en janvier et février 1961.

Le montant total des titres de l'État en cours a augmenté de 612 millions de dollars en 1960. Les titres détenus par le grand public ont augmenté de 355 millions de dollars, ce qui représente la différence nette entre des augmentations de 382 millions en obligations d'épargne du Canada et 179 millions en obligations négociables, et une diminution de 206 millions en bons du Trésor.

Dans l'ensemble, en 1960, l'actif des banques à charte a augmenté de 753 millions de dollars, soit de plus de 6 pour cent, dont 414 millions représentaient les avoirs plus liquides. L'augmentation de la masse monétaire totale a été de 721 millions, soit de 5.5 pour cent. A l'exclusion des dépôts du gouvernement, l'augmentation a été de 615 millions, soit de 4.8 pour cent. Dans les deux cas, le pourcentage d'augmentation a été beaucoup plus élevé qu'aux États-Unis. Le total de la masse monétaire aux États-Unis a augmenté de 2.6 pour cent durant l'année; à l'exclusion des dépôts du gouvernement, il a augmenté de 2.3 pour cent.

**Les opérations de la Banque du Canada.** L'augmentation importante de la masse monétaire en 1960 a comporté une hausse, au cours de l'année, de 76 millions de dollars dans le passif de la Banque du Canada; l'augmentation portait surtout sur ses billets, mis en circulation à titre de monnaie, et sur ses billets et son passif-dépôt servant de réserves de caisse aux banques à charte. Au cours de l'année, l'augmentation des billets de la Banque du Canada détenus par le public a été de 27 millions de dollars, tandis que les

## COMPTES DE LA BANQUE DU CANADA



† Titres achetés des marchands opérant sur le marché monétaire, en vertu d'accords de revente.

## Monnaie détenue par le public, dépôts dans les banques à charte, dépôts statutaires et réserves monétaires

(en millions de dollars)

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

#### Moyennes mensuelles des chiffres du mercredi

	<u>Total</u>	<u>Monnaie détenue par le public</u>	<u>Dépôts dans les banques à char- te (sauf les ef- fets en transit)</u>
<b>Moyennes annuelles</b>			
1957	11,486	1,568	9,918
1958	12,550	1,655	10,894
1959	13,209	1,730	11,480
1960	13,293	1,762	11,531
<b>Moyennes mensuelles</b>			
1959—Janv. . . . .	13,234	1,668	11,566
Fév. . . . .	13,130	1,665	11,465
Mars . . . . .	13,228	1,688	11,540
Avril . . . . .	13,185	1,713	11,472
Mai . . . . .	13,218	1,707	11,511
Juin . . . . .	13,261	1,721	11,540
Juil. . . . .	13,342	1,762	11,579
Août . . . . .	13,357	1,758	11,598
Sept. . . . .	13,184	1,766	11,418
Oct. . . . .	13,079	1,742	11,337
Nov. . . . .	13,139	1,746	11,393
Déc. . . . .	13,148	1,789	11,360
1960—Janv. . . . .	13,113	1,699	11,414
Fév. . . . .	13,000	1,690	11,310
Mars . . . . .	13,012	1,715	11,297
Avril . . . . .	13,110	1,732	11,378
Mai . . . . .	13,140	1,738	11,402
Juin . . . . .	13,255	1,767	11,488
Juil. . . . .	13,269	1,788	11,481
Août . . . . .	13,195	1,798	11,397
Sept. . . . .	13,280	1,784	11,496
Oct. . . . .	13,594	1,791	11,802
Nov. . . . .	13,717	1,809	11,908
Déc. . . . .	13,829	1,818	12,012

(1) Établis sur une base statutaire; la moyenne du passif-dépôt en dollars canadiens pour chaque mois se fonde sur quatre mercredis consécutifs qui se terminent par l'avant-dernier mercredi du mois précédent.

(2) 8 pour cent des dépôts statutaires bruts, comme il est indiqué dans la colonne précédente.

<b>Dépôts statutaires<sup>(1)</sup></b>					
<b>Moyennes des mercredis statutaires</b>					
<b>Dépôts dans les banques à charte (sauf les effets en transit)</b>	<b>Effets en transit</b>	<b>Totalité des dépôts statutaires</b>	<b>Réserves monétaires minimums<sup>(2)</sup></b>	<b>Réserves monétaires réelles<sup>(3)</sup></b>	<b>Coefficient moyen des réserves monétaires</b>
					<b>(pourcentage)</b>
9,893	708	10,601	848	870	8.21
10,763	687	11,452	916	943	8.23
11,486	701	12,187	975	999	8.20
11,465	587	12,052	964	985	8.17
11,479	775	12,254	980	1,008	8.23
11,539	782	12,320	986	998	8.10
11,496	605	12,102	968	983	8.12
11,514	648	12,162	973	991	8.14
11,478	760	12,238	979	1,002	8.20
11,492	773	12,265	981	1,003	8.18
11,536	714	12,250	980	991	8.09
11,559	830	12,389	991	1,017	8.21
11,613	585	12,197	976	1,009	8.28
11,434	618	12,053	964	1,001	8.31
11,334	690	12,023	962	995	8.27
11,359	636	11,994	960	990	8.25
11,367	707	12,073	966	1,001	8.29
11,404	581	11,985	959	981	8.18
11,319	548	11,867	949	967	8.15
11,295	552	11,847	948	962	8.12
11,364	547	11,910	953	975	8.19
11,381	576	11,957	957	971	8.12
11,492	602	12,094	967	978	8.08
11,478	639	12,117	969	1,000	8.26
11,392	591	11,983	959	981	8.19
11,453	580	12,033	963	984	8.18
11,742	560	12,303	984	999	8.12
11,891	560	12,452	996	1,019	8.18

(3) Pour chaque mois, les réserves de monnaie sont égales à la moyenne mensuelle des billets de la Banque du Canada détenus par les banques à charte au cours des quatre mercredis consécutifs qui précèdent l'avant dernier mercredi du mois précédent.

billets de la Banque du Canada détenus par les banques à charte dans leurs voûtes et leurs caisses ont augmenté de 14 millions de dollars et leurs soldes en dépôts à la Banque du Canada, de 26 millions. A ces augmentations de la monnaie et des réserves de caisse correspondait une augmentation des titres de l'État détenus par la Banque et qui constituent son actif principal. Le montant total des titres à son portefeuille a augmenté de 69 millions au cours de l'année; les bons du Trésor en portefeuille ont augmenté de 99 millions, tandis que les obligations qu'elle détenait ont diminué de 29 millions de dollars.

**Bilan de la Banque du Canada**  
(en millions de dollars)

	Au 31 déc. <u>1960</u>	Variation en 1960
<b>Actif</b>		
Bons du Trésor . . . . .	404	+ 99
Obligations du gouvernement du Canada <sup>(1)</sup> . . . . .	2,285	- 29
Autres avoirs . . . . .	<u>355</u>	<u>+ 7</u>
Total . . . . .	<u>3,044</u>	<u>+ 76</u>
<b>Passif</b>		
Billets en circulation . . . . .	1,732	+ 27
Billets détenus par les banques à charte . . . . .	330	+ 14
Dépôts des banques à charte . . . . .	663	+ 26
Autres passifs . . . . .	<u>320</u>	<u>+ 10</u>
Total . . . . .	<u>3,044</u>	<u>+ 76</u>

(1) Comprend les émissions garanties par l'État.

Le coefficient moyen de la réserve de caisse a été de 8.17 pour cent en 1960 par rapport à 8.20 pour cent l'année précédente, tandis que le coefficient moyen d'avoirs liquides a été de 17.3 pour cent par rapport à 16.4 pour cent en 1959. En 1960, la Banque du Canada a maintenu ses avances aux banques à charte pendant 25 jours par rapport à 53 jours en 1959; le montant maximum des avances en une seule journée a été de 27 millions de dollars et la moyenne quotidienne pendant l'année s'est établie à 1 million et demi. Au cours de l'année, la Banque du Canada a eu en portefeuille pendant 75 jours (par rapport à 64 jours l'année précédente) des titres achetés de négociants du marché monétaire en vertu de conventions de revente; le montant maximum en cours durant une même journée a été de 66 millions de dollars et la moyenne quotidienne pendant l'année, de 5 millions. Le taux minimum auquel la Banque du Canada consent des avances aux

banques à charte et fournit des fonds aux négociants opérant sur le marché monétaire en vertu de conventions d'achat et de revente a été maintenu à un niveau qui dépassait de  $\frac{1}{4}$  de 1 pour cent le taux moyen des bons du Trésor lors de chaque soumission hebdomadaire. Il était de 5.37 pour cent au début de l'année et il a atteint un minimum de 1.93 pour cent à la mi-septembre pour remonter à 3.50 pour cent à la fin de l'année.

Les transactions en titres de l'État constituent le principal domaine des opérations de la Banque. Ces opérations ont pour but soit de modifier le niveau des réserves de caisse, soit de contrebalancer, en totalité ou en partie, les répercussions que peuvent avoir d'autres facteurs sur le niveau de ces réserves, par exemple certaines fluctuations saisonnières de la circulation des billets. Parfois, aux fins de la réserve de caisse, la Banque doit augmenter ou diminuer son portefeuille de valeurs.

Les fluctuations du portefeuille de valeurs de la Banque sont aussi attribuables à d'autres opérations effectuées pour divers motifs tant sur le marché libre qu'à l'égard de comptes de placement du gouvernement, de certaines caisses ou agences de l'État ou avec les banques centrales de pays étrangers. Lorsque ses opérations portent sur des valeurs, la Banque doit tenir compte de plusieurs facteurs — les besoins du gouvernement en matière d'emprunt, de remboursement ou de placement; les besoins de ses autres clients; la nécessité d'effectuer ses opérations de manière à provoquer le moins de perturbations possible sur les marchés des valeurs; enfin, pour atteindre ces buts, la nécessité de donner priorité à sa fonction primordiale qui est de maintenir les réserves monétaires à un niveau convenable.

En 1960, le chiffre brut des opérations de la Banque en titres de l'État s'est monté à 5,775 millions de dollars, sans compter les conventions d'achat et de revente ainsi que les opérations entreprises à titre d'agent financier seulement. Sur ce montant, 3,605 millions représentaient des achats de la Banque du Canada et des échéances survenues à l'époque de nouvelles émissions et des rappels (ainsi que des remboursements anticipés) d'obligations du gouvernement et de bons du Trésor, tandis que 555 millions de dollars représentaient des opérations directes visant des comptes du gouvernement et des comptes d'autres clients. Sur le marché, les opérations avec les courtiers en valeurs se sont élevées à 1,520 millions, et avec les banques, à 95 millions.

Le 28 novembre apparaissaient sur le marché deux nouvelles émissions d'obligations à court terme d'une valeur totale de 200

millions, dont le produit devait servir à rembourser en partie, le 15 décembre, une échéance de 609 millions de dollars. Des portefeuillistes en dehors de la Banque du Canada et des comptes du gouvernement détenaient environ 296 millions de dollars de ces obligations parvenues à échéance, de sorte que l'offre de nouveaux titres et l'échéance des obligations ont occasionné la mise sur le marché de 96 millions de dollars provenant des fonds de l'État. En même temps, la Banque du Canada a échangé à la fois 200 millions de dollars de ses titres parvenus à échéance le 15 décembre, et 200 millions de dollars de ses titres devant parvenir à échéance le premier décembre 1961, contre des obligations de la nouvelle émission. La demande du marché s'est révélée très forte et dès que les courtiers en valeurs eurent été avisés de la part qui revenait à chacun d'eux, la Banque du Canada a adopté, en la modifiant quelque peu, une méthode essentiellement semblable à celle que suivent parfois les gros courtiers en valeurs lors de la répartition d'une nouvelle émission d'obligations d'un gouvernement provincial, d'une municipalité ou d'une société. Cette méthode consiste à fixer à la fois le prix d'achat et le prix de vente de la nouvelle émission avant livraison, prix qui se situent entre le coût net de la quote-part première de chacun des courtiers qui participent à la vente de l'émission et le prix autorisé pour les ventes par le courtier au portefeuille.

Je me suis attardé quelque peu à expliquer cette façon de procéder, car il semble qu'un petit nombre de courtiers n'ont pas bien saisi la situation, le 30 novembre. Immédiatement après que les courtiers en valeurs eurent reçu leurs adjudications à la nouvelle émission, à 8 heures et demie ce matin-là, la Banque du Canada a reçu un grand nombre de demandes de la part de courtiers qui désiraient obtenir une quantité supplémentaire d'obligations. Afin de répondre aussi rapidement que possible au volume considérable d'affaires que le marché lui imposait, la Banque a commencé ses opérations à 9 heures du matin, ce jour-là, soit à l'heure habituelle de l'ouverture du marché en général, mais une heure plus tôt que l'heure d'ouverture habituelle de la Banque pour ses opérations sur le marché. La Banque a offert la nouvelle émission d'obligations à tous les courtiers en échange des obligations venant à échéance en mai 1961 ou en décembre 1961 jusqu'à ce qu'elle eût satisfait à la demande, pour le moment.

Dans l'intervalle qui s'est écoulé entre l'offre de la nouvelle émission et la date de livraison des nouvelles obligations, la Banque

s'est abstenue de fixer des prix ou de se déclarer prête à acheter ou à vendre; toutefois, elle était disposée à répondre aux offres que lui feraient parvenir les distributeurs principaux (en échange d'autres obligations et non d'argent comptant) et ce, à des prix variant entre le prix net fait aux distributeurs pour leur part première d'obligations et le prix que les distributeurs étaient autorisés à exiger du public pour les nouvelles obligations. Cela a permis aux distributeurs de réaliser des bénéfices sur les obligations supplémentaires qu'ils avaient obtenues de la Banque pour les revendre au public au cours de la période de vente principale de la nouvelle émission, bien que ces bénéfices aient été moins élevés que la commission qu'ils recevaient du gouvernement pour le nombre d'obligations vendues comptant sur le marché, en premier lieu. La Banque se tenait en même temps prête à acheter des obligations de cette émission, en cas de surabondance, si des négociants venaient à les offrir à des prix un peu inférieurs au prix net qu'elles avaient coûté en premier lieu aux distributeurs principaux; quelques achats de peu d'envergure ont été faits en un jour donné. Lorsque la demande a repris, la Banque a écoulé sur le marché une très grande partie des obligations qu'elle avait à son portefeuille au début, surtout en les échangeant contre d'autres valeurs à plus courte échéance.

En échangeant ainsi des obligations contre des valeurs à échéance plus rapprochée, que l'État devra rembourser, la Banque du Canada joue un rôle important dans la gestion de la dette. Grâce à cette façon de procéder, au fur et à mesure que les émissions se rapprochent de la date d'échéance, un nombre croissant d'obligations est repris par la Banque ou est porté au compte du portefeuille de l'État, de sorte qu'il en reste moins en possession du grand public pour rachat ou remboursement à l'échéance effective.

La méthode adoptée à la fin de novembre a bien réussi. L'émission a facilement trouvé des preneurs chez les portefeuillistes, et les prix du marché sont restés relativement stables après l'émission. Une pratique analogue a été observée à l'occasion d'une nouvelle émission à court terme d'obligations de l'État mises en vente le 18 janvier 1961. Il faut souligner le fait que la Banque ne vend pas d'obligations d'une nouvelle émission au cours de la période qui s'écoule entre le moment de l'offre et celui de la livraison, sauf pour répondre à des offres qui lui viennent de distributeurs principaux à des prix plus élevés que le prix net versé tout d'abord par les distributeurs principaux à l'État. En plus de répondre à toute demande excédentaire légitime pour une émission, cette nouvelle

pratique semble être efficace parce qu'elle tend à décourager les spéculateurs qui, comme ce fut le cas en d'autres occasions, peuvent se procurer des obligations d'une nouvelle émission afin d'en faire monter le prix, pour ensuite revendre ces valeurs avant d'avoir à en prendre livraison et les acquitter. Par ce dernier procédé, on ne cherche pas à se procurer les obligations à titre de placement; on veut tout simplement en profiter durant quelques jours ou quelques semaines et les vendre ensuite à profit à d'authentiques portefeuillistes, qui furent écartés au début et qui doivent dans la suite (à supposer qu'ils désirent encore se procurer ces obligations) payer des prix plus élevés que les prix envisagés par l'État. Sans aucun doute, une telle spéculation — de la part de certains courtiers et d'autres acheteurs — a beaucoup nui à la vente de plusieurs émissions de titres du gouvernement du Canada en ces dernières années. Ce qui se produit dans plusieurs cas, c'est que le portefeuilliste véritable, n'ayant pu obtenir au moment opportun les titres qu'il désirait, se désintéresse par la suite. Alors les spéculateurs qui n'ont pas de ressources suffisantes pratiquent des ventes d'urgence lorsque la date de livraison (et de paiement) approche, le crédit bancaire augmente, les prix des obligations fléchissent et le marché se trouve en proie au désordre et au pessimisme.

**Le taux d'escompte de la Banque.** Depuis le mois de novembre 1956, la Banque du Canada a continué à fixer son taux d'escompte tous les jeudis, à un niveau d'un quart de 1 pour cent au-dessus du taux moyen des soumissions agréées lors de la vente à enchère de bons du Trésor à échéance de trois mois, que l'État poursuit toutes les semaines. Au cours de l'année écoulée, on a prétendu en certains milieux qu'il serait souhaitable de ne pas modifier le taux aussi souvent et d'utiliser ses modifications comme moyen d'aviser les financiers et le grand public.

