

[Texte]

their costs under control, to be as efficient as possible, to not gamble on inflation the way they did before, and to realize it is not a one-way bet any longer.

• 2135

I think public attitudes here are really very important. We went through a couple of decades or more, a quarter of a century after the last war, where inflation was kept under control partly because people did not want to gamble everything on it. They remembered the depression; they realized things could go the other way. But after an experience of some time, they began to see that governments and central banks would always leap in there if the economy began to stumble a little; and they began to realize it was a one-way bet—more and more inflation—and they acted on that.

It is unfortunate it has taken such a deep recession. I am not sure it had to be this deep, but it is unfortunate it has taken so much pain to alter those expectations. We do not want too much fear, and we do not want hopeless optimism that inflation will continue and continue either; we need some sort of balance. I would think we probably are getting into a period like that. I think borrowers will probably be a little more cautious in the future, and so will lenders. I think perhaps they had gone too far the other way before, particularly on projects where they thought inflation would make them a lot of money.

Mr. Peterson: I have just one last question, sir.

Our exchange rate over the past decade has ranged between \$1.04, \$1.05 U.S. and 75¢ or so. We are now at 81.5¢. How do you feel about that rate? Do you feel it is worth intervening in order to maintain that rate, or would you be worried if it were to fall?

A year ago you told us that for every three percentage-point fall in the exchange rate of the dollar against the American dollar we could expect an additional 1% in inflation. Do those figures still hold, and how do you judge the best value for our dollar?

Mr. Bouey: Those ratios are pretty rough, but that is about it in the first-round effects. So many of our prices are set in the international markets: internationally traded goods, imports and exports. If you work it out in the first round effects, it is about 0.3% or something like that for every 1%; or 1% for every 3%, as you put it. That would not be far out.

Of course, that is just the first-round effect. That just assumes this does not go through the system, that people do not demand compensation for the effect on prices like that; and of course, they do. It is pretty indeterminate. It could get all the way up to 1% or even higher. A lot would depend on how inflationary the situation is.

This is why countries do not like to go in for depreciating their currencies, because it does add to inflationary pressures. Most of the time these days, with some exceptions, you find countries very anxious to avoid it.

[Traduction]

coûts, être aussi efficaces que possible, et ne pas miser sur l'inflation comme ils l'ont fait par le passé, et qu'ils vont bien se rendre compte qu'il ne s'agit plus d'un pari sûr.

A mon avis l'attitude du public est vraiment très importante dans ce domaine. Pendant les 25 années qui ont suivi la dernière guerre environ, nous avons réussi à maîtriser l'inflation en partie à cause du fait que les gens ne voulaient pas tout miser là-dessus. Ils se souvenaient de la crise; ils savaient que la situation pourrait se retourner. Mais après un certain temps, la population a constaté que le gouvernement et la banque centrale interviendraient toujours si l'économie commençait à fléchir. Ils ont compris que l'inflation n'allait que monter—qu'ils ne pouvaient pas perdre—et ils ont agi en conséquence.

Il est malheureux qu'il nous ait fallu une récession si grave pour renverser la vapeur. Je ne suis pas convaincu qu'elle ait dû atteindre une telle gravité mais il est malheureux que la situation ait dû en arriver là pour modifier les attentes de la population. L'attitude de la population ne devrait être ni trop craintive ni trop optimiste; il nous faut un certain équilibre. Je pense qu'il est très probable que nous entrions dans une telle période. Je pense qu'à l'avenir, et les emprunteurs et les prêteurs seront un peu plus prudents. Je pense qu'ils ont été tous un peu trop imprudents par le passé, surtout lorsqu'ils pensaient qu'ils allaient faire beaucoup de bénéfices grâce à l'inflation.

M. Peterson: Il ne me reste qu'une question.

Depuis une décennie, notre taux de change a varié entre \$1.04 ou \$1.05 et .75 cents par rapport au dollar américain. Le taux actuel est de 81,5 cents. Estimez-vous qu'il vaut la peine d'intervenir pour maintenir ce taux, ou seriez-vous inquiet s'il devait tomber?

Il y a un an, vous nous avez dit que l'on pouvait s'attendre à une augmentation de un p. 100 du taux d'inflation pour chaque baisse de 3 p. 100 dans le taux de change. Ces chiffres sont-ils toujours valables, et à votre avis, comment évaluez-vous la valeur optimale de notre dollar?

M. Bouey: Les chiffres que vous avez donnés sont plutôt approximatifs, mais ils sont à peu près exacts pour ce qui est des premiers effets. Beaucoup de nos prix sont fixés dans les marchés internationaux: les biens échangés à l'échelle internationale, les importations et les exportations. Les chiffres que vous avez donnés de un pour 100 et de 3 p. 100 seraient à peu près exacts pour ce qui est des premières répercussions.

Mais il ne s'agit que des premières répercussions. En utilisant ces chiffres, on prend pour acquis qu'elles ne sont pas transmises, que la population ne demande pas d'indemnisation de compensation, ce qui n'est évidemment pas le cas. Le pourcentage pourrait monter jusqu'à 1 p. 100 ou même plus. Le degré d'inflation est un facteur très important.

C'est la raison pour laquelle les pays n'aiment pas dévaluer la monnaie, car cela augmente les pressions inflationnistes. À quelques exceptions près, la plupart des pays tiennent beaucoup à éviter une dépréciation.