

de leurs avoirs canadiens, à comparer à 53 p. 100 en mars 1946. Les titres du gouvernement au portefeuille des compagnies d'assurance avaient fléchi et ne constituaient plus qu'environ 30 p. 100 de leurs avoirs canadiens, à comparer à 55 p. 100 à la date antérieure mentionnée ci-dessus. Quant aux obligations du gouvernement du Canada détenues par le grand public, elles avaient été réduites de 1,800 millions de dollars, c'est-à-dire que le total approximatif de 10,600 millions de dollars avait fléchi à 8,800 millions de dollars. Les surplus du gouvernement employés pour amortir la dette avaient évidemment joué un rôle de premier plan lorsqu'il s'était agi de réduire la liquidité excessive de notre économie. On pourrait dire la même chose de l'accroissement de cette économie et de la hausse des prix. Le total des titres du gouvernement détenus par le public et des dépôts bancaires, appréciés en raison de la production nationale brute, était sensiblement moindre que le chiffre établi en 1939 et n'atteignait que les deux tiers de celui atteint en 1946.

Afin de signaler le changement de tactique qui put être employé lorsque le Canada adopta un taux du change flexible au début d'octobre 1950, la Banque haussa son taux d'escompte de $1\frac{1}{2}$ à 2 p. 100 à compter du 17 octobre et publia la déclaration suivante:

Quand le taux officiel a été réduit en 1944, la Banque a exprimé l'avis qu'elle n'entrevoyait pas, durant la période d'après-guerre, une situation économique nécessitant la majoration des taux d'intérêt. Le changement à un taux officiel de 2 p. 100 indique que l'opinion antérieure ne s'applique plus dans les conditions actuelles alors que le Canada entrevoit des augmentations sensibles dans les dépenses pour la défense accentuant la pression exercée sur les ressources du pays durant une période d'embauchage presque général.

Les banques ont jugé nécessaire de vendre des titres du gouvernement afin de répondre à la demande croissante de prêts. Les compagnies d'assurance-vie et autres institutions de prêts, assiégées de demandes accrues de capitaux, ont également été de fortes vendeuses de titres du gouvernement. Une baisse de prix et des rendements accrus ont suivi sur le marché des obligations. L'année 1950 terminée, les signes d'un état d'esprit inflationnaire se sont multipliés et les prêts bancaires ont continué à s'accroître largement. Une décision semblait s'imposer pour contrôler les valeurs et compléter provisoirement les mesures restrictives ordinaires dont nous disposons. Nous nous sommes donc mis en relation avec les banques à charte au début de 1951 en leur demandant de nous aider à adopter des moyens destinés à restreindre le crédit bancaire.

Une banque centrale, n'étant pas munie de pouvoirs divins, n'est jamais en mesure de désigner le montant idéal du crédit bancaire qui devrait être établi à telle ou telle époque, mais lorsque l'augmentation du crédit s'accélère violemment, il devient évident que des freins doivent être appliqués si la chose est possible. Je crois que l'entente conclue avec la coopération des banques a contribué décidément à assurer cette stabilité. Après la convention conclue en février 1951, la hausse dans le total des prêts canadiens des banques et dans les valeurs provinciales, municipales et de corporations à leur portefeuille a diminué et, au début de 1952, le total était retombé plus bas que le niveau de février 1951.

Le contrôle exercé par le gouvernement sur le financement à tempérament a constitué un élément important lorsqu'il s'est agi de maîtriser tout le crédit bancaire. De plus, en mars 1951, les autorités des États-Unis ont renoncé à leur méthode de fixer au pair les prix des obligations du gouvernement et un déclin notable s'est produit dans le prix des obligations aux États-Unis et au Canada. Ceci a eu comme effet de renforcer les restrictions du crédit observées par les banques à charte et de resserrer en général les conditions existant sur le marché des capitaux.