Au cours des dix-huit premières années d'existence de la Banque, les banques à charte se sont rarement adressées à elle pour obtenir des avances. Il n'existait pas de marché monétaire, ni de mécanisme qui eût permis aux négociants du marché de l'argent d'obtenir du crédit à court terme de la banque centrale. Par conséquent, le taux officiel était de peu d'importance. Fixé à 2½ pour cent en mars 1935, il n'a pas été modifié avant février 1944, alors qu'il fut réduit à 1½ pour cent et la Banque déclara publiquement qu'elle avait l'intention de poursuivre, après la guerre, une politique monétaire conforme à celle que reflétait alors le niveau des taux d'intérêt. Le taux a de nouveau été modifié (et fixé à 2 pour cent) en octobre 1950, à

la suite de la déclaration de la guerre de Corée en juin de cette même année. La Banque communiqua alors aux journaux la déclaration suivante:

“Quand le taux officiel a été réduit en 1944, la Banque a exprimé l’avis qu’elle n’envisageait aucunement alors la perspective d’une situation économique d’après-guerre dont le caractère nécessiterait la majoration des taux d’intérêt. L’établissement du taux officiel à 2 pour cent indique que l’attitude adoptée alors ne répond plus aux exigences de la situation qui existe aujourd’hui puisque le Canada prévoit qu’il devra accroître sensiblement ses dépenses aux fins de la défense, ce qui imposera aux ressources du pays un fardeau encore plus lourd à une époque de plein emploi, ou peu s’en faut.”

Le prochain changement du taux officiel a eu lieu en février 1955 alors qu’on l’a réduit à 1½ pour cent. Une déclaration fut faite alors portant que, puisque le marché des avances de capitaux à court terme avait pris de l’ampleur au cours des douze mois précédents et que les négociants du marché monétaire pouvaient de plus en plus obtenir du crédit à court terme de la Banque centrale grâce à des accords d’achat et de revente d’obligations de l’État à échéance de moins de trois ans, il semblait opportun d’établir un rapport plus étroit entre le taux officiel de la Banque du Canada et les rendements du marché des capitaux. Du mois d’août 1955 au mois d’octobre 1956, on a dû modifier le taux officiel à six reprises afin de le maintenir à un niveau comparable à celui des taux en vigueur sur le marché, qui fluctuaient périodiquement. On a mis un terme logique à cette pratique par l’adoption, en novembre 1956, de la présente méthode selon laquelle le taux officiel est fixé à un quart de 1 pour cent au-dessus du taux moyen des bons du Trésor à trois mois lors de chaque adjudication, et on modifie ce taux officiel au fur et à mesure que change le taux relatif aux bons du Trésor. La déclaration formulée à cette époque paraît aux pages 63 et 64.

Il est évident que jamais par le passé on n’a, au Canada, modifié le taux officiel en vue d’influer sur les autres taux d’intérêt en vigueur ou pour laisser connaître les vues de la Banque centrale à l’égard de changements survenus dans la situation économique ou la politique monétaire. Modifier le taux officiel n’est pas, aux yeux de la Banque, la meilleure façon de faire connaître pareilles tendances, car s’il y avait lieu de les signaler, elles feraient l’objet d’une déclaration publique. Lorsque la Banque centrale a, en 1948, engagé les banques à charte à restreindre leurs prêts à terme et, en 1951, à ne pas

dépasser un certain maximum à l'égard des prêts, aucun changement du taux officiel n'a accompagné ces demandes.

Les comparaisons que nous pouvons établir avec les autres pays, quant aux taux officiels de leurs banques centrales, ne nous aident guère à résoudre les problèmes qui se posent au Canada car la situation qui règne dans ces pays autour de ces questions est bien différente de la nôtre. Il ne serait peut-être pas sans intérêt de parler des éléments pertinents qu'on trouve au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Au Royaume-Uni, le taux officiel joue depuis très longtemps un rôle important dans les opérations de la Banque d'Angleterre; ses effets ont des répercussions tant sur la situation financière intérieure que sur la circulation des fonds étrangers; tout changement du taux officiel doit être approuvé au préalable par le Chancelier de l'Échiquier. La Banque d'Angleterre ne consent des prêts, en dernier ressort, qu'aux négociants du marché monétaire; elle n'en consent pas aux banques commerciales. Mais l'intérêt exigé par les banques à l'égard de leurs prêts et celui qu'elles versent à l'égard des diverses catégories de dépôts, sont liés, par convention, au taux officiel de la Banque d'Angleterre; ces taux d'intérêt sont modifiés quand le taux officiel est modifié, jusqu'à concurrence d'un certain minimum. Pareille situation n'existe pas, évidemment, au Canada. Je ne dis pas qu'un rapport aussi étroit entre le taux officiel et les taux d'intérêt des banques commerciales est nécessairement souhaitable au Canada, mais si j'en parle c'est pour montrer que le taux officiel, au Royaume-Uni, a pour objet d'influer et qu'il influe effectivement, sur l'établissement des autres taux d'intérêt, et que cette influence est sensiblement plus étendue qu'elle ne le pourrait l'être au Canada.

En outre, le Royaume-Uni est un centre financier international où les gouvernements, les banques centrales et d'autres institutions financières de bien des pays déposent normalement de fortes sommes ou effectuent des placements de capitaux à courte échéance. A tout moment, il peut y avoir une très forte circulation de capitaux à courte échéance vers le Royaume-Uni ou en sens inverse. Depuis au moins une centaine d'années, on considère que l'un des éléments qui exerce une grande influence sur pareille circulation de capitaux et qui, au besoin, peut protéger la valeur de la livre sterling, c'est la faculté de faire fluctuer le taux officiel de la Banque d'Angleterre et, partant, les taux d'intérêt des capitaux étrangers engagés à court terme à Londres. A ce sujet il n'existe pas non plus de parallèle entre l'état de choses qui règne au Canada et celui qui existe au Royaume-Uni.

Bien que le taux officiel du Royaume-Uni ait des conséquences directes importantes, une étude du moment où des changements sont apportés comme des circonstances qui entourent ces derniers, semble indiquer que les changements, qu'ils se rapportent à des considérations d'ordre intérieur ou extérieur, ne sont pas effectués d'ordinaire en prévision de variations économiques ou de faits nouveaux se rapportant aux disponibilités monétaires et au crédit. Il semblerait plutôt que le taux fluctue pour s'adapter à des changements qui se sont produits dans les conditions économiques et financières.

Aux États-Unis, les conditions sont assez différentes de celles qui existent au Royaume-Uni et au Canada. En effet, les Américains ne disposent pas d'un réseau de grandes banques à succursales d'un bout à l'autre du pays; on trouve plutôt aux États-Unis un grand nombre de banques distinctes disséminées dans les divers États et villes. Le pays est divisé en douze régions dont chacune est pourvue d'une "Federal Reserve Bank" à laquelle les banques locales qui font partie du réseau s'adressent fréquemment pour obtenir des prêts à courte échéance. Au Canada, le réseau des banques à charte à succursales répond à presque tous les besoins d'argent que peuvent éprouver une banque ou une région en particulier; normalement le marché du crédit à courte échéance (auquel la Banque du Canada participe), peut subvenir quotidiennement aux besoins variables de numéraire de chacune des banques, sans qu'il soit nécessaire que l'une ou l'autre des banques à charte emprunte directement de la Banque du Canada. Toutefois, aux États-Unis, les taux d'escompte des diverses Banques fédérales de réserve — taux qui se maintiennent normalement au même niveau mais qui peuvent varier d'une banque à l'autre pendant de courtes périodes — influent sensiblement sur la marche des affaires des banques commerciales du pays et toute variation du taux peut fortement conditionner la manière dont chacune des 6,200 banques membres du réseau de Banques fédérales de réserve conduit ses affaires; le taux peut influencer surtout sur la manière dont s'effectuent les rectifications entre les différentes banques, rectifications dont s'occuperait un service de comptabilité mutuel dans notre réseau de banques à succursales. Aux États-Unis, une banque particulière n'a pas nécessairement ou automatiquement le droit d'emprunter de la Banque fédérale de réserve. Cette dernière peut exercer, et elle exerce effectivement à l'occasion, sa discrétion ou elle peut faire un choix lorsqu'il s'agit de consentir des avances. Pour indiquer

jusqu'à quel point le mécanisme de l'escompte est employé, les Banques fédérales de réserve ont consenti 26,000 prêts en 1959.

En outre, les États-Unis étant un important centre financier international, on serait porté à croire, de prime abord, que le taux d'escompte imposé par les Banques fédérales de réserve aurait une certaine influence sur le marché international des crédits à courte échéance. Dans la pratique, cependant, le taux d'escompte des Banques fédérales de réserve a eu tendance à suivre le marché plutôt qu'à l'orienter. Dans les banques commerciales, les taux d'intérêt sur les prêts et sur les dépôts fluctuent indépendamment du taux d'escompte des Banques fédérales de réserve et souvent avant lui.

De temps à autre, le Bureau des gouverneurs du réseau des Banques fédérales de réserve, ou d'autres sources officieuses, expliquent la raison des fluctuations du taux officiel. On a souvent déclaré que l'on modifiait le taux officiel pour tenir compte de la fluctuation des taux d'intérêt sur le marché. En général, le taux officiel est un peu plus élevé que le taux d'intérêt des bons du Trésor du gouvernement fédéral, mais parfois le taux officiel a été lent à suivre le cours du marché et il est demeuré inférieur au taux des bons du Trésor pendant quelques semaines ou quelques mois. En général, il semble que tout retard de la part du taux officiel à suivre le cours du marché ait été imputable au manque de souplesse du régime plutôt qu'au désir d'exercer une influence précise sur le marché, ou de donner un aperçu précis de l'état de l'économie ou un indice de la ligne de conduite des Banques fédérales de réserve.

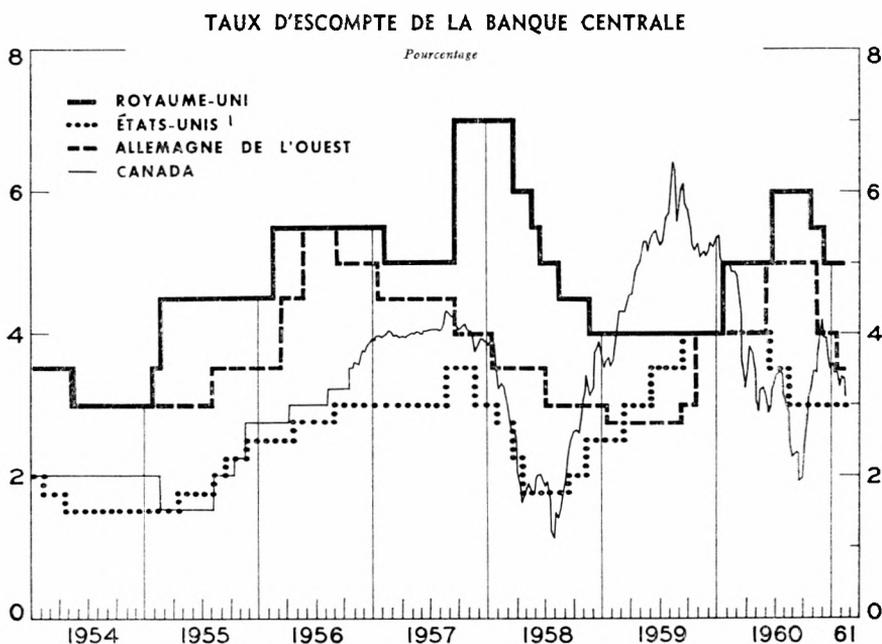
Il est évident que les conditions diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre et que l'on a rarement tendance à interpréter le taux officiel comme un signe avant-coureur de changements sur le plan économique.

Si une banque centrale prenait l'habitude de faire des déclarations ou de donner des avertissements pour faire varier les pronostics du marché, si bien que tout le monde s'empresserait de réagir en conséquence, les fluctuations seraient beaucoup plus accentuées et l'instabilité deviendrait beaucoup plus grande, à certaines époques, qu'elles ne le sont lorsqu'on s'en tient à la ligne de conduite habituelle qui consiste à suivre plus ou moins les fluctuations du marché. Il y aurait aussi des périodes de marasme alors que tout le monde attendrait que la banque centrale prenne des décisions. Une telle intervention de la part d'une banque centrale, au sein d'une économie libre, ne serait de mise que dans

des circonstances très particulières; il ne conviendrait pas d'en faire une pratique normale.

On étudie de temps à autre la pratique acquise avec la façon actuelle d'établir le taux d'escompte au Canada. On y apportera des changements s'il se présente des propositions concrètes qui pourraient mener à des améliorations marquées. En général, la Banque est d'avis que la façon d'établir le taux de l'escompte au Canada devrait contribuer le plus possible au fonctionnement souple et efficace du marché de la monnaie et on ne doit pas lui demander de jouer ici le rôle qui lui est parfois attribué dans d'autres pays.

Le graphique ci-dessous présente une comparaison des fluctuations des taux d'escompte, ces dernières années, au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne de l'Ouest.



1. Banque fédérale de réserve de New York.

### **Communiqué de la Banque du Canada—1er novembre 1956**

Ottawa, le 1er novembre 1956. La Banque du Canada annonce aujourd'hui sa décision d'amplifier la ligne de conduite qu'elle adopta en février 1955 alors qu'elle voulut rendre son taux bancaire plus souple et plus conforme aux changements des conditions sur le marché monétaire à court terme. Dorénavant et jusqu'à nouvel avis, le taux de la Banque, qui est le taux minimum auquel la banque centrale consent, comme prêteur en dernier ressort, à faire des prêts à très court terme aux banques à charte et aux courtiers spécialistes en valeurs à court terme, s'établira à

une marge fixe de  $\frac{1}{4}$  de 1 pour cent au-dessus du dernier taux moyen hebdomadaire des soumissions sur les Bons du Trésor à 91 jours. Aujourd'hui le taux moyen des soumissions pour les Bons du Trésor était de 3.34 pour cent, soit une baisse de .03 pour cent à comparer avec celui de la semaine dernière. En conséquence, le taux de la Banque jusqu'à jeudi prochain sera de 3.59 pour cent.

Comme la Banque l'a laissé entendre à plusieurs reprises, son taux bancaire n'est pas changé de façon arbitraire ni dans le but d'occasionner d'autres changements dans le taux de l'intérêt. Au contraire, on a voulu, depuis l'expansion du marché de l'argent au Canada à la fin de 1954 et au début de 1955, que le taux de la Banque soit proportionné aux autres taux d'intérêt et qu'il varie lorsque ces taux changent, mais pas ordinairement en d'autres circonstances. Le changement technique actuel dans la méthode de fixer le taux de la Banque de semaine en semaine a pour but d'éclaircir ce rapport et d'éliminer ce qui semble avoir causé une certaine interprétation erronée parmi le public.

Les taux d'intérêt sont déterminés sur le marché par la réaction entre l'offre et la demande de fonds disponibles pour prêts. Un volume considérable de transactions a lieu tous les jours; les rendements des valeurs marchandes peuvent varier légèrement de jour en jour d'après les prix que les portefeuillistes et les acheteurs de diverses catégories de titres sont prêts à payer pour l'achat ou la vente. En général les taux d'intérêt ont augmenté depuis presque deux ans à cause d'une forte augmentation de la demande d'argent soit par l'emprunt ou par la vente de valeurs. Le montant d'argent a augmenté mais la demande s'est accrue encore plus vite.

Le taux de la Banque a été augmenté de temps à autre au Canada comme dans d'autres pays, pour se conformer à la fluctuation des taux d'intérêt sur le marché. Il ne serait évidemment pas recommandable que les banques et les courtiers puissent emprunter de la banque centrale à un coût inférieur au rendement des titres du Gouvernement les plus liquides. Un tel encouragement d'emprunter de la banque centrale serait de nature à causer une hausse inflationnaire du volume d'argent.

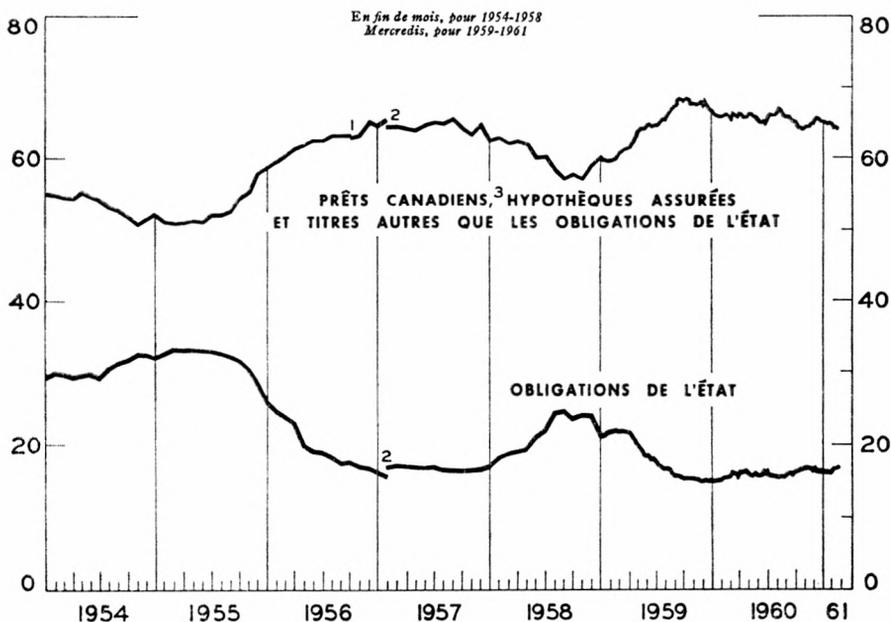
Les changements du taux de la Banque au cours des deux dernières années se sont produits dans les proportions de  $\frac{1}{4}$  pour cent ou de  $\frac{1}{2}$  pour cent. Le fait de modifier chaque semaine le taux de la Banque par montants moindres plus en rapport avec les autres taux d'intérêt à court terme, aura entre autres effets celui de souligner davantage à l'attention du public les éléments essentiels de la situation monétaire, c'est-à-dire les changements dans l'offre et la demande de fonds.

