

nement canadien dans les dernières années de guerre. Cependant, les ventes de 1937 dépassent celles de toute autre année, ce qui est attribuable dans une large mesure aux emprunts de conversion lancés par le gouvernement fédéral.

Les emprunts du gouvernement fédéral au moyen d'émissions d'obligations depuis 1907 peuvent se diviser en trois périodes: la première, de 1908 à 1914, alors qu'il fallait de l'argent principalement pour le développement intérieur du pays, les travaux publics et les chemins de fer du gouvernement; la deuxième, de 1915 à 1919, alors que les dépenses de guerre exigeaient des sommes énormes; et la troisième, depuis la guerre, alors que les émissions ont eu principalement pour fin le rachat d'emprunts antérieurs à des conditions plus favorables et pour d'autres dépenses en travaux publics et en chemins de fer.

Depuis la guerre les émissions d'obligations provinciales ont été sur une échelle beaucoup plus vaste, probablement à cause du développement des utilités publiques des provinces et de l'amélioration de la voirie. D'un autre côté les émissions d'obligations des municipalités canadiennes ont été plus considérables en 1913, vers la fin du boom des biens-fonds, qu'en toute autre année, bien que les ventes de 1930 aient presque atteint le volume de 1913. Cependant, en allouant une marge pour l'augmentation de population dans les cités et villes, on ne relève pas une augmentation aussi marquée dans la moyenne des ventes annuelles d'obligations municipales de la période d'après-guerre, comparativement à la période d'avant-guerre, que celle qu'on constate dans le cas des obligations provinciales.

Les ventes d'obligations de corporation qui entre 1926 et 1930 dépassaient en moyenne \$257,000,000 par année ont fléchi à \$10,550,000 en 1932 et à \$4,385,000 en 1933, ce qui est dû dans une grande mesure à l'incertitude au point de vue industriel. Les chemins de fer également accusent un fléchissement, les ventes en 1932 étant tombées à \$12,500,000, et au faible chiffre de \$1,000,000 en 1933. De 1934 à 1937 on observe une amélioration sensible dans ces deux catégories d'obligations, les chiffres de 1936 étant particulièrement élevés.

Le changement le plus frappant depuis le commencement du siècle se trouve dans le déplacement du marché absorbant les obligations canadiennes. Avant la guerre une grande partie du capital requis pour le développement canadien était tiré de la Grande-Bretagne où se vendait la majeure portion des obligations canadiennes. La guerre ayant temporairement éliminé ce marché, les Canadiens s'adressèrent aux Etats-Unis pour leur besoin de capital extérieur. Cependant, la grande augmentation de richesse pendant et depuis la guerre a permis de financer au pays une beaucoup plus grande proportion des emprunts publics et industriels et, commençant avec les emprunts de la Victoire, les Canadiens ont appris non seulement à placer leurs fonds en obligations chez eux mais aussi ont pu disposer des fonds nécessaires pour acheter sur une grande échelle les obligations mises sur le marché. Ce sont les faits que reflètent les chiffres de la dernière partie du tableau 4, montrant que depuis 1915 la proportion des émissions canadiennes placées au pays a beaucoup augmenté. Ainsi en 1937, 93 p.c. de toutes les émissions canadiennes furent placées au pays et 7 p.c. aux Etats-Unis.