

stabilisés au chiffre d'alors? J'ajouterai un mot d'explication. On avait un peu partout l'impression que cela avait été annoncé au public. Je causais avec l'un de ceux qui s'occupaient d'obligations et il m'a dit que leur valeur au pair serait maintenue parce que M. Ilsley avait dit qu'il ne pouvait en être autrement. Je lui ai fait remarquer que M. Ilsley n'avait jamais dit ça et je lui ai ensuite demandé comment, à son avis, M. Ilsley pourrait empêcher qu'il en fût autrement. Mon interlocuteur était très bien connu dans les milieux qui s'occupaient d'obligations. J'éviterai de le nommer pour des raisons évidentes. Pourriez-vous, monsieur Towers, nous dire quelques mots de la situation d'alors? J'ajouterai que notre conversation eut lieu en janvier 1947, je pense. Vous savez mieux que moi si c'est bien en janvier; il y avait eu, ce mois-là, une baisse considérable de 105 à 102 sur le marché des obligations.—R. C'était, je crois, au début de 1948. Comme je l'ai dit dans mes remarques précédentes, on craignait beaucoup, à la fin de la guerre, que le prix des obligations "s'effondrât". C'est le terme qu'on employait alors. Pour cette raison, nous avons fait des déclarations plutôt générales indiquant que l'effondrement n'était pas à craindre et que les conditions normales seraient maintenues. Il était possible d'y arriver au moyen d'achats d'obligations du gouvernement par la banque centrale et, en plusieurs occasions, de l'utilisation des surplus du gouvernement pour l'achat d'obligations sur le marché. Le maintien d'un taux stable n'eût pas été complètement impraticable durant l'après-guerre, mais plus tard, il eût été très désavantageux d'agir ainsi, ce qui eût amené une nouvelle poussée d'inflation.

Avant l'ouverture des hostilités en Corée, nous avions l'impression que les désavantages de créer des conditions qui auraient déséquilibré le marché des obligations et fait augmenter le taux d'intérêt en outrepassaient les avantages. La situation s'est modifiée après l'attaque en Corée et, comme je l'ai mentionné dans mes remarques, l'influence qui aurait pu être exercée alors, par ce qu'on pourrait appeler une attitude modérée, était bien supérieure à ce qu'elle aurait pu être au début de la période d'après-guerre, parce que le degré de liquidité des avoirs de nos institutions et de nos gens était considérablement réduit.

D. Vous avez dit qu'il eût été possible de maintenir un taux stable au moyen d'opérations bancaires sur le marché?—R. Oui.

D. Sans réserve? Voulez-vous dire que le taux de 3 p. 100 que les gens croyaient avoir été établi en 1945 aurait pu être maintenu jusqu'à présent?—R. Oui, mais il aurait fallu accroître considérablement l'encaisse des banques et, en même temps, nous aurions créé de nouvelles conditions d'inflation.

D. Vous voulez dire qu'il n'aurait pas été sage de le faire?—R. En effet.

D. Sans vous demander de révéler les secrets du métier, pourriez-vous nous expliquer davantage les opérations de la Banque du Canada sur le marché des obligations?—R. Ces opérations pourraient être divisées en deux catégories: la catégorie principale et la catégorie secondaire. La première comprend nos achats de titres du gouvernement, que ce soit des bons du Trésor, des valeurs à court terme ou autre chose. Ces achats ont pour effet d'accroître l'encaisse des banques à charte.

Si cela se produit à une époque où les prêts bancaires s'accroissent considérablement, il en résultera que les banques n'auront pas besoin de vendre des titres du gouvernement pour pouvoir faire des prêts additionnels. Il s'ensuit que les ventes de ces titres sur le marché sont moindres et que le prix en est plus élevé qu'autrement. Je le répète: dans l'ensemble, le résultat principal des opérations de la Banque du Canada sur le marché des valeurs est dû à notre influence sur l'encaisse des banques à charte.