Sur le marché de l'argent à court terme, le meilleur indice des conditions monétaires courantes, conditions qui peuvent changer de semaine en semaine, semble être le taux moyen de la soumission hebdomadaire pour les Bons du Trésor à 91 jours. C'est pour ce motif que le taux de la Banque a suivi assez étroitement, bien qu'à des intervalles variables, les changements dans les taux des Bons du Trésor en 1955 et 1956. Ce rapport sera plus clair dorénavant lorsque le taux de la Banque changera automatiquement selon la fraction de 1 pour cent (très souvent inférieure à  $\frac{1}{20}$  de 1 pour cent) dont le taux moyen des Bons du Trésor pourra fluctuer de semaine en semaine. Le taux de la Banque pourra évidemment fléchir, étant donné que les taux des Bons du Trésor peuvent eux-mêmes fléchir à l'occasion, sans qu'on doive en conclure que la banque centrale est d'opinion qu'une période "d'argent facile" s'annonce ou que les conditions économiques se sont détériorées.

S'il semble, à un moment donné, que le taux des Bons du Trésor n'est pas le meilleur indice des conditions du marché, ou si l'on constate qu'une autre marge entre les taux du marché et celui de la Banque conviendrait mieux, ou qu'un changement des conditions monétaires devrait être signalé de façon plus frappante, la pratique sera changée et le public en sera avisé. Pour le moment toutefois, la Banque se propose, comme elle l'annonce, de maintenir son taux à un écart fixe de  $\frac{1}{4}$  de 1 pour cent au-dessus du taux moyen de la soumission hebdomadaire la plus récente pour les Bons du Trésor du Gouvernement du Canada, dont le taux est publié vers 1 heure de l'après-midi chaque jeudi, immédiatement après réception des soumissions.

**Banques à charte.** L'ensemble des avoirs des banques à charte a peu fluctué jusqu'en septembre 1960; il s'est élevé par la suite pour atteindre un niveau de 12,800 millions de dollars à la fin de l'année, actif qui était de 753 millions (ou plus de 6 pour cent) plus élevé qu'à la fin de 1959. Les banques ont augmenté leurs prêts (autres que les prêts au jour le jour et les prêts à demande) de 393 millions de dollars au cours de l'année et leur portefeuille d'obligations de l'État et autres avoirs relativement liquides, de 414 millions de dollars. Le montant des hypothèques assurées qu'elles détenaient est resté à peu près inchangé, n'augmentant que de 3 millions de dollars, tandis que les titres des provinces, des municipalités et des sociétés qu'elles avaient en portefeuille ont diminué de 58 millions de dollars. A la fin de l'année, l'actif des banques à charte sous forme de prêts, d'hypothèques assurées et de titres autres que ceux de l'État s'élevait à 65.4 pour cent de l'avoir global, par rapport à 66.7 pour cent un an plus tôt et à 68.2 pour cent en septembre 1959, le plus haut sommet atteint depuis la fin de la guerre.

**BANQUES À CHARTE : CERTAINS AVOIRS  
EXPRIMÉS EN POURCENTAGE DU TOTAL DES PRINCIPAUX POSTES DE L'ACTIF**



1. La discontinuité signifie l'exclusion de certains prêts en devises étrangères qui ont été reportés de la rubrique des prêts canadiens.
2. La discontinuité résulte d'un remanement des réserves intérieures effectué à la suite d'une nouvelle évaluation des titres du gouvernement.
3. A l'exclusion des prêts à demande.



## Banques à charte: actif et passif-dépôt

(en millions de dollars)

Actif	Au 31 déc. 1960	Augmentation ou diminution (-)				Change- ments pour 1960
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	
Billets de la Banque et dépôts à la Banque du Canada . . . . .	992	-58	-64	7	155	40
Prêts au jour le jour . . . . .	172	-13	69	9	6	71
Bons du Trésor . . . . .	967	-6	-9	117	-109	-7
Obligations du Gouvernement . . . . .	2,088	102	40	14	105	261
Avoirs étrangers nets . . . . .	71	-20	23	—	47	50
Prêts remboursables sur demande . . . . .	138	-36	41	-43	37	-1
Sous-total . . . . .	4,428	-31	101	104	240	414
Prêts aux provinces . . . . .	128	-21	2	10	99	89
Prêts aux municipalités . . . . .	217	54	-81	13	—	-14
Prêts aux marchands de céréales . . . . .	463	-26	-28	47	35	28
Prêts pour l'achat d'obligations d'épargne du Canada . . . . .	186	-61	-57	-48	164	-2
Prêts aux compagnies de financement . . . . .	371	-6	-18	-66	52	-38
Prêts généraux . . . . .	5,032	12	243	65	10	331
Hypothèques assurées . . . . .	971	13	3	-4	-9	3
Titres provinciaux . . . . .	324	4	-1	-23	-2	-22
Titres municipaux . . . . .	208	-3	-2	3	6	4
Titres de sociétés . . . . .	473	-7	-4	-16	-12	-39
Sous-total . . . . .	8,372	-40	56	-20	342	338
Total des postes ci- dessus . . . . .	12,800	-70	157	84	582	753
<b>Passif-Dépôt</b>						
Dépôts d'épargne personnels . . . . .	7,215	169	72	169	-95	315
Dépôts de l'État . . . . .	510	-43	-6	-314	469	106
Autres dépôts (moins les effets en transit) . . . . .	4,313	-213	49	227	193	255
Total des dépôts (moins les effets en transit) . . . . .	12,037	-88	116	81	567	677

Un fléchissement des prêts bancaires, qui dépassait les reculs saisonniers ordinaires, a débuté en septembre 1959 (à la suite d'une hausse marquée au printemps et à l'été de la même année) et s'est maintenu au cours des premiers mois de 1960. Il s'est accompagné, au cours du premier trimestre, d'un accroissement de plus de 100 millions de dollars dans l'avoir des banques à charte en obligations de l'État; en fin de compte, leur actif global s'est contracté au cours de la même période. Les prêts bancaires ont de nouveau tendu à la hausse au cours du deuxième trimestre et, pour le reste de l'année, le relèvement de ces prêts a été sensiblement plus prononcé qu'à l'accoutumée, surtout au dernier trimestre. Les banques ont en outre continué à grossir leurs avoirs en obligations de l'État et autres valeurs relativement liquides. La recrudescence de ce genre d'avoirs a été singulièrement marquée au quatrième trimestre. Comme nous l'avons mentionné, les banques ont sensiblement grossi leur portefeuille d'obligations de l'État, ainsi que leurs prêts aux courtiers en valeurs de placement, à la suite de la livraison effectuée le 3 octobre 1960, d'une nouvelle émission de 250 millions de dollars lancée par les Chemins de fer nationaux et garantie par l'État.

En 1960, ce sont les emprunteurs particuliers, les petites entreprises, les agriculteurs, les marchands de céréales, les gouvernements provinciaux et les institutions du secteur non commercial qui ont bénéficié de la plus grande partie de l'accroissement dans les prêts bancaires. Les avances consenties à des particuliers contre des effets négociables et les prêts destinés aux améliorations domiciliaires et garantis par l'État ont assez peu changé au cours de l'année; tous les autres prêts personnels — notamment les prêts remboursables par versements, qui appartiennent à la catégorie des avances de crédit au consommateur consenties en vertu de programmes de prêts personnels, sans garantie ou garantis par hypothèques sur biens meubles — ont augmenté de 138 millions de dollars. Les prêts de cette catégorie, dont le volume avait grossi rapidement entre le début de 1958 et le mois d'août 1959, pour ensuite redescendre de façon marquée au cours des six mois suivants, sont remontés à leur sommet antérieur vers le milieu de l'année 1960; ils ont ensuite continué à se raffermir de façon prononcée durant le reste de l'année.

Les prêts aux entreprises se sont accrus de 137 millions de dollars au cours de 1960, l'accroissement (net) étant survenu dans le montant global des avances faites à des entreprises dont la limite de

crédit était inférieure à un million de dollars. Les montants qui restaient en cours dans la catégorie des prêts consentis aux entreprises les plus considérables — soit celles qui ont un pouvoir d'emprunt de 5 millions et plus — ont fléchi, dans l'ensemble, de 521 à 482 millions de dollars au cours de l'année.

Les prêts consentis aux gouvernements provinciaux se sont accrus de 89 millions de dollars au cours de l'année; cet accroissement s'est surtout produit au cours du quatrième trimestre alors

### Banques à charte—Prêts par catégories d'emprunteurs

(en millions de dollars)

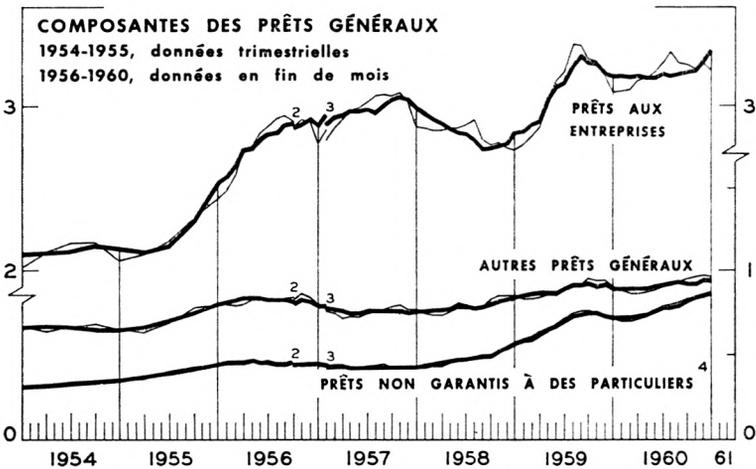
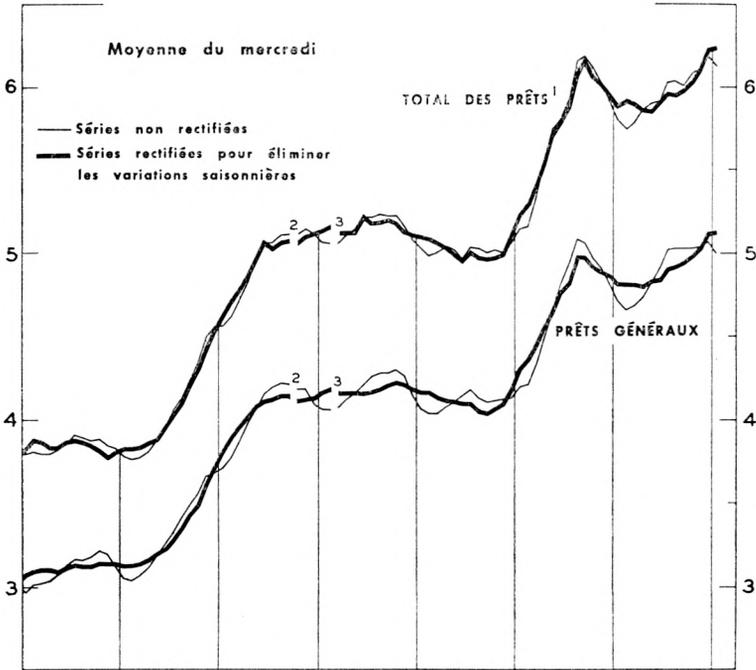
	Au 31 déc. 1960	Augmentation ou diminution (-) durant l'année					
		1955	1956 <sup>(1)</sup>	1957 <sup>(1)</sup>	1958	1959	1960
Prêts généraux—							
Ressources naturelles <sup>(2)</sup> . . . . .	382	30	146	52	-96	-16	9
Autres industries manufacturières . . . . .	859	46	105	68	-48	82	—
Entrepreneurs en construction . . . . .	309	91	35	-51	8	46	1
Services publics, transport et communication . . . . .	217	73	11	24	-39	36	47
Entreprises de distribution . . . . .	858	73	28	50	-25	122	37
Autres entreprises . . . . .	594	61	36	26	59	80	42
Total des prêts aux entreprises	<u>3,220</u>	<u>374</u>	<u>360</u>	<u>168</u>	<u>-141</u>	<u>351</u>	<u>137</u>
Prêts à des particuliers, pleinement garantis . . . . .	286	86	-13	-50	30	-5	4
Prêts destinés aux améliorations domiciliaires . . . . .	56	24	14	10	10	2	-4
Autres prêts à des particuliers . . . . .	857	90	-5	-4	133	166	138
Total des prêts aux particuliers	<u>1,199</u>	<u>199</u>	<u>-4</u>	<u>-44</u>	<u>173</u>	<u>163</u>	<u>138</u>
Prêts aux agriculteurs . . . . .	420	28	-9	—	19	22	31
Prêts aux institutions non commerciales . . . . .	194	13	19	27	25	28	26
Total des prêts généraux . . . . .	<u>5,032</u>	<u>614</u>	<u>366</u>	<u>150</u>	<u>75</u>	<u>564</u>	<u>331</u>
Prêts à demande aux agents de change . . . . .	65	44	-23	-29	-4	18	-7
Prêts à demande aux courtiers en valeurs de placement . . . . .	73	-8	3	64	-71	5	6
Prêts aux provinces . . . . .	128	22	12	-6	-20	-30	89
Prêts aux municipalités . . . . .	217	21	53	20	24	14	-14
Prêts aux marchands de céréales Prêts pour l'achat d'obligations d'épargne du Canada . . . . .	463	-43	11	47	-61	83	29
Prêts aux compagnies de financement . . . . .	371	129	84	-104	71	57	-38
Total des prêts . . . . .	<u>6,534</u>	<u>795</u>	<u>512</u>	<u>149</u>	<u>6</u>	<u>731</u>	<u>392</u>

(1) Ces chiffres rectifiés pour corriger l'effet de la discontinuité dans les séries de prêts.

(2) Produits miniers, produits forestiers et dérivés du pétrole.

# PRÊTS CONSENTIS PAR LES BANQUES À CHARTE

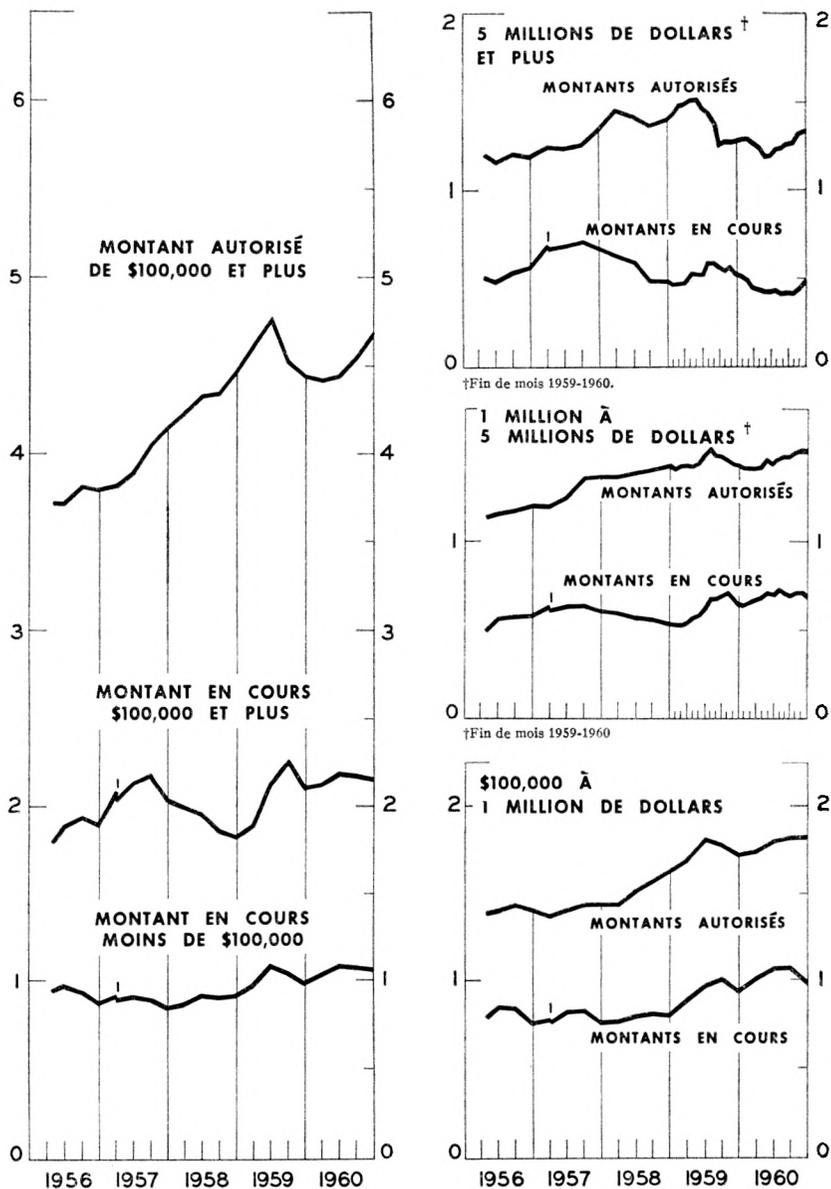
(en milliards de dollars)



1. Sauf les prêts à demande et les prêts accordés pour l'achat d'obligations d'épargne du Canada.
2. La discontinuité vient de l'exclusion de certains prêts en devises étrangères inclus auparavant dans ces séries.
3. La discontinuité résulte d'un remaniement de réserves intérieures, effectué à la suite d'une nouvelle évaluation des titres.
4. Sauf les prêts destinés à l'amélioration du logement.

## PRÊTS AUX ENTREPRISES SELON LES LIMITES DE CRÉDIT AUTORISÉES

*Données trimestrielles — En milliards de dollars*



1. La discontinuité vient d'un remaniement des réserves intérieures, effectué à la suite d'une nouvelle évaluation des titres.

