

[Texte]

Mr. Dorin: One could presume here that even if your interest rate projection was off a little—let us say the interest rate over the course of the coming year was a little higher—it would probably imply that economic activity and growth was also a little higher. This would probably give you a little more revenue. In other words, the net deficit might be unaffected even though there was actually a higher interest rate.

Mr. McDermid: There are all kinds of factors that come into play, including a higher Canadian dollar.

Mr. Manley: I would like to continue on this interest rate point. If I understood the next-to-last answer, what you are really saying is that the economic forecast was low and therefore compensated for the interest rate projection that was also a little bit low. The result was that your financing requirements were pretty much on, not because the interest rate projection was bang on, but because other factors mitigated and you ended up where you expected to be. Is that right?

Mr. King: I think the pattern of interest rates also makes a difference. The long rates and the short rates are moving in different ways; there is a variety of factors at play.

Mr. Manley: Can you tell me, as we sit here today, what is the 90-day commercial paper rate?

Mr. McDermid: Right now?

Mr. Manley: Yes.

Mr. King: Someone will have it fairly recently.

Mr. McDermid: Three months' commercial paper is 13.7.

Mr. Manley: So as we sit here today, we are a fully 1.5% above the projection for the year contained in the February budget. Are you willing to say that if this rate were to persist for the year, that economic activity is going to compensate for the additional borrowing costs—which I guess will be incurred in the order, using your sensitivity chart, of about \$2.4 billion.

• 1200

Mr. McDermid: Again, we do not just borrow in three-month commercial paper. The long bond right now is not quite 11.5%, so there are varying factors there.

Mr. Manley: Even that is higher than the projection for the budget.

Mr. McDermid: As I said, we are three weeks into the fiscal year. We still have 11 months and a week to go, and a lot of things can happen in that time. As you know, Mr. Manley, in this business things change rather rapidly.

[Traduction]

M. Dorin: On peut supposer que, même si vos projections relativement aux taux d'intérêt n'étaient pas tout à fait justes—mettons que les taux d'intérêt au cours du prochain exercice soient un peu plus élevés que prévu—cela voudrait sans doute dire que le taux d'activité et de croissance économiques serait également un peu plus élevé. Ce taux de croissance plus élevé ferait sans doute augmenter un peu les recettes. Autrement dit, le montant net du déficit pourrait demeurer inchangé, même si les taux d'intérêt étaient en réalité plus élevés que prévu.

M. McDermid: Il y a toutes sortes de facteurs qui entrent en ligne de compte, notamment la force du dollar canadien.

M. Manley: J'aimerais poursuivre cette question des taux d'intérêt. Si j'ai bien compris la réponse que vous avez faite à l'avant-dernière question, vous dites que vos projections relativement à la croissance économique étaient trop basses et qu'il y a donc eu un effet de compensation à l'égard de vos projections relatives aux taux d'intérêt, qui étaient également un peu trop basses. Ainsi, vos prévisions relatives à vos besoins financiers se sont avérées assez justes, non pas parce que les taux d'intérêt ont été conformes à vos projections, mais parce que d'autres facteurs ont eu un effet de compensation, de sorte que vous vous êtes retrouvés là où vous vous attendiez de vous retrouver. C'est bien cela?

M. King: Je crois que l'évolution des taux d'intérêt a aussi une incidence. Les taux à court terme et à long terme évoluent de façon différente; divers facteurs entrent en ligne de compte.

M. Manley: Pouvez-vous me dire, à l'heure où l'on se parle, quel est le taux commercial théorique pour 90 jours?

M. McDermid: Aujourd'hui même?

M. Manley: Oui.

M. King: Quelqu'un pourra vous dire ce qu'il était assez récemment.

M. McDermid: Le taux commercial sur trois mois est de 13,7.

M. Manley: Ainsi, à l'heure où nous nous parlons, le taux réel dépasse de 1,5 p. 100 le taux prévu pour l'exercice dans le budget de février. Êtes-vous prêts à affirmer que, si ce taux se maintient pour la durée de l'exercice, l'activité économique compensera pour le coût supplémentaire des emprunts—qui, d'après votre analyse de sensibilité, devraient atteindre quelque 2,4 milliards de dollars.

M. McDermid: Je le répète, nous n'empruntons pas uniquement au taux commercial sur trois mois. Le taux pour les obligations à long terme se situe actuellement en deçà de 11,5 p. 100, de sorte qu'il y a des variations.

M. Manley: Même ce taux-là est supérieur à ce qui avait été prévu dans le budget.

M. McDermid: Comme je l'ai dit, l'exercice financier vient tout juste de commencer il y a trois semaines. Il nous reste encore 11 mois et une semaine, et beaucoup de choses peuvent se produire pendant ce temps-là. Comme vous le savez, monsieur Manley, il s'agit d'un domaine où les choses évoluent assez rapidement.