

à l'accroissement de sa richesse. C'était donc, en fait, une dette encourue pour des objets productifs; la plus grande partie se trouvait entre des mains étrangères, le principal de la dette consolidée de la Puissance, payable à Londres au 31 mars 1914, atteignant \$302,842,485, contre \$717,453 payables au Canada.

La complète transformation de notre dette nationale, causée par la guerre, se caractérise ainsi: (1) une augmentation énorme, la dette nette étant passée de \$335,996,850 à \$2,453,776,869, (2) l'argent emprunté ayant servi à couvrir les dépenses de la guerre, n'est représenté par aucun actif correspondant; (3) les obligations du gouvernement canadien sont actuellement détenues au Canada pour la majeure partie; (4) la moyenne du taux d'intérêt s'est élevée considérablement; en effet, les \$416,892,576 de dette portant intérêt au 31 mars 1914 n'entraînaient qu'une charge annuelle de \$14,687,797, la moyenne du taux d'intérêt n'étant que 3.52 p.c., tandis que les \$2,653,869,212 de dette, portant intérêt au 31 mars 1923, constituent une charge annuelle de \$136,007,667, le taux moyen de l'intérêt étant de 5-125 p.c. S'il avait été possible de maintenir le taux de l'intérêt à son niveau d'avant-guerre, il en serait résulté une économie de près de \$44,000,000. Les conversions futures de notre dette réduiront vraisemblablement, sous peu d'années, cette énorme charge à des proportions moindres.

Nous donnons ci-dessous un résumé des emprunts effectués depuis 1914:

Emprunts de guerre.—Le premier emprunt de guerre domestique de la Puissance eut lieu en novembre 1915, en vertu des dispositions du chapitre 23 des lois de cette année (5 Geo. V, c. 23). Il s'agissait, primitivement de \$50,000,000, sous forme d'obligations, portant 5 p.c. d'intérêt, remboursables en or le 1er décembre 1925, émises à 97½ et dont les revenus étaient exemptés de la taxe de guerre. Les souscriptions ayant dépassé de beaucoup la somme fixée, (24,862 particuliers souscrivirent \$78,729,500 et les banques \$25,000,000), le gouvernement, qui avait besoin de fonds, porta l'emprunt à \$100,000,000. En juillet 1915, il avait été émis des bons du Trésor, à concurrence de \$25,000,000, remboursables en un an et de \$20,000,000 remboursables en deux ans; ces bons rapportant 5 p.c. avaient trouvé placement aux Etats-Unis; leur objet était la stabilisation du change, comme aussi de relever la pression qui se faisait sentir à Londres.

En septembre 1916, fut lancé le second emprunt de guerre domestique du Canada. Il s'élevait à \$100,000,000 sous forme d'obligations à 15 ans, remboursables en or et portant 5 p.c. d'intérêt (34,526 particuliers offrirent \$152,444,800 et les banques \$50,000,000); en mars de la même année, \$75,000,000 d'obligations 5 p.c. à 5, 10 et 15 ans avaient placées été à New York.

Le troisième emprunt de guerre domestique du Canada s'élevait à \$150,000,000, sous forme d'obligations à 20 ans, remboursables en or, portant 5 p.c. d'intérêt et émises à 96, fut lancé en mars 1917 et largement couvert; 40,800 particuliers avaient souscrit \$200,768,000 et les banques \$60,000,000. En août 1917, des bons du Trésor au montant de \$100,000,000 à 5 p.c., remboursables en deux ans, avaient été absorbés par le marché de New York, à 98.

Jusqu'à ce moment il avait été assez facile de se procurer des fonds. L'enthousiasme des prêteurs canadiens se manifestait par l'augmentation du chiffre des souscriptions à chaque emprunt successif; d'autre part le gouvernement pouvait, lorsque la nécessité s'en faisait sentir, négocier des emprunts à New York. Mais en avril 1917, les Etats-Unis entrèrent dans la guerre. Leurs gigantesques préparatifs absorbèrent des sommes énormes; le marché de New York se contracta et il devint difficile aux autres pays d'y trouver de l'argent. Depuis lors, le Canada eut à compter presque exclusivement sur sa population pour lui fournir les fonds nécessaires à sa participation à la guerre, qui acquérait de jour en jour plus d'importance. Le gouvernement prit donc le parti de s'adresser directement aux masses populaires plutôt qu'à un petit groupe de capitalistes ou de citoyens aisés.

C'est ainsi qu'il fut procédé à l'occasion du quatrième emprunt de guerre domestique (premier emprunt de la Victoire) lancé en novembre 1917. Pour la première