## Prêts aux entreprises classés selon les limites de crédit autorisées

(en millions de dollars)

### Montants en cours d'après les limites de crédit autorisées:

	<u>Moins de \$100,000</u>	<u>\$100,000- \$999,999</u>	<u>\$1,000,000- \$4,999,999</u>	<u>\$5,000,000 et plus</u>	<u>Total</u>
Fin					
1956-Avril	940	794	498	501	2,733
Juin	969	845	559	477	2,849
Sept.	933	841	574	527	2,874
Déc.	869	752	580	564	2,765
1957-Mars <sup>(1)</sup>	885	758	613	663	2,919
Juin	901	817	634	680	3,032
Sept.	888	824	639	708	3,059
Déc.	841	760	604	668	2,874
1958-Mars	862	765	599	626	2,853
Juin	914	798	573	594	2,878
Sept.	904	812	563	481	2,759
Déc.	911	802	536	483	2,732
1959-Mars	973	879	541	473	2,865
Juin	1,080	970	628	526	3,205
Sept.	1,037	1,001	698	553	3,288
Déc.	978	934	650	521	3,083
1960-Mars	1,028	1,007	670	446	3,150
Juin	1,084	1,063	700	419	3,267
Sept.	1,074	1,065	698	408	3,245
Déc.	1,064	986	689	482	3,220

### Limites de crédit autorisées

	<u>\$100,000- \$999,999</u>	<u>\$1,000,000- \$4,999,999</u>	<u>\$5,000,000 et plus</u>	<u>Total \$100,000 et plus</u>
Fin				
1956-Avril	1,386	1,135	1,196	3,717
Juin	1,409	1,156	1,151	3,716
Sept.	1,434	1,174	1,198	3,805
Déc.	1,408	1,201	1,179	3,788
1957-Mars	1,370	1,202	1,240	3,812
Juin	1,402	1,247	1,229	3,878
Sept.	1,438	1,355	1,256	4,048
Déc.	1,440	1,361	1,347	4,148
1958-Mars	1,438	1,361	1,427	4,226
Juin	1,518	1,390	1,413	4,320
Sept.	1,571	1,409	1,359	4,339
Déc.	1,629	1,432	1,396	4,457
1959-Mars	1,699	1,431	1,486	4,616
Juin	1,811	1,498	1,455	4,763
Sept.	1,777	1,491	1,251	4,518
Déc.	1,719	1,442	1,278	4,438
1960-Mars	1,740	1,416	1,257	4,413
Juin	1,797	1,446	1,187	4,430
Sept.	1,820	1,478	1,251	4,549
Déc.	1,824	1,519	1,333	4,677

(1) La continuité de la série est influencée par un remaniement des réserves, effectué à la suite d'une nouvelle évaluation des titres.

que les emprunts effectués par les provinces sur le marché des valeurs atteignaient un niveau exceptionnellement bas. Les prêts consentis aux compagnies de financement ont fléchi de 38 millions de dollars au cours de 1960, et les prêts aux municipalités ont également accusé une baisse de 14 millions.

Les autorisations de prêts aux entreprises commerciales (il n'a été fait rapport que des autorisations de \$100,000 ou plus) se chiffraient au total, à la fin du premier semestre de 1959, à 4,763 millions de dollars, mais, au 31 mars 1960, ce total avait fléchi à 4,413 millions; il est remonté par la suite et a atteint 4,677 millions à la fin de l'année. L'augmentation a été particulièrement accentuée au cours du second semestre de 1960 et s'est présentée surtout dans la catégorie des sociétés autorisées à emprunter plus de 5 millions de dollars.

**Monnaie et dépôts dans les banques à charte.** La somme de la monnaie en circulation hors des banques et des dépôts dans les banques à charte a augmenté de 721 millions de dollars en 1960, soit 5.5 pour cent, pour atteindre 13,914 millions de dollars le 31 décembre. Les sommes inscrites aux comptes d'épargne personnels, qui avaient peu augmenté en 1959, se sont accrues de nouveau en 1960 et dépassaient de 315 millions de dollars, à la fin de l'année, le chiffre atteint douze mois plus tôt.

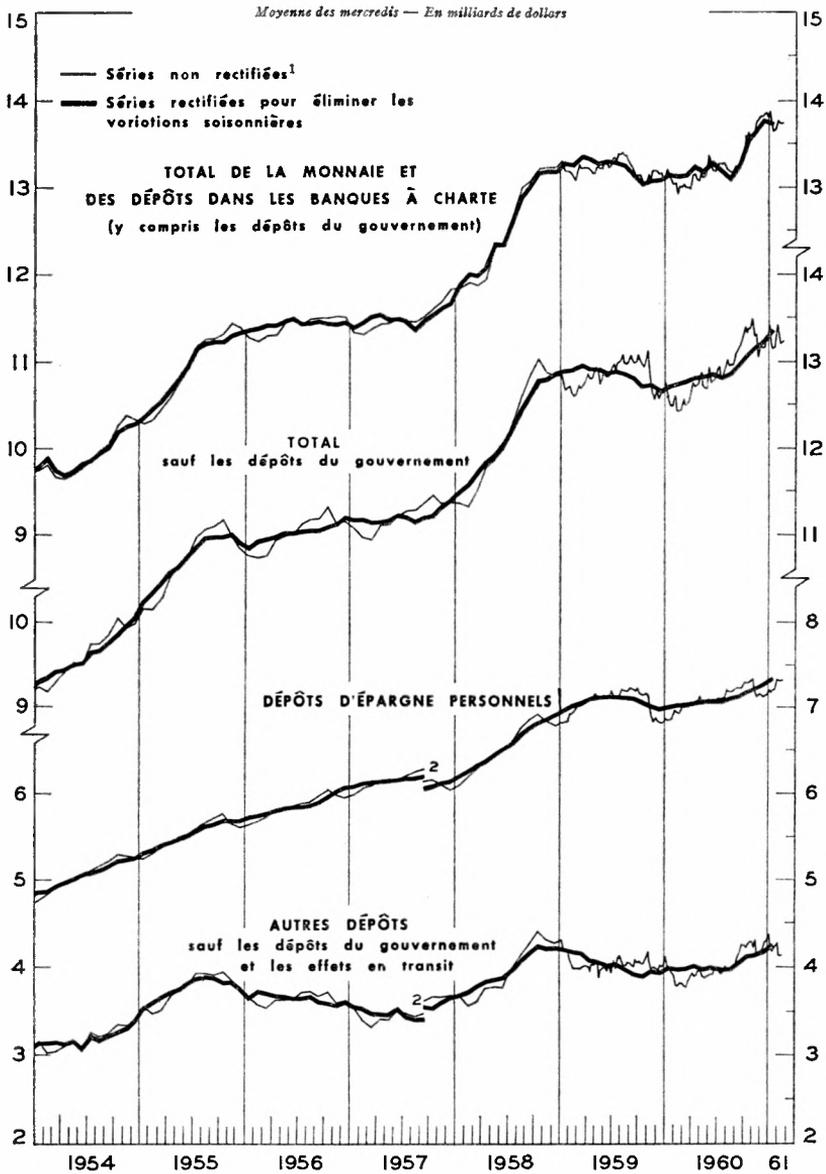
### Monnaie aux mains du public et dépôts dans les banques à charte

(en millions de dollars)

	Au 31 déc. 1960	Augmentation ou diminution (-)				
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	Année 1960
Aux mains du public						
Monnaie hors des banques						
Billets . . . . .	1,732	-60	113	-6	-20	27
Pièces . . . . .	144	-1	10	3	5	17
Dépôts d'épargne personnels	7,215	169	72	169	-95	315
Autres dépôts <sup>(1)</sup> . . . . .	4,313	-213	49	227	193	255
<b>Total . . . . .</b>	<b>13,404</b>	<b>-105</b>	<b>244</b>	<b>394</b>	<b>82</b>	<b>615</b>
Dépôts du gouvernement . . . . .	510	-43	-6	-314	469	106
<b>Total de la monnaie détenue par le public et des dépôts dans les banques à charte<sup>(1)</sup></b>	<b>13,914</b>	<b>-148</b>	<b>238</b>	<b>79</b>	<b>552</b>	<b>721</b>

(1) Non compris tous les effets en transit.

## MONNAIE AUX MAINS DU PUBLIC ET DÉPÔTS DANS LES BANQUES À CHARTE



1. Données hebdomadaires pour 1959, 1960 et 1961.

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

## Passif-billets de la Banque du Canada

(au 31 décembre, en milliers de dollars)

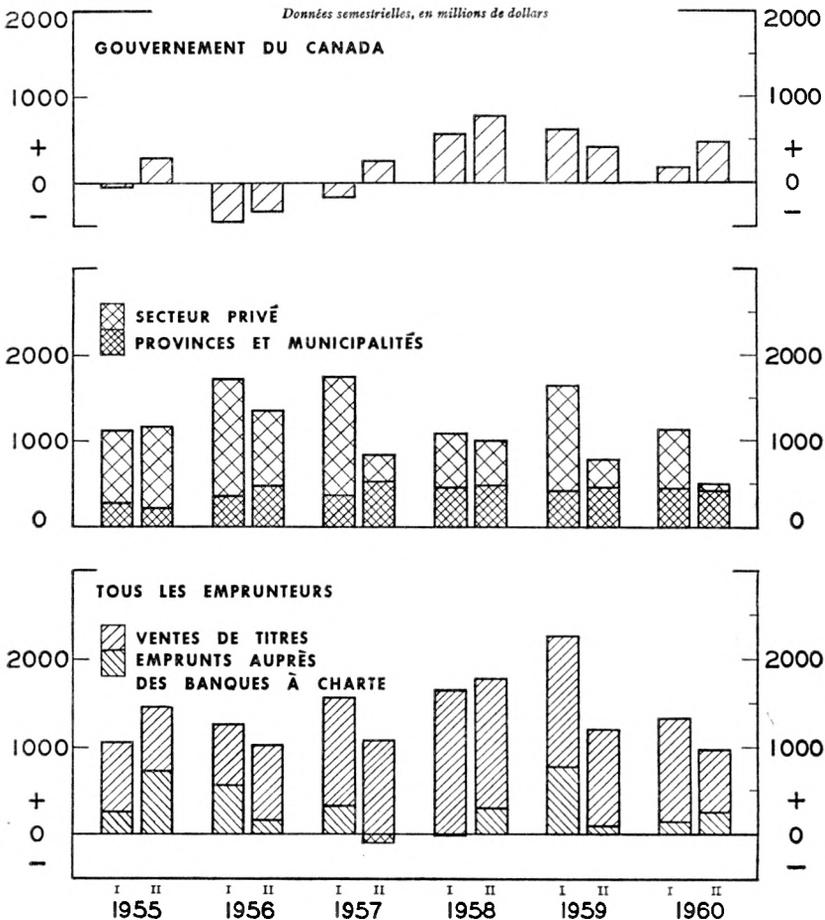
Billets émis par la Banque du Canada	<u>1950</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
\$1 . . . . .	50,273	72,589	75,873	78,402	81,733
2 . . . . .	37,279	51,952	53,597	55,076	57,622
5 . . . . .	111,731	139,839	143,010	144,702	149,545
10 . . . . .	429,886	528,575	533,078	521,309	519,559
20 . . . . .	346,060	582,163	627,814	647,276	676,549
25 . . . . .	47	46	46	46	46
50 . . . . .	108,735	134,803	143,606	145,461	147,596
100 . . . . .	254,457	365,479	391,629	395,383	396,328
500 . . . . .	160	51	49	46	41
1,000 . . . . .	11,489	14,661	15,928	19,549	19,547
Total . . . . .	<u>1,350,117</u>	<u>1,890,159</u>	<u>1,984,630</u>	<u>2,007,250</u>	<u>2,048,567</u>
Billets de banques à charte*	12,487	8,799	8,655	8,519	8,423
Billets du Dominion du Canada* . . . . .	4,702	4,648	4,645	4,641	4,638
Billets provinciaux* . . . . .	28	28	28	28	28
Billets de banques disparues*	88	88	88	88	88
Total du passif-billets de la Banque du Canada . . . . .	<u><u>1,367,422</u></u>	<u><u>1,903,721</u></u>	<u><u>1,998,046</u></u>	<u><u>2,020,525</u></u>	<u><u>2,061,743</u></u>
Détenus par:					
Banques à charte . . . . .	231,306	348,606	338,176	315,703	329,841
Autres . . . . .	<u>1,136,116</u>	<u>1,555,115</u>	<u>1,659,870</u>	<u>1,704,822</u>	<u>1,731,902</u>

\*Il s'agit d'émissions de billets qu'on est à retirer de la circulation. La Banque du Canada a pris en charge ce passif à la place des émetteurs primitifs.

**Le marché des capitaux.** Les tableaux et graphiques qui suivent donnent un aperçu de certains des grands mouvements de capitaux sur les marchés du capital et du crédit, tels qu'ils se traduisent dans les nouvelles émissions nettes de titres et dans les fluctuations des prêts des banques à charte, y compris leurs prêts hypothécaires assurés.

Le graphique ci-après et le tableau des pages 78 et 79 indiquent que le montant total des fonds obtenus par la vente de nouvelles émissions nettes de titres et par des prêts des banques à charte, qui avait augmenté chaque année de 1957 à 1959, a sensiblement diminué en 1960. Une bonne partie de cette réduction s'est

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



produite dans les fonds obtenus par le secteur privé, qui a emprunté moins en 1960 qu'en toute autre année depuis 1954. Les fonds obtenus sur ces marchés par le gouvernement du Canada ont été beaucoup moindres qu'il y a un an, tandis que les emprunts provinciaux ont légèrement augmenté de 1959 à 1960; de leur côté, les municipalités ont emprunté un peu moins qu'en 1959. Les industries des ressources naturelles, dont les emprunts avaient été élevés entre 1955 et 1957, ont, au total, remboursé partie de leur dette en 1960, comme elles l'avaient fait en 1959, tandis que les autres entreprises manufacturières et commerciales se sont procuré beaucoup moins de fonds en 1960 qu'en 1959. De même, le montant total des fonds absorbés par le secteur des particuliers (y compris les prêts hypothécaires obtenus des banques à charte) a été sensiblement inférieur à celui de 1959. La diminution de la masse des fonds empruntés en 1960 a été manifeste tant sur les marchés des valeurs que dans le domaine des emprunts auprès des banques à charte.

Le tableau ne comprend pas les prêts hypothécaires obtenus d'institutions financières autres que les banques à charte, qui sont donnés en résumé ci-après, non plus que les prêts hypothécaires obtenus d'autres prêteurs, le crédit commercial, ni les emprunts de sources non institutionnelles qui n'ont pas pris la forme de nouvelles émissions de titres. Le tableau exclut le transfert de fonds dans le secteur du grand public par la vente de titres existants, de même que les bénéfices non répartis qui vont directement à des investissements matériels sans passer par le marché des capitaux.

### **Prêts hypothécaires d'institutions financières autres que les banques à charte\***

*(en millions de dollars)*

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Compagnies d'assurance-vie						
Montant brut des hypothèques acquises . . . . .	470	510	450	400	510	530
Moins les remboursements (estimés) . . . . .	175	200	205	240	250	275
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Accroissement net du portefeuille d'hypothèques . . . . .	295	310	245	160	260	255
Accroissement net du portefeuille d'hypothèques des:						
Sociétés de fiducie et compagnies de prêts . . . . .	86	82	24	106	112	n.d.
Caisses populaires . . . . .	40	25	26	33	43	n.d.
Caisses d'épargne de la province de Québec	7	10	11	10	7	3
Caisses de retraites en fidéicommis . . . . .	n.d.	n.d.	n.d.	51	49	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 78 et 79, apparaissent au tableau de la page 91.

## Fonds obtenus des banques à charte et des marchés des valeurs par les emprunteurs canadiens

(en millions de dollars)

	Fonds obtenus des:		Total global	Gouvernement du Canada		
	Marchés des valeurs <sup>(1)</sup>	Banques à charte <sup>(2)</sup>		Nouvelles émissions nettes de titres	Désinvestis- sment net (+) par les comp- tes de l'État	Total
<b>Année civile</b>						
1955	1,558	962	2,520	535	-287	248
1956	1,553	724	2,277	-766	-27	-793
1957	2,466	201	2,667	-70	+151	82
1958	3,161	292	3,453	1,252	+109	1,360
1959	2,619	867	3,486	723	+335	1,058
1960	1,918	398	2,316	612	+57	669
<b>Données semes- trielles</b>						
1955—I	802	256	1,058	-48	-6	-54
II	756	706	1,463	582	-281	301
1956—I	694	572	1,266	-341	-116	-457
II	860	152	1,011	-424	+89	-336
1957—I	1,258	317	1,575	-333	+157	-176
II	1,208	-116	1,092	263	-6	258
1958—I	1,673	-12	1,661	338	+237	575
II	1,488	304	1,792	914	-129	785
1959—I	1,514	764	2,277	379	+251	630
II	1,106	103	1,209	344	+84	428
1960—I	1,178	148	1,326	40	+144	184
II	739	251	990	573	-87	485

(1) Nouvelles émissions nettes de titres, plus désinvestissement par les comptes de l'État.

(2) Accroissement des prêts aux gouvernements provinciaux et municipaux, aux sociétés de financement et aux marchands de céréales, ainsi que des prêts généraux et des prêts hypothécaires assurés.

(3) Classification selon l'emprunteur ultime.

Fonds obtenus par:

<u>Gouvernements provinciaux</u>	<u>Gouvernements municipaux</u>	<u>Secteur privé<sup>(3)</sup></u>			<u>Total</u>
		<u>Industries des res- sources naturelles<sup>(4)</sup></u>	<u>Autres industries manufac- turières et entreprises</u>	<u>Parti- culiers<sup>(5)</sup></u>	
232	255	406	724	656	1,786
552	277	716	1,050	476	2,242
582	300	515	1,081	107	1,703
592	347	195	520	439	1,154
540	340	-42	1,074	516	1,548
554	301	-65	586	270	791
112	160	222	413	204	839
120	94	184	311	452	947
195	151	283	838	256	1,377
357	125	433	212	220	865
185	178	399	998	-10	1,387
397	121	116	82	117	315
270	177	115	412	112	639
322	170	80	108	327	515
262	149	14	981	242	1,237
279	191	-56	93	274	311
281	169	39	549	104	692
273	132	-104	37	166	99

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

(5) Accroissement des prêts personnels et des prêts hypothécaires assurés des banques à charte, ainsi que du crédit consenti aux consommateurs par les sociétés de financement et les détaillants.

