

traordinaires pressions à la hausse en raison du renchérissement du prix des aliments, des tentatives consécutives de rattrapage à la fin des contrôles exercés par la Commission de la lutte contre l'inflation et de l'affaiblissement qu'a déjà subi le taux de change. Nous ne devons pas laisser ces pressions s'amplifier au point d'entraîner une nouvelle flambée inflationniste et, partant, une relance de l'escalade des prix et des salaires. Nous ne devons pas suivre l'exemple de pays qui se sont engagés dans le cercle vicieux de l'inflation et de la dépréciation de leur monnaie. C'est pour parer à ce danger et pour continuer de réduire l'inflation des prix et des coûts au Canada que la Banque se soucie autant de l'évolution du taux de change.

Taux d'intérêt

Le taux de change dépend d'un grand nombre de facteurs, dont l'écart entre les taux d'intérêt pratiqués au Canada et aux États-Unis. Lorsque le Canada, comme c'est le cas présentement, enregistre un important déficit au titre des échanges de biens et de services et qu'il faut attirer des capitaux étrangers pour financer ce déficit, il est très important de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux suffisamment élevés pour intéresser les capitaux étrangers et encourager les Canadiens à garder leurs fonds dans leur pays. Sinon, l'écart entre les taux d'intérêt exerce, par le biais des mouvements de capitaux, des pressions à la baisse sur le taux de change.

Au cours de l'année 1978, les taux d'intérêt ont augmenté rapidement aux États-Unis. Si la hausse des taux d'intérêt avait été moins rapide au Canada, nous aurions vu apparaître des écarts de taux qui auraient renforcé les pressions à la baisse que subissait le cours du dollar canadien. Telle est la situation que la Banque du Canada a voulu éviter. Parallèlement, étant consciente des inconvénients que la hausse des taux d'intérêt canadiens comportait à d'autres égards, la Banque du Canada n'est pas allée au-delà de ce qui s'imposait pour empêcher que les taux d'intérêt ne deviennent une source autonome de fortes pressions à la baisse sur le taux de change. De fait, la hausse des taux d'intérêt au Canada ces derniers temps a à peine permis de suivre l'ascension des taux américains. Dans cette perspective, les mesures que nous avons prises en matière de taux d'intérêt apparaissent comme modérées, nullement extrêmes. Si nous n'avions pas agi de

cette façon, le taux de change aurait sans aucun doute diminué davantage et plus rapidement...

Politique d'intervention

L'intervention des autorités sur le marché des changes constitue un autre moyen d'influer sur les variations d'un taux de change flottant. Elle se pratique habituellement en réaction aux variations du taux de change: il s'agit de satisfaire en partie la demande excédentaire de monnaie nationale en vendant une certaine quantité de cette monnaie contre des devises étrangères, ou de satisfaire la demande excédentaire de devises en en vendant une certaine quantité contre de la monnaie nationale. Une telle intervention a pour effet d'atténuer les fluctuations du taux de change d'heure en heure et, si le mouvement à la hausse ou à la baisse perdure, l'accumulation ou la perte progressive de réserves viendra atténuer les mouvements du taux de change. La portée de l'intervention sur l'évolution des cours varie selon l'importance des sommes engagées.

Chaque fois que le Canada a pratiqué une politique de taux de change flottant, il a eu recours à ce genre d'intervention sur le marché des changes...

Je crois que, dans les circonstances, l'intervention qui a été pratiquée constituait une politique raisonnable. Je suis convaincu qu'elle a permis d'atténuer considérablement la baisse du cours du dollar canadien pendant ces deux dernières années environ. Je sais fort bien que, de temps à autre, la publication de renseignements sur les sommes assez importantes de réserves employées pour satisfaire la demande de devises peut entraîner des réactions psychologiques qui tendent à annuler une partie des résultats positifs obtenus. Ce serait toutefois une erreur de croire que les effets d'une politique de non-intervention sur les anticipations ne seraient pas plus dommageables, car une telle politique créerait l'impression que les autorités monétaires ne se soucient guère du taux de change, ce qui ne manquerait pas de soulever partout des craintes et des inquiétudes. A mon avis, l'intervention a eu dans l'ensemble un effet stabilisateur valable sur le marché des changes... Au fond, cette approche, qui consiste à allier la politique monétaire avec la politique d'intervention sur le marché des changes en vue d'atténuer les variations du taux de change, est pratiquée, entre autres, par

l'Allemagne, la Suisse, le Japon, les États-Unis. Les trois premiers ont pratiqué une politique d'intervention très énergique pour empêcher une appréciation trop rapide de leur monnaie. A cette fin, l'Allemagne a ajouté, au cours des années 1977 et 1978, 19 milliards de dollars américains à ses réserves, la Suisse, 8,5 milliards, et le Japon, presque 17 milliards. S'ils continuent dans cette voie même après que leur monnaie se soit considérablement appréciée, c'est sans contredit qu'ils considèrent que cela en vaut la peine. Naturellement, ces trois pays ont aussi mis à contribution des politiques de taux d'intérêt. Les États-Unis ont, eux aussi, pratiqué une politique d'intervention aussi bien qu'une politique de taux d'intérêt pour atténuer la baisse du cours de leur monnaie. De plus, depuis quelques mois le gouvernement américain, tout comme celui du Canada, emprunte à l'étranger pour acquérir de nouvelles réserves. Il a vendu en Allemagne des titres libellés en marks, en Suisse, des titres libellés en francs suisses, et il a fait savoir qu'il aura recours au marché du yen au Japon. En outre, la Réserve fédérale a fait monter les taux d'intérêt pratiqués aux États-Unis.

Ce n'est pas seulement l'exemple des autres pays qui corrobore l'approche adoptée par le Canada pour atténuer la baisse du taux de change. Les autres approches qui peuvent être envisagées me semblent toutes comporter des difficultés qui leur sont propres...

J'estime que la politique monétaire et la politique d'intervention que nous avons suivies ont permis d'atténuer considérablement la baisse du taux de change du dollar canadien. On ne saurait dire que les interventions ont été inefficaces pour la simple raison que le taux de change ne s'est pas redressé et qu'il a même encore baissé quelque peu ces dernières semaines. Ce qu'il faut considérer, c'est ce qui se serait produit si l'on n'avait pas appliqué ces politiques. Comme nous l'avons vu, il faut beaucoup de temps pour que se modifient les flux des échanges et, dans l'intervalle, comment aurait-on financé un déficit annuel de 5 milliards de dollars sans que le taux de change ne fléchisse d'une façon draconienne? Je suis, j'en conviens, quelque peu désappointé de ce que le cours du dollar canadien ait baissé autant et je déplore les incidences de cette baisse sur les coûts et les prix. Bien sûr, nous aurions pu prendre des mesures

(suite à la page 8)