

[Text]

That gives you not a bad measure of, let's call it, currency risk as opposed to . . . which you can then let out to get, say, a measure of credit risk or political risk if you wish.

Those numbers are not very easy to sort out. But that's the kind of exercise you can do.

How much is there? I'm not sure. In terms of long bonds which is the way I tend to look at these questions anyway—my colleagues may want to tell you that they look at something else—I guess the normal spread against the United States has been something like 1%, maybe slightly less. Now it's 1.3%. Now whether the only thing there is, let's call it the difference in the differential, political risk. . . of course you notice in the provinces sometimes their spreads against Canada's swing around a bit.

Mr. Blenkarn: Yes. But there's—

Mr. Crow: Recently they've been doing a bit worse.

Mr. Blenkarn: There's clearly some spread as a result of uncertainty.

Mr. Crow: Any uncertainty, any adverse uncertainty, put it that way—I guess uncertainty almost by definition is adverse—adds to the risk premia.

• 1610

Mr. Blenkarn: And you would say it could be as much as 0.3%.

Mr. Crow: If one marks this off the historical premium. . . On the other hand, since our inflation performance has been pretty good, and to the extent that people are building that into expectations about Canadian bonds. . . It could be more I suppose, if you feel we rightly should have a lower spread against the United States.

Mr. Blenkarn: We are not borrowing nearly as much as the Americans are borrowing. Their effective national accounts deficit was \$360 billion.

Mr. Crow: The fiscal. . . ?

Mr. Blenkarn: Yes, and they are estimating \$400 billion next year, and that is at least one and a half times as much—

Mr. Crow: Or \$399.8 billion, I think it is. What a coincidence.

Mr. Blenkarn: Yes.

Mr. Crow: It is a large number relative to GNP, that is for sure.

Mr. Blenkarn: In his budget the minister suggested that interest rates would average about 6.9% this year, and immediately after he did that, interest rates went up. You have had them come down a little bit in the last few weeks. Now that we are into the new fiscal year, will we be able to get down to this projection in the budget, or is the projection all wild?

Mr. Crow: I do not think wild horses could get me to say the projection was wild, Mr. Blenkarn.

[Translation]

Cela vous donne une assez bonne idée du risque-devise par opposition au risque bancaire ou au risque politique.

Il n'est pas très possible de démêler ces chiffres. Mais voilà le genre de comparaisons qui peuvent être faites.

Quel est l'écart? Je n'en suis pas certain. Sur les émissions à long terme, et c'est sur celles que je me fonde—bien que mes collègues se fondaient sur d'autre chose—l'écart normal avec les États-Unis a été d'au plus 1 p. 100. Il est maintenant de 1,3 p. 100. Pour ce qui est du risque politique, vous constaterez que les gouvernements provinciaux doivent offrir des taux d'intérêt plus intéressants que le gouvernement canadien.

M. Blenkarn: Oui, mais. . .

M. Crow: Ces derniers temps, les provinces ont dû offrir des taux d'intérêt un peu plus élevés.

M. Blenkarn: Une certaine part de l'écart est certainement attribuable à l'incertitude.

M. Crow: Toute incertitude, toute incertitude négative—et comment qualifier autrement l'incertitude—augmente la prime de risque.

M. Blenkarn: Selon vous, la prime pourrait atteindre jusqu'à 0,3 p. 100.

M. Crow: Si on la compare à la prime exigée dans le passé. . . D'autre part, puisque l'inflation est faible, et dans la mesure où cette prime reflète les attentes au sujet des taux de rendement des émissions canadiennes. . . La prime pourrait être plus élevée, mais vous avez raison de dire que l'écart devrait être moins grand par rapport aux États-Unis.

M. Blenkarn: Nous n'empruntons pas autant que les Américains. Le déficit des comptes nationaux s'élève à 360 milliards de dollars aux États-Unis.

M. Crow: Le déficit financier. . . ?

M. Blenkarn: Oui, et il devrait s'élever à 400 milliards de dollars l'an prochain, ce qui est au moins une fois et demie plus élevé. . .

M. Crow: Je crois qu'il s'agit de 399,8 milliards de dollars. Quelle coïncidence.

M. Blenkarn: Oui.

M. Crow: C'est certainement une somme imposante par rapport au PNB.

M. Blenkarn: Dans son budget, le ministre prévoyait que les taux d'intérêt se situeraient en moyenne à 6,9 p. 100 cette année, et dès le dépôt du budget, les taux d'intérêt ont augmenté. Ils ont quelque peu diminué au cours des dernières semaines. Nous avons maintenant entamé une nouvelle année financière. Les prévisions vont-elles se concrétiser? Ou sont-elles tout simplement farfelues?

M. Crow: Je ne suis certainement pas prêt à aller aussi loin, monsieur Blenkarn.