## Augmentations du montant de certains avoirs financiers aux mains du public\*

(en millions de dollars)

<b>Titres</b>					
<b>Titres du Gouvernement du Canada</b>					
<u>Année civile</u>	<u>Bons du Trésor</u>	<u>Autres titres négociables</u>	<u>Obligations d'épargne du Canada</u>	<u>Sous-total</u>	<u>Obligations des provinces</u>
1955	286	-289	343	340	151
1956	-209	-102	108	-203	593
1957	4	-185	108	-73	591
1958	125	-97	246	274	482
1959	341	1,100	317	1,757	639
1960	-206	179	382	355	487
 <b>Données semestrielles</b>					
1955—I . . . . .	144	-431	-130	-417	102
II . . . . .	142	142	473	757	49
1956—I . . . . .	-41	102	-140	-79	282
II . . . . .	-168	-204	248	-124	311
1957—I . . . . .	19	57	-226	-151	284
II . . . . .	-15	-241	334	78	307
1958—I . . . . .	-50	5	-178	-223	279
II . . . . .	175	-102	424	498	203
1959—I . . . . .	256	838	-128	966	312
II . . . . .	85	262	444	791	328
1960—I . . . . .	-164	392	-153	75	297
II . . . . .	-43	-213	535	280	190

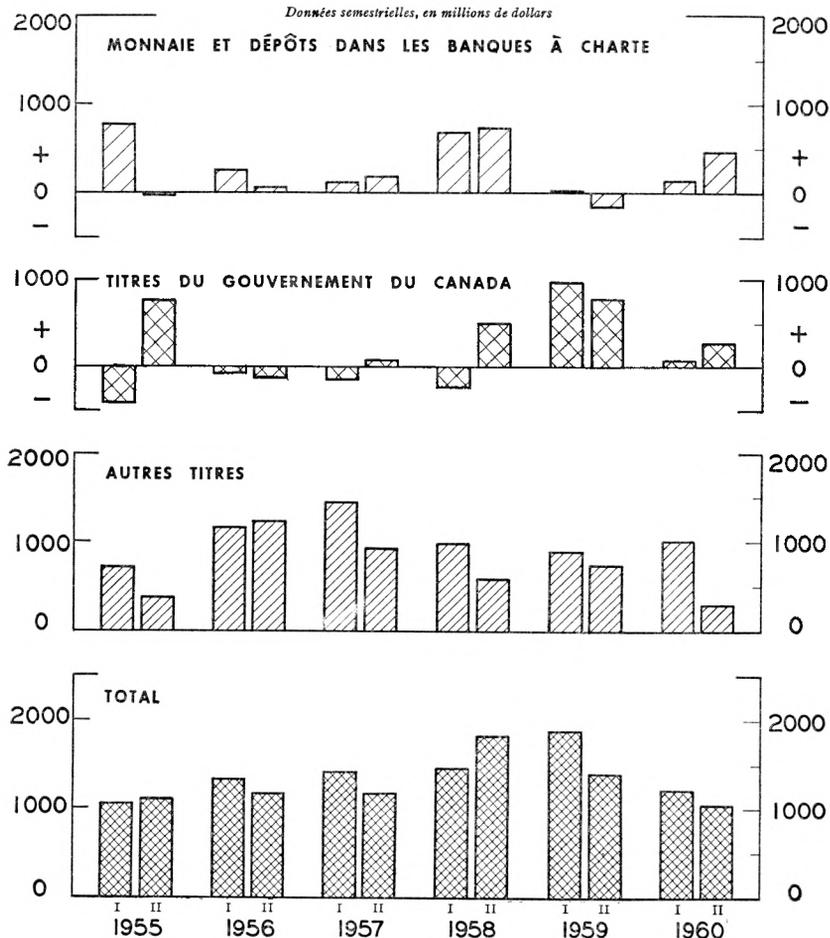
\*Le public comprend ici tous les détenteurs autres que la Banque du Canada, les banques à charte et les comptes de l'État. Il comprend, par exemple, les sociétés, les institutions financières autres que les banques à charte, les comptes des gouvernements provinciaux et municipaux, les non-résidents et toute personne résidant au Canada.

<u>Obligations des municipalités</u>	<u>Obligations de sociétés et autres</u>	<u>Effets à court terme des sociétés de financement</u>	<u>Actions</u>	<u>Tous titres</u>	<u>Monnaie et dépôts dans les banques à charte</u>	<u>Accroissement total au cours de la période</u>
193	218	59	462	1,423	743	2,166
257	758	94	689	2,188	312	2,500
291	934	48	516	2,306	308	2,614
297	603	-111	311	1,857	1,427	3,284
316	160	135	406	3,414	-138	3,276
312	303	10	189	1,656	615	2,270
103	152	30	322	292	765	1,057
90	65	29	140	1,131	-22	1,109
130	340	101	310	1,083	251	1,334
127	419	- 7	379	1,105	61	1,166
125	737	91	218	1,304	120	1,424
166	197	- 43	297	1,002	188	1,190
154	448	- 9	120	768	692	1,460
143	155	-101	192	1,089	735	1,823
107	56	124	300	1,865	15	1,880
209	104	11	106	1,549	-153	1,396
201	311	52	143	1,080	139	1,219
110	-8	- 43	46	576	476	1,051

Le graphique suivant et le tableau des pages 80 et 81 montrent que le ralentissement dans le rythme d'accroissement du montant global de la monnaie, de dépôts dans les banques à charte et de titres détenus par le grand public — ralentissement qui avait commencé au milieu de l'année 1959 — s'est poursuivi en 1960. Pendant la seconde moitié de 1960, le montant global de la monnaie, de dépôts dans les banques à charte et d'obligations d'épargne du Canada aux mains du grand public s'est sensiblement accru, tandis que le volume de ses avoirs en obligations provinciales et municipales et en actions de sociétés, augmentait légèrement et que diminuait celui de ses avoirs en bons du Trésor, en fonds d'État négociables, en obligations de sociétés et en effets à court terme de sociétés de financement.

### VARIATIONS DU MONTANT DE CERTAINS AVOIRS FINANCIERS DU PUBLIC

*Données semestrielles, en millions de dollars*



**Marchés des valeurs.** Le montant total des nouvelles émissions nettes de valeurs est descendu à 1,861 millions de dollars en 1960, alors qu'il était de 2,284 millions en 1959 et de 3,053 millions en 1958. Le montant de nouvel argent obtenu à chacun des trois paliers de gouvernement a baissé pendant cette période. Les nouvelles émissions nettes de valeurs du gouvernement du Canada ont baissé de 723 millions de dollars en 1959 à 612 millions en 1960; celles des obligations provinciales ont diminué de 570 millions de dollars à 465 millions, et celles des obligations municipales, de 326 millions à 315 millions. Les nouvelles émissions nettes de titres de sociétés ont baissé, au total, de 1959 à 1960, une augmentation de 108 millions en 1959 à 251 millions en 1960 des nouvelles émissions nettes d'obligations de sociétés étant plus que compensée par la baisse des nouvelles émissions nettes d'actions de sociétés, qui sont passées de 406 millions à 189 millions, et des effets à court terme des sociétés de financement, qui sont tombés de 135 millions à 10 millions. Les nouvelles émissions nettes de titres payables en dollars canadiens ou en d'autres devises ont baissé de 1959 à 1960; les nouvelles émissions nettes d'obligations provinciales, municipales et de sociétés payables en devises étrangères ont baissé de 371 millions à 117 millions de dollars. Un tableau indiquant le détail des nouvelles émissions nettes de titres pour les années 1957 à 1960 figure aux pages 84 et 85.

La répartition par industrie des nouvelles émissions nettes de titres de sociétés qui figure au tableau de la page 86 montre que le montant des remboursements nets de titres d'uranium s'est accru en 1960. On a, par contre, noté un remboursement net moins considérable de titres d'industries de métaux non ferreux et de leurs produits dérivés, ainsi que d'industries du bois, du papier et de ses produits dérivés. Le montant des nouvelles émissions nettes de titres d'entreprises de services publics autres que les pipe-lines, de sociétés de financement et de petits prêts, et autres sociétés financières a baissé de 1959 à 1960, alors qu'on a pu relever de légères hausses dans les nouvelles émissions nettes de titres d'entreprises de pipe-lines et d'entreprises de distribution.

On trouvera la répartition détaillée des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada au tableau de la page 87 et dans le graphique à la page 88.

## Nouvelles émissions nettes de titres<sup>(1)</sup>

(en millions de dollars)

	Payable en dollars canadiens seulement			
	1957	1958	1959	1960
Titres du Gouvernement du Canada <sup>(2)</sup>				
Obligations . . . . .	-52	1,383	289	705
Bons du Trésor . . . . .	50	-130	582	-92
Total . . . . .	-2	1,253	871	613
Titres autres que ceux du Gouvernement				
Obligations provinciales <sup>(2)</sup> . . . . .	545	469	331	445
Obligations municipales <sup>(2)</sup> . . . . .	181	208	211	232
Obligations de sociétés . . . . .	568	477	91	237
Autres obligations <sup>(3)</sup> . . . . .	3	4	17	19
Total . . . . .	1,297	1,157	649	933
Effets à court terme de sociétés de financement <sup>(4)</sup>	48	-111	135	10
Total des obligations et des effets à court terme	1,346	1,047	785	942
Actions <sup>(5)</sup>				
Privilégiées . . . . .	121	25	71	35
Ordinaires . . . . .	425	284	333	152
Total . . . . .	546	309	404	188
Total des titres autres que ceux du Gouvernement . . . . .	1,892	1,356	1,189	1,130
Total . . . . .	1,890	2,609	2,060	1,743

(1) Nouvelles émissions brutes moins les remboursements. Les données de 1960 sont provisoires.

(2) Y compris les titres garantis.

(3) Obligations d'institutions religieuses et autres.

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

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

<u>Payable en d'autres devises</u>				<u>Total</u>			
<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
-68	-2	-149	-1	-120	1,382	141	704
—	—	—	—	50	-130	582	-92
<u>-68</u>	<u>-2</u>	<u>-149</u>	<u>-1</u>	<u>-70</u>	<u>1,252</u>	<u>723</u>	<u>612</u>
44	144	239	20	589	612	570	465
97	115	115	84	278	323	326	315
382	184	17	13	951	661	108	251
—	—	—	—	3	4	17	19
<u>523</u>	<u>443</u>	<u>371</u>	<u>117</u>	<u>1,820</u>	<u>1,600</u>	<u>1,020</u>	<u>1,050</u>
—	—	—	—	48	-111	135	10
<u>523</u>	<u>443</u>	<u>371</u>	<u>117</u>	<u>1,869</u>	<u>1,489</u>	<u>1,155</u>	<u>1,060</u>
-33	—	—	—	88	25	71	35
2	2	2	1	427	286	335	153
<u>-31</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>516</u>	<u>311</u>	<u>406</u>	<u>189</u>
492	445	372	118	2,384	1,801	1,561	1,248
<u>425</u>	<u>444</u>	<u>224</u>	<u>118</u>	<u>2,315</u>	<u>3,053</u>	<u>2,284</u>	<u>1,861</u>

## Nouvelles émissions nettes de titres de sociétés<sup>(1)</sup>

### Classification industrielle d'obligations, d'actions et d'effets à court terme de sociétés de financement

(en millions de dollars)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
<b>Sociétés non financières</b>						
<b>Industries des ressources naturelles</b>						
Mines d'uranium . . . . .	68	122	65	44	-30	-68
Autres mines de métaux non ferreux et produits . . . . .	155	51	167	39	-15	-7
Mines non métalliques et produits . . . . .	27	70	11	19	6	1
Pétrole et produits du pétrole . . . . .	165	203	177	153	28	14
Bois, papier et produits du bois et du papier . . . . .	-40	123	43	36	-16	-14
Sous-total . . . . .	<u>375</u>	<u>570</u>	<u>463</u>	<u>291</u>	<u>-26</u>	<u>-74</u>
<b>Autres industries manufacturières</b>						
Fer, acier et produits . . . . .	45	89	25	30	32	2
Autres produits manufacturés . . . . .	32	78	41	41	1	46
Sous-total . . . . .	<u>77</u>	<u>168</u>	<u>66</u>	<u>71</u>	<u>33</u>	<u>48</u>
<b>Services publics</b>						
Chemins de fer et télégraphe . . . . .	-31	-21	-20	57	-25	-9
Téléphone . . . . .	80	146	168	130	166	134
Pipe-lines . . . . .	8	137	267	105	-10	44
Autres . . . . .	59	113	284	200	131	40
Sous-total . . . . .	<u>115</u>	<u>374</u>	<u>700</u>	<u>492</u>	<u>262</u>	<u>209</u>
Entreprises de distribution . . . . .	70	96	35	25	44	56
Autres . . . . .	16	23	2	5	9	20
Sous-total . . . . .	<u>86</u>	<u>119</u>	<u>37</u>	<u>30</u>	<u>53</u>	<u>76</u>
Total . . . . .	<u>653</u>	<u>1,229</u>	<u>1,266</u>	<u>884</u>	<u>322</u>	<u>258</u>
<b>Sociétés financières</b>						
Sociétés de financement et de petits prêts . . . . .	92	221	138	-115	192	108
Autres entreprises financières, compagnies d'assurance et sociétés immobilières . . . . .	96	127	110	93	135	82
Total . . . . .	<u>188</u>	<u>348</u>	<u>249</u>	<u>-22</u>	<u>327</u>	<u>191</u>
Total . . . . .	<u>840</u>	<u>1,577</u>	<u>1,514</u>	<u>862</u>	<u>649</u>	<u>449</u>

(1) Non compris les émissions garanties par les gouvernements provinciaux (par exemple, les nouvelles émissions nettes des commissions hydro-électriques provinciales, qui se sont élevées à 120 millions de dollars en 1955, 261 millions en 1956, 315 millions en 1957, 276 millions en 1958, 167 millions en 1959 et 184 millions en 1960).

# Répartition des titres émis ou garantis par le Gouvernement du Canada

(valeur au pair, en millions de dollars)

	Au 31 déc. 1960	Augmentation ou diminution (-)					
		1960				Année 1960	Année 1959
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
<b>Banque du Canada</b>							
Bons du Trésor . . . . .	407	93	-6	-57	68	98	273
Autres valeurs négociables . . . . .	2,337	-172	71	71	-1	-31	-266
Total . . . . .	2,744	-79	65	13	68	67	7
<b>Banques à charte</b>							
Bons du Trésor . . . . .	974	-8	-11	117	-108	-10	27
Autres valeurs négociables . . . . .	2,084	105	36	11	105	256	-737
Total . . . . .	3,057	97	25	128	-4	247	-710
<b>Comptes de l'État</b>							
<b>Caisse d'assurance-chômage</b>							
Bons du Trésor . . . . .	52	-17	2	47	-2	29	-31
Autres valeurs négociables . . . . .	264	-95	-66	-16	-4	-181	-121
Total . . . . .	316	-111	-65	31	-6	-151	-152
<b>Compte de placement</b>							
Bons du Trésor . . . . .	—	—	—	—	—	—	-25
Autres valeurs négociables . . . . .	101	—	—	96	-45	51	-50
Total . . . . .	101	—	—	96	-45	51	-75
<b>Autres comptes de l'État</b>							
Bons du Trésor . . . . .	4	—	-2	-3	1	-3	-3
Autres valeurs négociables . . . . .	445	22	11	5	9	47	-106
Total . . . . .	449	22	10	2	10	44	-109
<b>Détenus par le public<sup>(1)</sup></b>							
Bons du Trésor . . . . .	549	-21	-143	-104	61	-206	341
Autres valeurs négociables . . . . .	6,937	336	55	-173	-40	179	1,100
Total . . . . .	7,485	316	-88	-277	22	-28	1,440
dont:							
non-résidents <sup>(2)</sup> . . . . .	803	32	-3	30	22	81	90
compagnies d'assurance- vie <sup>(2)(3)</sup> . . . . .	700	29	-11	11	54	83	60
tous autres détenteurs <sup>(1)(2)</sup> . . . . .	5,982	255	-74	-318	-54	-192	1,290
<b>Obligations d'épargne du</b>							
Canada . . . . .	3,594	-69	-84	-57	592	382	317
Total . . . . .	11,080	247	-172	-334	614	355	1,757
<b>Total des titres en cours</b>							
Bons du Trésor . . . . .	1,985	48	-160	—	20	-92	582
Autres valeurs négociables . . . . .	12,168	197	108	-7	25	322	-181
<b>Obligations d'épargne du</b>							
Canada . . . . .	3,594	-69	-84	-57	592	382	317
Total . . . . .	17,747	176	-136	-64	637	612	718

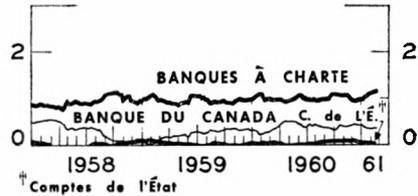
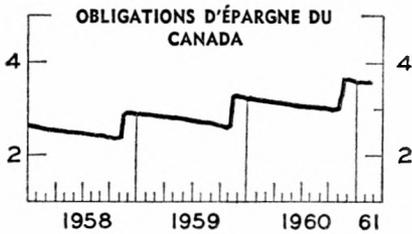
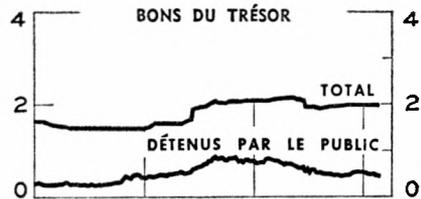
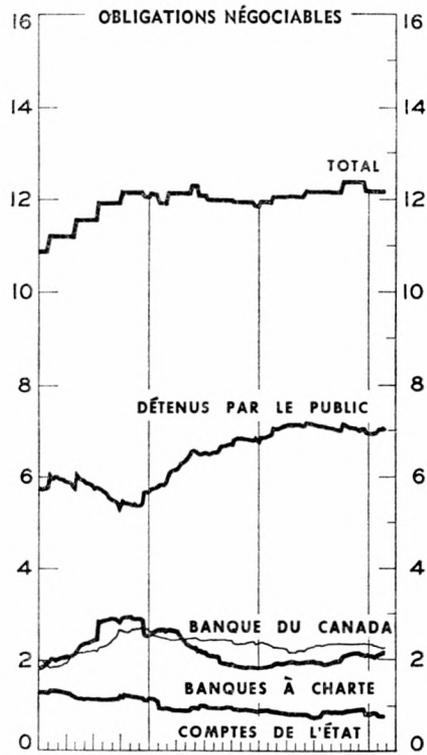
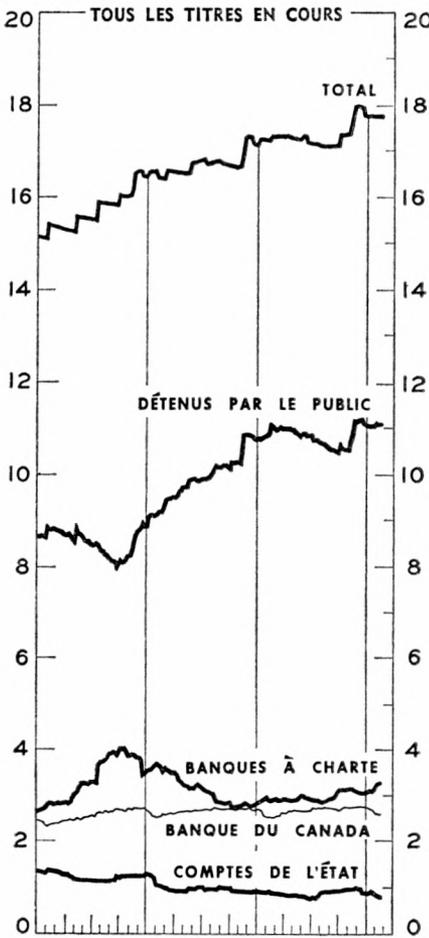
(1) Chiffres résiduels. Y compris les courtiers en valeurs de placement.

