

[Texte]

• 2040

**Mr. Crow:** Governors of central banks enter into the realm of exchange rate prediction at their peril, and I, being a careful and cautious person, will not go into that kingdom. However, I will agree with you that the Canadian dollar has risen over the past couple of years, I would say 15%. I would agree with you, insofar as you suggest that perhaps monetary policy had something to do with that. The kind of monetary policy pursued had an effect upon the currency, as it had an effect upon interest rates. I would also note that the exchange rate is affected by things other than monetary policy.

You emphasized manufacturers, and I can understand that. I might just note in passing that the automobile companies made, from what I can see, record profits in 1988; so the exchange rate could not have been that bad for them.

Another side of this is what happened to a large chunk of our production, the resource area. I recall last year, Mr. Chairman, you were told metals were not going to do very well in 1988. As I see the story now, and I am sure that seemed a reasonable view at the time, metals did extraordinarily well in 1988, with new records reached in a series of what I list as the non-ferrous base metals. Wood pulp prices reached record prices in 1988. A whole series of commodities went up very, very rapidly. In fact, those increases started in 1987.

Our terms of international trade—that is, the prices we earned from exports relative to the prices we pay for our imports—improved substantially in 1988 after a substantial improvement in 1987. After four or five years of decline in our terms of trade from 1981 to 1986, from about 100 down to about 91, 92, they were back over 100 by the end of 1988 or early 1989. In two years we recovered all of that. That was a significant change and was bound to have an impact on the value of the Canadian dollar.

**Mr. Manly:** Thank you for those numbers. Governor, as you know, just as there are many factors that affect the value of the dollar other than interest rates, there are many factors that affect the success of sale of Canadian products to the U.S. other than the exchange rate.

The fact is that in October 1987 we negotiated an agreement with the Government of the United States with the intention of eliminating tariffs between our two countries. Since then, effectively, by the increase in the exchange rate, a significant rate of tariff has been added to the sale of products from Canada to the U.S. So we are really talking about the degree of levelness of the playing field here. My question is: at what point does the Canadian central bank begin to be concerned about the additional pressure on Canadian exporters that comes from the increased exchange rate?

[Traduction]

**M. Crow:** C'est à leurs risques et périls que les gouverneurs de banques centrales hasardent des prévisions sur le taux de change. Homme prudent de nature, je ne m'y hasarderai pas. Comme vous, cependant, je reconnais que le dollar canadien a monté ces dernières années, je dirais d'environ 15 p. 100. Peut-être en effet la politique monétaire y a-t-elle été pour quelque chose. La politique monétaire que nous suivons a une incidence sur la devise, comme sur les taux d'intérêt. Le taux de change se ressent aussi d'autres facteurs que la politique monétaire.

Vous avez mis l'accent sur les fabricants, ce que je comprends. Je signalerai seulement que les fabricants d'automobiles ont réalisé des bénéfices records en 1988. Le taux de change n'a donc pas dû leur nuire tant que cela.

Cela s'explique aussi pour beaucoup par ce qui est arrivé dans un gros secteur, celui des ressources naturelles. Je me souviens que l'année dernière, monsieur le président, on vous a dit que les métaux n'allaient pas faire très bonne figure en 1988. C'était sûrement raisonnable à l'époque, mais le fait est que les métaux ont connu une année extraordinaire en 1988, puisque de nouveaux records ont été établis dans ce que j'appelle la catégorie des métaux non ferreux. Le prix de la pâte de bois a atteint des sommets en 1988. Le prix de toute une série de matières premières a monté extrêmement rapidement. En fait, ces augmentations ont commencé dès 1987.

La situation de notre balance commerciale—c'est-à-dire le prix que nous avons touché pour nos exportations par rapport à ce que nous avons payé pour nos importations—s'est beaucoup améliorée en 1988, après une amélioration déjà notable en 1987. Après quatre ou cinq années de déclin, de 1981 à 1986, où ils sont passés de 100 à environ 91, 92, les termes de l'échange sont remontés à plus de 100 à la fin de 1988 ou au début de 1989. En deux ans, nous avons regagné tout le terrain perdu. Ce revirement devait fatalement jouer sur la valeur du dollar canadien.

**M. Manly:** Merci de ces chiffres. Monsieur le gouverneur, vous le savez, tout comme beaucoup d'autres facteurs à part les taux d'intérêt affectent la valeur du dollar, beaucoup d'autres facteurs que le taux de change conditionnent le succès de la vente de produits canadiens aux États-Unis.

Vous savez qu'en octobre 1987, nous avons négocié un accord avec le gouvernement des États-Unis pour supprimer les droits de douane entre les deux pays. Depuis, dans les faits, à cause d'une augmentation du taux de change, un droit important est venu s'ajouter aux produits canadiens vendus aux États-Unis. Il s'agit donc de voir si nous sommes bien sur un pied d'égalité. Voici ma question: à quel moment la banque centrale du Canada commence-t-elle à se préoccuper des pressions supplémentaires qui s'exercent sur les exportateurs canadiens par suite de l'augmentation du taux de change?