

effet restrictif marqué sur l'expansion du crédit bancaire tant qu'elle fut mise en pratique, disparut en février 1949 alors qu'il devint apparent qu'un certain déclin allait se produire dans le volume réel des immobilisations commerciales.

Vers 1949 les pressions inflationnaires d'après-guerre semblaient avoir pris fin. Il est vrai que l'activité commerciale aux États-Unis, après un recul sensible en 1949, connut une reprise notable au premier semestre de l'année suivante. Je suis convaincu toutefois que des pressions inflationnaires graves ne seraient pas revenues nous importuner sans certains événements découlant de l'ouverture des hostilités en Corée. En 1949, l'encaisse moyenne des banques à charte est montée à 746 millions de dollars et les banques ont été des acheteuses nettes de titres du gouvernement.

Je passe maintenant à la période écoulée depuis juin 1950. Les événements qui ont accompagné le début de la guerre en Corée ont laissé prévoir avec certitude la venue de nouvelles pressions inflationnaires. Il semblait à propos de présumer que la "guerre froide" durerait longtemps. Dans les circonstances, on ne crut pas sage de se fier aux régies immédiates pour combattre l'inflation, étant donné que ce genre de contrôle peut se révéler peu pratique ou tout au plus de brève durée, sauf dans le cas d'un conflit général.

Dans le domaine monétaire canadien la première complication a suivi une entrée énorme de capitaux, venus principalement des États-Unis, parce qu'on croyait que notre taux du change était trop bas et serait haussé. Cette entrée de capitaux paraît avoir approché 700 millions de dollars entre le début de juillet et celui d'octobre. Sous le régime d'un taux du change immuable, le gouvernement fut obligé d'acheter tous les dollars É.-U. qui lui étaient offerts aux taux établis et nos réserves d'or et de dollars É.-U. augmentèrent d'à peu près le même montant de 700 millions de dollars durant cette période de trois mois. Le gouvernement a manqué de fonds pour financer ces achats et la Banque du Canada est intervenue en finançant le Fonds du change jusqu'à concurrence de 393 millions de dollars en août et septembre et au début d'octobre. Afin d'éviter qu'une augmentation très forte ne s'ensuive dans l'encaisse des banques à charte, la Banque du Canada a vendu des titres du gouvernement sur le marché, le montant total net de ces ventes s'étant établi à 337 millions de dollars pour toute cette période. J'imagine qu'en tenant compte de l'envergure de notre économie nationale et de la période de temps employée, cette opération effectuée sur le marché libre fut la plus considérable dans l'histoire des banques centrales. Elle eut comme effet de contre-balancer l'influence des entrées de capitaux sur l'encaisse des banques mais elle n'était pas suffisante pour arrêter ces entrées et, de fait, en menant le prix des obligations du gouvernement plus bas qu'il ne se serait établi autrement, cette opération rendit les obligations canadiennes plus attrayantes pour les portefeuillistes étrangers. Comme l'arrivée des capitaux ne semblait aucunement s'amoindrir mais donnait plutôt des signes de croissance, le gouvernement décida de laisser le taux du change libre à compter du 2 octobre. L'entrée de capitaux à des fins spéculatives cessa immédiatement et la Banque du Canada put alors faire des démarches afin d'assurer un meilleur contrôle au marché monétaire.

Devant l'augmentation rapide de la demande pour du crédit bancaire et pour des fonds provenant de toutes autres sources, notre but n'était pas d'arrêter complètement l'augmentation des prêts bancaires ou de rendre impossibles les émissions de valeurs, car nous aurions alors étranglé le commerce. Notre but était plutôt de refréner ces opérations.

Je dois mentionner ici que vers la fin de 1950 il nous fut beaucoup plus facile que pendant les premières années d'après-guerre d'exercer une influence restrictive sans être obligés d'avoir recours à des méthodes outrées. Bien que la situation des banques se trouvât encore très liquide, les titres du gouvernement qu'elles avaient en portefeuille représentaient à peu près 36 p. 100