(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  
Mars 1958



**Crédit à la consommation et sociétés de financement.** Le total restant à rembourser du crédit consenti aux consommateurs par les sociétés de financement et les détaillants et des prêts personnels non garantis des banques à charte (c'est-à-dire les prêts personnels autres que ceux qui sont complètement garantis par des titres négociables et autres que les prêts aux améliorations domiciliaires) s'est accru de 267 millions de dollars en 1960, soit 9 pour cent. L'augmentation a été de 341 millions de dollars en 1959, de 195 millions en 1958 et de 54 millions en 1957.

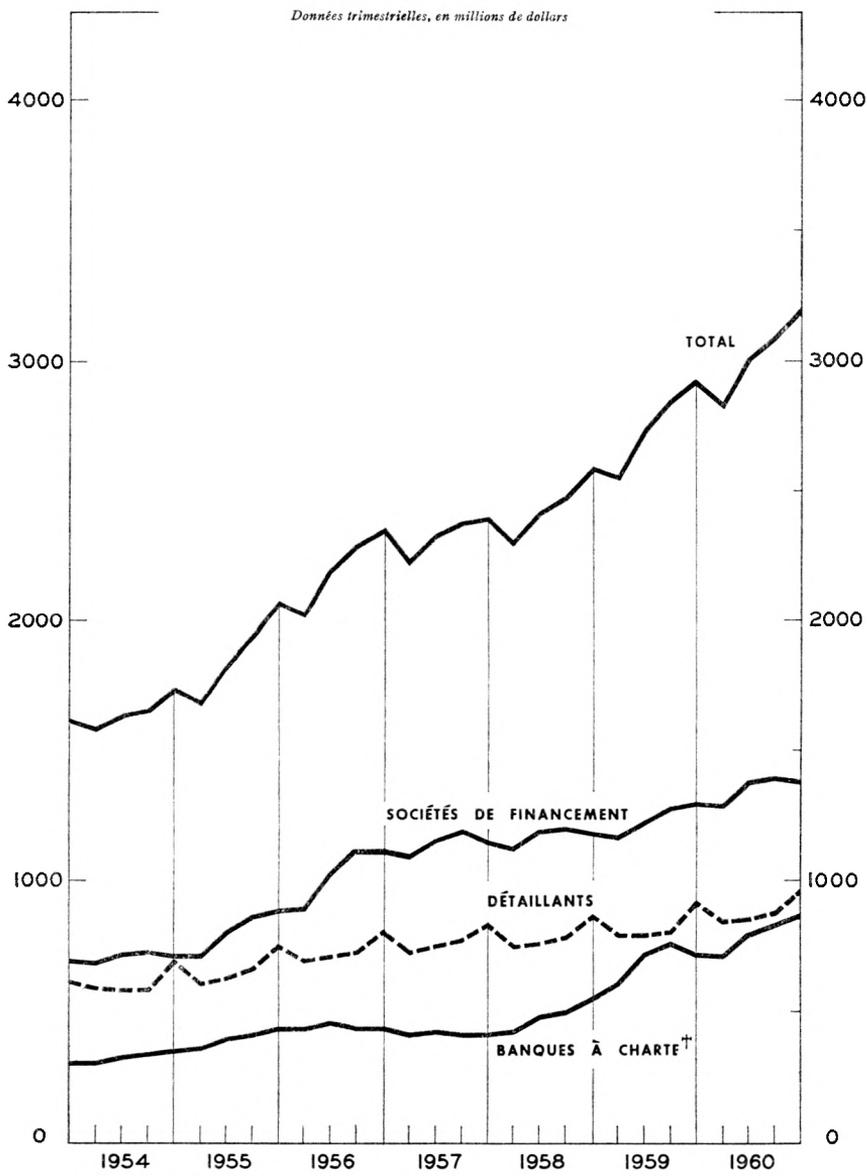
En 1960, la somme du crédit consenti par les sociétés de financement et les détaillants a augmenté de 129 millions de dollars en comparaison de 175 millions de dollars en 1959, la moitié environ de la hausse du crédit non bancaire allant chaque année aux sociétés de petits prêts.

Les prêts personnels non garantis des banques à charte ont augmenté sensiblement durant les neuf derniers mois de 1960, après avoir subi une baisse saisonnière durant le premier trimestre de l'année. L'augmentation de ces prêts en 1960 s'élève à 138 millions de dollars, soit 19 pour cent, et fait suite à une hausse de 166 millions en 1959, soit 30 pour cent.

En plus d'une augmentation de 19 millions de dollars dans leurs prêts en cours à la consommation en 1960, les sociétés de financement ont accru de 35 millions de dollars leurs prêts destinés à financer d'autres ventes au détail (produits commerciaux et industriels), et leur portefeuille d'effets de commerce de gros a augmenté de 37 millions de dollars. Leurs dettes actives ont donc augmenté de 92 millions de dollars en 1960 en comparaison d'une hausse de 130 millions en 1959.

Le graphique de la page 90 et le tableau de la page 91 révèlent les tendances qui sont manifestées dans les principaux secteurs du crédit à la consommation de 1954 à 1960.

# CRÉDIT CONSENTI AUX CONSOMMATEURS PAR LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT ET LES DÉTAILLANTS ET PRÊTS PERSONNELS NON GARANTIS DES BANQUES À CHARTE†



†Sans les prêts personnels entièrement garantis par des obligations et des actions négociables et sans les prêts pour l'amélioration des habitations.

## Crédit à la consommation et autres prêts à des particuliers<sup>(1)</sup>

(en millions de dollars)

	En cours au 31 déc. 1960	Augmentation ou diminution (-) de l'encours					
		1955	1956	1957	1958	1959	1960
<b>Crédit consenti aux consommateurs par les sociétés de financement et les détaillants</b>							
Sociétés de crédit à tempérament	825	107	157	24	-12	38	19
Sociétés de petits prêts . . . . .	549	64	77	6	39	83	65
Magasins à rayons . . . . .	364	41	17	18	20	32	50
Autres détaillants . . . . .	596	25	30	10	15	22	-5
Sous-total . . . . .	2,334	237	281	58	62	175	129
Prêts personnels non garantis des banques à charte <sup>(2)</sup> . . . . .	857	90	-5 <sup>(4)</sup>	-4 <sup>(5)</sup>	133	166	138
Total . . . . .	3,191	327	276	54	195	341	267
<b>Autres prêts consentis principale- ment à des particuliers pour des fins non commerciales</b>							
Banques à charte . . . . .							
Prêts personnels garantis <sup>(3)</sup> . . . . .	286	86	-13 <sup>(4)</sup>	-50 <sup>(5)</sup>	30	-5	4
Prêts garantis par le gouvernement pour l'amélioration de maisons	56	24	14	10	10	2	-4
Prêts de compagnies d'assurance- vie aux détenteurs de polices . . . . .	345	10	20	25	10	18	22
Caisses d'épargne de la province de Québec . . . . .	14	1	3	2	-1	1	1
Coopératives de crédit . . . . .	*	23	52	32	62	74	*

(1) Non compris les hypothèques.

(2) Non compris les prêts personnels garantis à leur pleine valeur par des titres négociables, ni les prêts garantis par le gouvernement pour l'amélioration d'habitations.

(3) Prêts garantis 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 de la redistribution des réserves latentes, effectuée le 31 janvier 1957.

\* Non disponible. Le montant des prêts non hypothécaires des coopératives de crédit, au 31 décembre 1959, s'établissait à 394 millions de dollars.

**Le crédit à l'habitation.** La valeur totale des prêts hypothécaires à l'habitation approuvés par les institutions de prêts et la Société centrale d'hypothèques et de logement est tombée à environ 717 millions de dollars, en 1960, comparativement à 1,018 millions en 1959, et à 1,199 millions en 1958. Les banques à charte se sont, à toutes fins pratiques, retirées de ce domaine de prêts vers la fin de 1959, et elles sont restées inactives à cet égard en 1960. Le niveau des prêts directs consentis par la Société centrale d'hypothèques et de logement a été sensiblement inférieur à celui de 1959 jusque vers la fin de l'année, alors qu'un certain nombre de modifications de principe ont entraîné un adoucissement des conditions régissant les prêts directs consentis par la Société centrale d'hypothèques et de logement. Les prêts approuvés, aux termes de la Loi nationale sur l'habitation, par les compagnies d'assurance-vie et les sociétés de fiducie et de prêts ont augmenté sensiblement vers la fin de l'été et se sont maintenus à un haut niveau jusqu'à la fin de l'année. Les prêts hypothécaires conventionnels approuvés par les sociétés d'assurance-vie ont diminué, en 1960, comparativement au très haut niveau de 1959, mais le total des prêts hypothécaires approuvés, tant par les sociétés d'assurance-vie que par les sociétés de fiducie et de prêts, a été plus élevé en 1960 qu'en 1959. Il n'y a pas de chiffres disponibles pour ce qui est des prêts hypothécaires approuvés par d'autres prêteurs que ces institutions et la Société centrale d'hypothèques et de logement. (Les changements relatifs aux hypothèques détenues par les institutions financières autres que les banques à charte sont résumés dans un tableau qui figure à la page 77.)

**Prêts hypothécaires accordés par les institutions de prêts et la  
Société centrale d'hypothèques et de logement pour la  
construction d'habitations non rurales**

*(en millions de dollars)*

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
<b>Institutions de prêts</b>						
Banques à charte — prêts LNH . . . . .	326	158	173	300	175	1
<b>Compagnies d'assurance-vie</b>						
Prêts LNH . . . . .	271	227	96	171	113	177
Autres prêts . . . . .	157	190	155	181	239	201
Total . . . . .	<u>428</u>	<u>417</u>	<u>251</u>	<u>353</u>	<u>352</u>	<u>378</u>
<b>Compagnies de fiducie, de prêts et autres</b>						
Prêts LNH . . . . .	42	40	9	47	19	64
Autres prêts . . . . .	78	65	84	109	104	106
Total . . . . .	<u>120</u>	<u>105</u>	<u>93</u>	<u>157</u>	<u>124</u>	<u>169</u>
<b>Total . . . . .</b>	<u>874</u>	<u>680</u>	<u>517</u>	<u>810</u>	<u>651</u>	<u>549</u>
<b>Société centrale d'hypothèques et de logement . . . . .</b>	<u>18</u>	<u>20</u>	<u>235</u>	<u>389</u>	<u>367</u>	<u>168</u>
<b>Total — Institutions de prêts et Société centrale d'hypothèques et de logement . . . . .</b>	<u>892</u>	<u>700</u>	<u>753</u>	<u>1,199</u>	<u>1,018</u>	<u>717</u>

**Taux d'intérêt.** Depuis le début de 1960 jusqu'en septembre, sauf de petites interruptions de courte durée, les taux d'intérêt ont fléchi sur le marché des valeurs du Canada, puis ont remonté jusqu'à la fin de l'année. Le rendement des fonds d'État à long terme, qui avait atteint un sommet vers la fin de 1959 ou au début de 1960, a diminué jusqu'en septembre 1960, puis a remonté pendant le quatrième trimestre. Le rendement des bons du Trésor, qui avait atteint un sommet de 6.16 pour cent en août 1959, a fortement fléchi au cours des neuf premiers mois de 1960 et a atteint son point le plus bas, soit 1.68 pour cent, en septembre, pour passer à 3.95 pour cent au début de décembre et retomber à 3.25 pour cent à la fin de l'année.

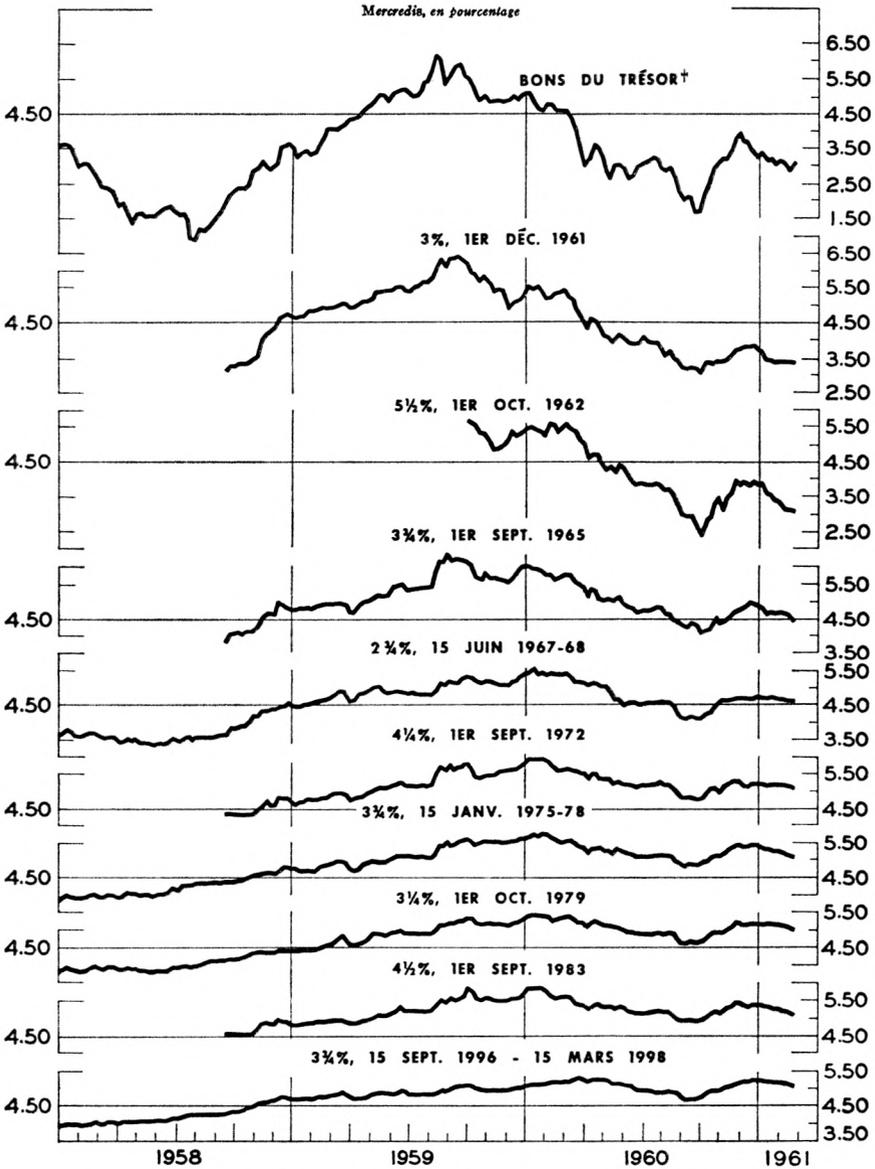
Le rendement des obligations à long terme des provinces, des municipalités, des entreprises de service public et des entreprises industrielles, qui avait augmenté de façon soutenue à partir du deuxième trimestre de 1958 jusqu'à la fin de 1959 ou au début de 1960, a baissé jusqu'à la fin du troisième trimestre, pour remonter ensuite jusqu'à la fin de l'année. Le rendement des actions ordinaires a augmenté de façon irrégulière à compter de la fin de juillet 1959 jusqu'au début d'août 1960, pour ensuite diminuer au cours du quatrième trimestre.

Les taux d'intérêt aux États-Unis ont également fléchi dès le début de 1960 jusqu'en septembre et ont ensuite monté graduellement au cours du quatrième trimestre. L'écart entre les rendements canadiens et américains, pour les effets d'État à long terme, qui avait augmenté dans la deuxième moitié de 1959, a eu tendance à diminuer durant les neuf premiers mois de 1960. Au cours du quatrième trimestre, le rendement des effets d'État à long terme a monté plus au Canada qu'aux États-Unis, de sorte que l'écart entre les rendements s'est accentué de nouveau.

Le taux d'intérêt exigé par les banques à charte pour les prêts commerciaux de premier ordre, qui était passé de  $5\frac{1}{4}$  pour cent à  $5\frac{1}{2}$  pour cent en mars 1959, puis à  $5\frac{3}{4}$  pour cent en avril 1959, s'est maintenu tel quel depuis cette date. Les taux d'intérêt payés par les sociétés de fiducie sur les certificats de placement garantis, par les sociétés de prêts sur les obligations et par les sociétés de financement et les autres sociétés sur les effets à court terme, ont fléchi entre la fin de 1959 et septembre 1960, et ils se sont maintenus à ce niveau ou ont augmenté depuis cette date.

Les tendances des taux d'intérêt en 1958, 1959 et 1960 figurent au tableau de la page 95 et aux graphiques des pages 94 et 96.

## RENDEMENT DES FONDS D'ÉTAT



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

## Taux d'intérêt et rendements

(pourcentage)

	31 déc. 1958	Sommet en août- sept. 1959	30 déc. 1959	Sommet en janv. 1960	Mini- mum en sept. 1960	Sommet en nov.- déc. 1960	28 déc. 1960
<b>Rendement des effets d'État</b>							
Bons du Trésor à 91 jours <sup>(1)</sup>	3.49	6.16	5.12	5.14	1.68	3.95	3.25
3%, 1er déc. 1961	4.69	6.42	5.27	5.51	3.06	3.83	3.75
3¾%, 1er sept. 1965	4.74	6.22	6.00	6.00	4.07	4.99	4.87
2¾%, 15 juin 1967-1968	4.48	5.30	5.37	5.55	4.09	4.74	4.74
4¼%, 1er sept. 1972	4.70	5.82	5.77	5.91	4.76	5.27	5.22
3¾%, 15 janv. 1975-1978	4.76	5.61	5.60	5.76	4.81	5.41	5.41
3¼%, 1er oct. 1979	4.42	5.30	5.30	5.42	4.63	5.21	5.19
4½%, 1er sept. 1983	4.81	5.81	5.71	5.80	4.88	5.46	5.37
<b>Rendement d'autres obligations à long terme<sup>(2)</sup></b>							
10 émissions provinciales	5.14	6.19	6.12	6.19	5.28	5.68	5.68
10 émissions municipales	5.38	6.60	6.60	6.60	5.61	5.97	5.97
10 émissions d'entreprises de service public	5.14	6.01	6.04	6.17	5.29	5.54	5.45
10 émissions industrielles	5.22	6.05	6.14	6.22	5.24	5.62	5.61
Moyenne de 40 obligations	5.22	6.21	6.23	6.30	5.35	5.68	5.68
<b>Rendement des actions ordinaires<sup>(3)</sup></b>							
64 actions industrielles	3.79	3.98	3.95	4.46 <sup>(4)</sup>	4.26	4.52	4.24
<b>Taux des banques sur les prêts commerciaux de premier ordre</b>							
	5¼	5¾	5¾	5¾	5¾	5¾	5¾
<b>Dépôts d'épargne</b>							
Banques à charte	2¾	2¾	2¾	2¾	2¾	2¾	2¾
Sociétés de fiducie (taux typique)	3¼	3½	3½	3½	3½	3½	3½
Certificats de placement des sociétés de fiducie (taux typique pour un an)	4	5½-5¾	5½	5½	4½	4½	4½

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

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

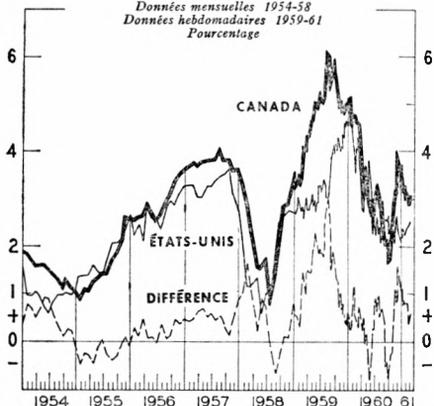
(3) Source: Moss, Lawson & Company Limited de concert avec la Bourse de Toronto. Les chiffres donnés se rapportent aux vendredis les plus rapprochés de la date indiquée.

(4) Sommet du rendement atteint le 11 mars 1960. Un second sommet de 4.54% a été atteint le 5 août 1960.

# TAUX D'INTÉRÊT — CANADA ET ÉTATS-UNIS

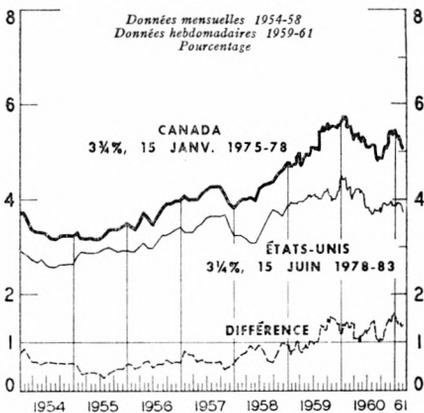
## BONS DU TRÉSOR

Données mensuelles 1954-58  
Données hebdomadaires 1959-61  
Pourcentage



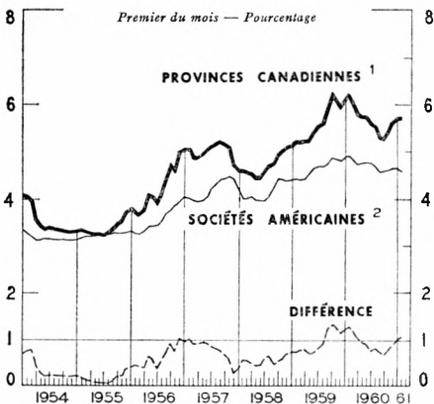
## OBLIGATIONS D'ÉTAT À LONG TERME

Données mensuelles 1954-58  
Données hebdomadaires 1959-61  
Pourcentage



## OBLIGATIONS DES PROVINCES CANADIENNES ET DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES

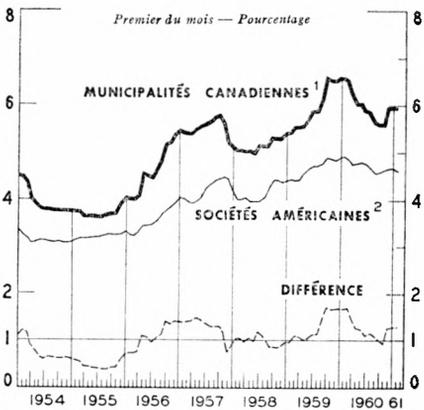
Premier du mois — Pourcentage



1. Source: McLeod, Young, Weir & Co. Ltd.
2. Source: Moody's Investors Service.

## OBLIGATIONS DES MUNICIPALITÉS CANADIENNES ET DES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES

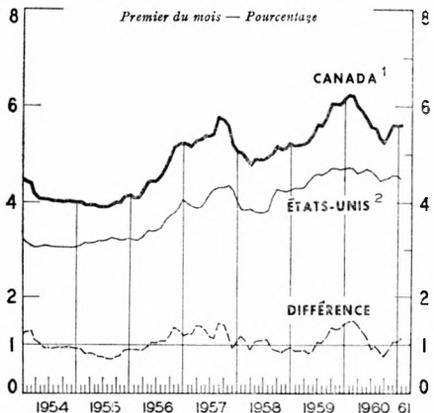
Premier du mois — Pourcentage



1. Source: McLeod, Young, Weir & Co. Ltd.
2. Source: Moody's Investors Service.

## OBLIGATIONS INDUSTRIELLES

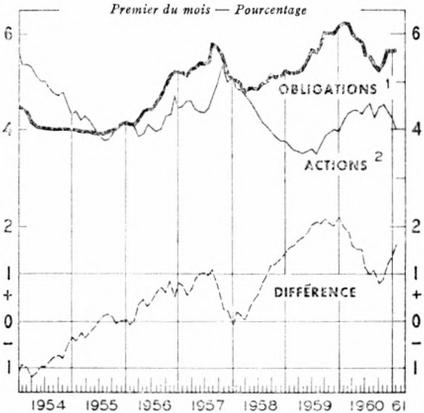
Premier du mois — Pourcentage



1. Source: McLeod, Young, Weir & Co. Ltd.
2. Source: Moody's Investors Service.

## OBLIGATIONS ET ACTIONS INDUSTRIELLES DU CANADA

Premier du mois — Pourcentage



1. Source: McLeod, Young, Weir & Co. Ltd.
2. Source: Moss, Lawson & Co. Ltd. de concert avec la Bourse de Toronto.

**Les opérations de la dette publique.** On trouvera au tableau ci-dessous un résumé des changements intervenus en 1960 dans les titres émis ou garantis par le Gouvernement du Canada. Un état des nouvelles émissions et des remboursements d'effet de l'État, en 1960, paraît au tableau des pages 100 et 101. Le 4 janvier 1960, une nouvelle émission de 100 millions de dollars en obligations des Chemins de fer nationaux du Canada, échéant le 1er janvier 1985, a été livrée. L'émission était garantie par l'État, portait intérêt de 5 $\frac{3}{4}$  pour cent, et rapportait 5.86 pour cent. Cette émission a été offerte le 30 novembre 1959, en même temps qu'une émission de 200 millions de dollars d'obligations des Chemins de fer nationaux garanties par l'État, portant intérêt de 5 $\frac{1}{2}$  pour cent et échéant le 15 décembre 1964, qui a été livrée le 15 décembre 1959. Les Chemins de fer nationaux ont utilisé le produit de ces émissions pour rembourser des avances en capital portant intérêt que le gouvernement leur avait consenties.

**Résumé des variations des titres émis ou garantis par le  
Gouvernement du Canada**

*(valeur au pair, en millions de dollars)*

	Au 31 déc. 1960	Augmentation ou diminution (-)					
		1960				Année 1960	Année 1959
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		
<b>Bons du Trésor</b>							
à 91 jours . . . . .	1,235	—	-75	-65	—	-140	-120
à 182 jours . . . . .	650	48	55	65	20	188	462
Émissions spéciales <sup>(1)</sup> . . . . .	100	—	-140	—	—	-140	240
<b>Total . . . . .</b>	<b>1,985</b>	<b>48</b>	<b>-160</b>	<b>—</b>	<b>20</b>	<b>-92</b>	<b>582</b>
<b>Obligations négociables</b>							
Émissions directes rachetables							
en dollars canadiens . . . . .	10,297	100	93	—	-223	-30	-344
en dollars des États-							
Unis . . . . .	150	—	—	—	—	—	-150
en livres sterling . . . . .	19	—	—	—	—	—	-3
Émissions garanties . . . . .	1,676	100	—	—	242	342	311
<b>Total . . . . .</b>	<b>12,142</b>	<b>200</b>	<b>93</b>	<b>—</b>	<b>19</b>	<b>312</b>	<b>-186</b>
<b>Obligations d'épargne du Canada . . . . .</b>	<b>3,594</b>	<b>-69</b>	<b>-84</b>	<b>-57</b>	<b>592</b>	<b>382</b>	<b>317</b>
<b>Titres négociables échus et en cours . . . . .</b>	<b>25</b>	<b>-3</b>	<b>15</b>	<b>-7</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>5</b>
<b>Total . . . . .</b>	<b>17,747</b>	<b>176</b>	<b>-136</b>	<b>-64</b>	<b>637</b>	<b>612</b>	<b>718</b>

(1) Émissions échéant le 10 juin 1960 ou le 2 juin 1961.

Le 1er février, le gouvernement a offert deux nouvelles émissions d'obligations à court terme datées du 15 février et portant intérêt de 5½ pour cent qui étaient échangeables en obligations à long terme, au gré du détenteur. La première émission, au montant de 100 millions de dollars, était faite d'obligations payables en espèces, échéant le 1er octobre 1962 et convertibles, au gré du détenteur, au plus tard le 30 juin 1962, en une même valeur au pair d'obligations à 5½ pour cent le 1er octobre 1975; le prix fixé devait rapporter 5.70 pour cent au 1er octobre 1962, ou 5.55 pour cent si les obligations étaient échangées et détenues jusqu'au 1er octobre 1975. Cette offre s'ajoutait à une émission en cours et portait à 350 millions de dollars le montant global des obligations échéant à cette date. Le produit en espèces de cette émission devait servir aux fins générales de l'État. La seconde tranche de l'émission, au montant de 200 millions de dollars, était faite d'obligations de l'État échéant le 1er avril 1963 et convertibles, au gré du détenteur, au plus tard le 31 décembre 1962, en une même valeur au pair d'obligations à 5½ pour cent échéant le 1er avril 1976; le prix fixé devait rapporter 5.76 pour cent au 1er avril 1963 ou 5.57 pour cent si les obligations étaient échangées et détenues jusqu'au 1er avril 1976. Cette échéance n'a été offerte qu'en échange d'une valeur au pair égale d'obligations à 2¾ pour cent, échéant le 1er avril 1960 et à valeur d'échange de \$101.00, y compris les intérêts courus au 15 février 1960.

Le 14 mars, on a annoncé des plans pour le remboursement d'un solde de 329 millions de dollars sur les obligations à 2¾ pour cent arrivant à échéance le 1er avril 1960. En remboursement partiel des titres qu'elle détenait dans l'émission arrivant à échéance, la Banque du Canada a consenti à acheter pour 129 millions de dollars d'obligations à 5½ pour cent à échéance du 1er avril 1963, avec option de conversion en obligations à 5½ pour cent échéant le 1er avril 1976, et 200 millions de dollars de nouvelles émissions datées du 1er avril ont été offertes pour distribution publique. Ces nouvelles obligations portaient deux échéances. La première, au montant de 80 millions, consistait en obligations à 5½ pour cent échéant le 1er avril 1969. La seconde, de 120 millions, consistait en obligations à 5½ pour cent payables le 1er avril 1963 et échangeables, au gré du détenteur, le 31 décembre 1962 ou avant, contre une égale valeur au pair d'obligations à 5½ pour cent payables le 1er avril 1976. Cette dernière émission s'ajoutait aux 129 millions de dollars d'obligations de même échéance acquises par la Banque du Canada et aux 200 millions du 15 février 1960, ce qui portait le total en cours à 449 millions. L'offre se signalait

par une caractéristique spéciale: une partie des nouvelles obligations a été cédée aux distributeurs principaux par voie d'adjudication. Des offres fermes de 75 millions pour chaque échéance ont été faites aux distributeurs principaux, au prix d'émission de 97.75 pour cent pour l'échéance de 1969, ce qui portait le rendement à 5.82 pour cent, et au prix d'émission de 99.75 pour cent pour l'échéance de 1963, ce qui portait le rendement à 5.59 pour cent pour trois ans, ou à 5.52 pour cent dans le cas d'échange pour l'échéance de 1976. Outre les offres fermes acceptées par les distributeurs principaux et les ventes aux comptes de placement de l'État, 5 millions de dollars de l'échéance de 1969 ont été vendus aux distributeurs principaux au prix moyen de soumission de 98.25 pour cent et 44 millions de l'échéance de 1963 ont été vendus au prix moyen de soumission de 100.23 pour cent.

Le 16 mai, des plans ont été annoncés qui portaient sur le remboursement anticipé de 240 millions de dollars de bons du Trésor échéant le 10 juin par le moyen de la vente de nouvelles émissions d'effets d'État et de bons du Trésor. Les nouvelles émissions, datées du 1er juin, consistaient en 90 millions de dollars d'obligations de l'État à 4½ pour cent échéant le 1er décembre 1962 et 50 millions de dollars de bons du Trésor à 366 jours remboursables le 2 juin 1961. Les deux ont été offertes aux distributeurs principaux par voie d'adjudication. La Banque du Canada a accepté d'acheter un montant supplémentaire de 50 millions de dollars de chaque émission au prix moyen des soumissions acceptées des distributeurs principaux. Dans les deux cas, le paiement pouvait se faire soit en espèces soit par la cession de bons du Trésor échéant le 10 juin et dont la valeur, à cette fin, avait été fixée à 99.95 pour cent. Le prix moyen des soumissions acceptées était de 99.91 pour cent pour les obligations à 4½ pour cent, soit un rendement de 4.29 pour cent, et de 96.71 pour cent dans le cas des bons du Trésor, soit un rendement de 3.39 pour cent. La somme de 112 millions de dollars comptant provenant de cette émission a servi à racheter les bons du Trésor échéant le 10 juin qui n'avaient pas été cédés en paiement de l'émission. Le 1er juin venait à échéance ce qui restait, soit 47 millions, du montant des obligations de la Victoire de la sixième émission.

Une des caractéristiques des effets d'État à 5½ pour cent, datés du 1er octobre 1959 et échéant le 1er octobre 1960, était l'option offerte au détenteur, jusqu'au 30 juin 1960, d'échanger ces obligations contre une égale valeur au pair d'obligations à 5½ pour cent échéant le 1er octobre 1975. Au 30 juin, 121 millions des 135

millions de dollars de l'émission avaient été échangés. Le solde de 14 millions est arrivé à échéance le 1er octobre.

Le 12 septembre, une nouvelle émission de 250 millions de dollars d'obligations des Chemins de fer nationaux, garanties par l'État et datées du 1er octobre, était mise en vente. L'émission comprenait une tranche de 75 millions d'obligations à 4½ pour cent échéant le 1er avril 1967 et offertes à un prix rapportant 4.68 pour cent et une tranche de 175 millions d'obligations à 5 pour cent échéant le 1er octobre 1987 et offertes à un prix rapportant 5.17 pour cent. Le produit a été utilisé par les Chemins de fer nationaux pour rembourser les avances de capital portant intérêt que lui avait consenties le Gouvernement du Canada et pour liquider certaines dépenses d'établissement de la compagnie.

Le 28 novembre, le gouvernement a annoncé une nouvelle émission de 600 millions de dollars d'obligations à court terme datées du 15 décembre 1960 et destinée à refinancer 400 millions des 609 millions de dollars d'effets de l'État à 3 pour cent qui arrivaient à

### Émission, rachat et conversion d'obligations émises ou garanties par le Gouvernement du Canada en 1960

Date d'émission ou de rachat	Titres	Montant <i>(en millions de dollars)</i>	
		Nouvelles émissions	Rachats
1er janv.	CNR-Garantis par le Gouvernement . . . . .	100	
15 fév.	Emprunt du Gouvernement <sup>(1)(2)</sup> . . . . .	100	
15 fév.	Emprunt du Gouvernement <sup>(3)</sup> . . . . .	200	
15 fév.	Emprunt du Gouvernement <sup>(4)</sup> . . . . .		200
1er avril	Emprunt du Gouvernement <sup>(1)(6)</sup> . . . . .	249	
1er avril	Emprunt du Gouvernement . . . . .	80	
1er avril	Emprunt du Gouvernement . . . . .		329
1er juin	Emprunt du Gouvernement <sup>(9)</sup> . . . . .	140	
1er juin	6ème Emprunt de la Victoire . . . . .		47
30 juin <sup>(11)</sup>	Emprunt du Gouvernement . . . . .	121	
30 juin <sup>(11)</sup>	Emprunt du Gouvernement <sup>(4)</sup> . . . . .		121
1er oct.	Emprunt du Gouvernement . . . . .		14
1er oct.	CNR-Garantis par le Gouvernement . . . . .	75	
1er oct.	CNR-Garantis par le Gouvernement . . . . .	175	
15 déc.	Emprunt du Gouvernement . . . . .	300	
15 déc.	Emprunt du Gouvernement . . . . .	300	
15 déc.	Emprunt du Gouvernement . . . . .		609
15 déc.	Emprunt de conversion du Gouvernement <sup>(4)</sup> . . . . .		200
	Obligations d'épargne du Canada . . . . .	947	564
	Autres remboursements . . . . .		8
		2,787	2,092

(1) Ajoutés à une émission déjà en cours.

(2) Échangeable au gré du détenteur le ou avant le 30 juin 1962 contre un montant égal (valeur au pair) d'obligations non rachetables par anticipation portant intérêt à 5½% et échéant le 1er octobre 1975. Le rendement de cette obligation s'établit à environ 5.55% sur une période de 15 ans et 7 mois et demi.

(3) Échangeable au gré du détenteur le ou avant le 31 décembre 1962 contre un montant égal (valeur au pair) d'obligations non rachetables par anticipation portant intérêt à 5½% et échéant le 1er avril 1976. Le rendement de cette obligation s'établit à environ 5.57% sur une période de 16 ans et un mois et demi.

(4) Conversion d'une partie de l'émission.

(5) Y compris les intérêts courus.

échéance le 15 décembre 1960 et à rembourser partiellement par anticipation les 200 millions de dollars d'effets de l'État à 3 pour cent échéant le 1er décembre 1961. Le gouvernement a annoncé qu'il rembourserait 209 millions de l'émission venant à échéance, dont 100 millions étaient déjà détenus à son Compte de placement et 109 millions seraient acquittés sur les soldes en espèces. Un montant de 200 millions de la nouvelle émission était offert aux distributeurs principaux. La Banque du Canada a consenti à échanger 200 millions de son portefeuille d'obligations de l'émission venant à échéance contre des obligations de la nouvelle émission, ainsi que 200 millions de son portefeuille d'obligations à échéance du 1er décembre 1961 contre les obligations de la nouvelle émission. La nouvelle émission comprenait deux dates d'échéance: 300 millions de dollars d'obligations à 3 pour cent payables le 15 juin 1962 et rapportant 3.86 pour cent, dont 120 millions sont allés aux distributeurs principaux et 180 millions ont été pris par la Banque du Canada; 300 millions d'obligations à 4 pour cent, à échéance du

Devise du paiement	Taux d'intérêt du coupon %	Date d'échéance	Première date de rappel	Prix à la conversion ou à l'émission	Rende- ment %
C	5 $\frac{3}{4}$	1er janv. 85	N/R	98.50	5.86
C	5 $\frac{1}{2}$	1er oct. 62	N/R	99.50	5.70
C	5 $\frac{1}{2}$	1er avril 63	N/R	99.25	5.76
C	2 $\frac{3}{4}$	1er avril 60	N/R	101.00 <sup>(6)</sup>	
C	5 $\frac{1}{2}$	1er avril 63	N/R	99.75 <sup>(7)</sup>	5.59
C	5 $\frac{1}{2}$	1er avril 69	N/R	97.75 <sup>(8)</sup>	5.82
C	2 $\frac{3}{4}$	1er avril 60	N/R		
C	4 $\frac{1}{4}$	1er déc. 62	N/R	99.91 <sup>(10)</sup>	4.29
C	3	1er juin 60	1er juin 57		
C	5 $\frac{1}{2}$	1er oct. 75	N/R		
C	5 $\frac{1}{2}$	1er oct. 60	N/R		
C	5 $\frac{1}{2}$	1er oct. 60	N/R		
C	4 $\frac{1}{2}$	1er avril 67	N/R	99.00	4.68
C	5	1er oct. 87	N/R	97.50	5.17
C	3	15 juin 62	N/R	98.75	3.86
C	4	15 déc. 63	N/R	98.75	4.45
C	3	15 déc. 60	N/R		
C	3	1er déc. 61	N/R		

(6) Échangeable au gré du détenteur le ou avant le 31 décembre 1962 contre un montant égal (valeur au pair) d'obligations non rachetables par anticipation portant intérêt à 5 $\frac{1}{2}$ % et échéant le 1er avril 1976. Le rendement de cette obligation s'établit à environ 5.52% sur une période de 16 ans.

(7) On a vendu 205 millions de dollars d'obligations à ce prix; le reste des obligations, qui se chiffrait par 44 millions, a été vendu à des distributeurs principaux, après avoir été mis en adjudication, au prix moyen de 100.23%.

(8) On a vendu 75 millions de dollars d'obligations à ce prix; le reste des obligations, qui se chiffrait par 5 millions, a été vendu à des distributeurs principaux, après avoir été mis en adjudication, au prix moyen de 98.25%.

(9) Remboursement avant échéance d'une partie des bons du Trésor se chiffrant à 240 millions de dollars et échéant le 10 juin 1960. Le reste a été remboursé par une nouvelle émission de 100 millions de dollars de bons du Trésor à 366 jours échéant le 2 juin 1961.

(10) Prix moyen des offres acceptées.

(11) Le ou avant le 30 juin 1960.

15 décembre 1963, et rapportant 4.45 pour cent, dont 80 millions sont allés aux distributeurs principaux et 220 millions ont été pris par la Banque du Canada.

Les modalités de l'émission 1960 d'obligations d'épargne du Canada ont été annoncées le 19 septembre. Les nouvelles obligations, datées du 1er novembre 1960, viendront à échéance dans 10 ans et seront d'un rendement moyen de 4.71 pour cent si elles sont gardées jusqu'à l'échéance. L'intérêt payable annuellement est gradué de façon à rapporter 4 pour cent la première année,  $4\frac{1}{4}$  la deuxième,  $4\frac{1}{2}$  la troisième,  $4\frac{3}{4}$  la quatrième, et 5 pour cent chacune des six autres années. Le montant des obligations pouvant être inscrites à un même nom a été fixé à \$10,000. Le 31 décembre, le total des ventes de cette émission atteignait 826 millions de dollars, alors que les ventes de l'émission de 1959 avaient rapporté 1,416 millions et que celles de l'émission de 1958 avaient rapporté 844 millions, au cours des périodes correspondantes de chaque année. Toutefois, les rachats des obligations d'épargne du Canada en cours ont été beaucoup plus faibles en 1960 qu'en ces dernières années, de sorte que l'augmentation nette des obligations d'épargne du Canada en circulation durant le quatrième trimestre de 1960 a atteint 592 millions, en regard de 550 millions en 1959 et de 508 millions en 1958. Le total des ventes faites en 1960 s'est établi à 947 millions, alors que le total des valeurs rachetées et des valeurs venant à échéance dans toutes les émissions a atteint 564 millions, de sorte que l'accroissement au cours de l'année s'est établi à 382 millions. En 1959, l'augmentation nette au cours de l'année avait été de 317 millions et de 246 millions en 1958. Les ventes par le mode d'épargne sur le salaire ont été, pour l'émission de 1960, de 216 millions de dollars, alors qu'elles avaient été de 219 millions pour l'émission de 1959 et de 207 millions pour celle de 1958. La somme totale des obligations d'épargne du Canada en cours à la fin de l'année 1960 était de 3,594 millions, soit 20.3 pour cent de l'ensemble des valeurs émises ou garanties par l'État et 32.4 pour cent de cette partie de la dette qui était aux mains du public.

Au cours de l'année, l'échéance moyenne des titres négociables émis ou garantis par l'État a été raccourcie d'un mois et elle était de 9 ans et 5 mois au 31 décembre. L'échéance moyenne des titres détenus par le public s'est accrue de huit mois et elle était de 11 ans et 6 mois à la fin de l'année. On trouvera, au tableau de la page 103, la classification des titres en cours de l'État, selon leur durée jusqu'à l'échéance, et du montant détenu par le public.

**Titres émis ou garantis par le Gouvernement du Canada  
répartis par échéances**

*(valeur au pair, en millions de dollars)*

	Au 31 déc. 1960	Augmentation ou diminution (-)					Année 1960	Année 1959
		1960						
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.			
<b>Montant total en cours</b>								
Bons du Trésor . . . . .	1,985	48	-160	—	20	-92	582	
Autres titres négociables dont l'échéance est de								
2 ans ou moins . . . . .	2,251	-115	-482	-7	-28	-632	549	
plus de 2 ans, jusqu'à 5 ans . . . . .	2,806	212	388	1,267	-191	1,676	-876	
plus de 5 ans, jusqu'à 10 ans . . . . .	1,160	—	280	-1,267	72	-914	128	
plus de 10 ans . . . . .	5,950	100	-78	—	171	193	18	
<b>Total des titres négociables (obligations et bons du Trésor) . . . . .</b>	<b>14,153</b>	<b>245</b>	<b>-52</b>	<b>-7</b>	<b>45</b>	<b>230</b>	<b>401</b>	
Obligations d'épargne du Canada . . . . .	3,594	-69	-84	-57	592	382	317	
<b>Total . . . . .</b>	<b>17,747</b>	<b>176</b>	<b>-136</b>	<b>-64</b>	<b>637</b>	<b>612</b>	<b>718</b>	
Échéance moyenne des titres négociables en cours . . . . .	9 ans 5 mois	-2 mois	+1 mois	-3 mois	+2 mois	-1 mois	-9 mois	
<b>Montant détenu par le public</b>								
Bons du Trésor . . . . .	549	-21	-143	-104	61	-206	341	
Autres titres négociables dont l'échéance est de								
2 ans ou moins . . . . .	1,172	44	-430	-172	105	-454	606	
plus de 2 ans, jusqu'à 5 ans . . . . .	1,200	153	234	465	-323	530	258	
plus de 5 ans, jusqu'à 10 ans . . . . .	559	42	147	-482	14	-279	172	
plus de 10 ans . . . . .	4,005	97	105	17	164	382	64	
<b>Total des titres négociables (obligations et bons du Trésor) . . . . .</b>	<b>7,485</b>	<b>316</b>	<b>-88</b>	<b>-277</b>	<b>22</b>	<b>-28</b>	<b>1,440</b>	
Obligations d'épargne du Canada . . . . .	3,594	-69	-84	-57	592	382	317	
<b>Total . . . . .</b>	<b>11,080</b>	<b>247</b>	<b>-172</b>	<b>-334</b>	<b>614</b>	<b>355</b>	<b>1,757</b>	
Échéance moyenne des titres négociables en cours . . . . .	11 ans 6 mois	-3 mois	+4 mois	+2 mois	+4 mois	+8 mois	-2 ans 6 mois	

**A C T I F**

	<u>1960</u>	<u>1959</u>
<b>Change étranger*</b>		
Livres sterling et dollars des États-Unis d'Amérique —	\$ 54,325,052	\$ 41,030,477
Autres devises . . . . .	165,209	146,420
	<u>\$ 54,490,261</u>	<u>\$ 41,176,897</u>
<b>Chèques sur autres banques</b>	<u>\$ 149,945,973</u>	<u>\$ 145,547,390</u>
<b>Intérêts courus sur placements</b>	<u>\$ 24,598,760</u>	<u>\$ 25,995,824</u>
<b>Placements — à la valeur amortie</b>		
Bons du Trésor du Canada	\$ 404,354,058	\$ 305,853,111
Autres titres émis ou garantis par le Canada, échéant dans les deux ans . . . . .	353,433,782	514,536,500
Autres titres émis ou garantis par le Canada, n'échéant pas dans les deux ans . . . . .	1,931,943,841	1,800,242,047
Obligations émises par la Banque d'Expansion Industrielle	64,378,939	58,607,742
Autres titres — Gouvernement des Etats-Unis* . . . . .	24,357,001	18,522,311
	<u>\$ 2,778,467,621</u>	<u>\$ 2,697,761,711</u>
<b>Banque d'Expansion industrielle</b>		
Prix d'achat de tout le capital-actions . . . . .	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000
<b>Immeubles de la Banque</b>		
Terrains, bâtiments et mobilier au prix coûtant moins amortissement accumulé	<u>\$ 11,470,473</u>	<u>\$ 10,878,656</u>
<b>Solde des déboursés et des recettes du Gouvernement du Canada, en cours de règlement</b>		<u>\$ 21,238,081</u>
<b>Autres actifs . . . . .</b>	<u>\$ 471,031</u>	<u>\$ 493,308</u>
	<u>\$ 3,044,444,119</u>	<u>\$ 2,968,091,867</u>

\*Les devises étrangères ont été converties en dollars canadiens aux taux de fermeture de fin d'année.

*Le gouverneur, J. E. COYNE*  
Ottawa, le 30 janvier 1961

*Le comptable en chef, A. J. NORTON*

● BILAN

ARRÊTÉ AU 31 DÉCEMBRE 1960  
(avec chiffres comparatifs au 31 décembre 1959)

		<b>P A S S I F</b>	
		<u>1960</u>	<u>1959</u>
<b>Capital versé</b>	. .	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000
<b>Fonds de réserve</b>	. .	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000
<b>Billets en circulation</b>	.	\$ 2,061,743,386	\$ 2,020,525,198
<b>Dépôts</b>			
Gouvernement du Canada	.	\$ 35,721,014	\$ 45,587,773
Banques à charte	. .	662,584,610	636,981,802
Autres dépôts	. .	33,278,175	34,789,621
		<u>\$ 731,583,799</u>	<u>\$ 717,359,196</u>
<b>Passif payable en livres sterling, en dollars des États-Unis d'Amérique et en autres devises étrangères*</b>			
Au Gouvernement du Canada	.	\$ 59,573,053	\$ 42,251,227
A d'autres	. . .	9,036,950	7,768,089
		<u>\$ 68,610,003</u>	<u>\$ 50,019,316</u>
<b>Chèques de la Banque du Canada en cours de règlement</b>	.	\$ 149,194,297	\$ 149,191,317
<b>Soldes des recettes et des déboursés du Gouvernement du Canada, en cours de règlement</b>		<u>\$ 2,026,977</u>	
<b>Autres passifs</b>	. .	\$ 1,285,657	\$ 996,840
		<u>\$ 3,044,444,119</u>	<u>\$ 2,968,091,867</u>

**Rapport des vérificateurs** • Nous avons examiné l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1960 et nous avons obtenu tous les renseignements et les explications que nous avons demandés. Nous faisons rapport que, dans notre opinion, l'état de l'actif et du passif ci-dessus démontre véritablement la situation de la Banque au 31 décembre 1960, au meilleur de notre connaissance et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque.

ROSAIRE COURTOIS, C.A.  
*de Courtois, Fredette & Cie.*

W. R. KAY, C.A.  
*de Fred Page Higgins & Company.*

## COMPTE DE PROFITS ET PERTES

POUR L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1960  
(avec chiffres comparatifs pour l'année terminée le 31 décembre 1959)

	<u>1960</u>	<u>1959</u>
Profit pour l'année . . . . .	\$90,175,489	\$74,011,728
Versé au Receveur Général du Canada pour être crédité au fonds du revenu consolidé . . . . .	<u>\$90,175,489</u>	<u>\$74,011,728</u>

## CONSEIL D'ADMINISTRATION



- J. E. COYNE OTTAWA  
*Gouverneur*  
*Membre du comité de direction*
- 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*
- G. G. CROSBIE SAINT-JEAN, TERRE-NEUVE
- N. H. DEBLOIS CHARLOTTETOWN, I.-P.-É.
- FREDERICK FIELD, F.C.A. VANCOUVER, C.-B.
- C. HEDLEY FORBES FREDERICTON, N.-B.
- C. BRUCE HILL, M.C. ST-CATHARINES, ONT.
- J. H. MOWBRAY JONES LIVERPOOL, N.-É.
- S. N. MACÉACHERN SASKATOON, SASK.
- J. R. OUIMET MONTRÉAL, QUÉ.
- L. PATRICK, C.B.E. CALGARY, ALB.
- D. SPRAGUE, C.A. WINNIPEG, MAN.



## 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*

D. D. NORWICH,  
*Sous-agent*

VANCOUVER W. D. FARRELL, *Agent*

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

