

[Texte]

**Mr. Crow:** I have already told you that the Department of Finance forecast is a solid forecast.

**Mr. Langdon:** So that is what you expect?

**Mr. Crow:** It is a solid forecast.

**Mr. Langdon:** Is that what you expect?

**Mr. Crow:** I am not sure what you mean by "expect" in this context.

**Mr. Langdon:** Let me turn to another subject. Your good friend Douglas Peters, senior vice-president of the Toronto Dominion Bank, made a speech on April 7, 1992. He makes some comments with respect to monetary policy and its relationship to the value of the Canadian dollar.

**Mr. Blenkarn:** If he gets elected he will be able to sit on this committee.

**Mr. Langdon:** I want you to comment on what seems to be the heart of Mr. Peters' criticism. It seems to me to stand in the following comments:

if you look at the spreads between Canada and the United States interest rates it is obvious that the Canadian dollar is being propped up at an artificially high level. To judge whether the Canadian dollar is at an appropriate level, one also needs to look at the balance of payments, where Canada's current account deficit is running at almost three billion dollars a month. In an economic recession and in the recovery period Canada should have a surplus on current account, but is presently some \$30 billion away from having surplus numbers. Thus, Canada's exchange rate is still greatly overvalued and a further sharp reduction in interest rates and exchange rates is badly needed to ensure this economic recovery.

What are your comments on those judgments with respect to the bank's policies?

• 1635

**Mr. Crow:** A moment ago, Mr. Langdon, you made a comment about government deficits and you clearly, I would say, more than implied, you stated—and correct me if I'm wrong—that you don't like large government deficits.

**Mr. Langdon:** No. I've even signed a unanimous report to that effect to this committee.

**Mr. Crow:** Good. Excellent. Government deficits are "dissaving". If you really want to go at a question like the current account balance, you really have to go at the issue of saving versus dissaving. This is something that I feel is sadly lacking from the analysis you brought out; that is, if you really want to run a current account surplus, which you may or may not want to do... He seems to have a fetish about the current account surplus that not all economists would share. But if you think that is an objective of policy, I would say that you want to worry a lot about government deficits and government borrowing.

[Traduction]

**M. Crow:** Je vous ai déjà dit que la prévision du ministère des Finances est fiable.

**M. Langdon:** C'est donc ce que vous prévoyez?

**M. Crow:** La prévision est fiable.

**M. Langdon:** Mais est-ce le taux de croissance auquel vous vous attendez vous aussi?

**M. Crow:** Que voulez-vous dire par «auquel vous vous attendez» dans ce contexte? Je ne suis pas sûr de bien comprendre.

**M. Langdon:** Passons à autre chose. Votre bon ami, Douglas Peters, premier vice-président de la Banque Toronto-Dominion, a prononcé un discours le 7 avril 1992. Il a fait quelques observations au sujet de la politique monétaire et de son incidence sur la valeur du dollar canadien.

**M. Blenkarn:** Si jamais il est élu, il pourra siéger à ce comité.

**M. Langdon:** Je veux entendre votre réaction à ce qui semble être au coeur de la critique que formule M. Peters. Voici ce qu'il a dit:

Compte tenu de l'écart qui existe entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis, il est évident que la valeur du dollar canadien est maintenue artificiellement à un niveau élevé. Pour établir si la valeur du dollar canadien est à un niveau approprié, il faut aussi tenir compte de la balance des paiements. À l'heure actuelle, le déficit du compte courant du Canada s'élève à près de 3 milliards de dollars par mois. En période de récession et de reprise économique, le compte courant du Canada devrait présenter un excédent, mais il accuse présentement un déficit de quelque 30 milliards de dollars. Par conséquent, le dollar canadien est encore extrêmement surévalué, et pour assurer cette reprise économique tellement nécessaire, il faut encore réduire d'une manière importante les taux d'intérêt et la valeur du dollar canadien.

Que pensez-vous de ces critiques formulées à l'égard des politiques de la Banque du Canada?

**M. Crow:** Il y a quelques minutes, monsieur Langdon, vous avez fait une observation au sujet des déficits des gouvernements, et j'irais jusqu'à dire que vous avez clairement déclaré—et vous me corrigez si je me trompe—que vous n'aimez pas les déficits importants.

**M. Langdon:** Non. Et j'ai même signé un rapport unanime du présent comité à cet égard.

**M. Crow:** Bien. Excellent. Les déficits gouvernementaux sont une «absence d'épargne», si vous voulez. Pour vraiment comprendre la question du solde du compte courant, il faut tenir compte de l'épargne et de l'absence d'épargne. C'est une considération qui est malheureusement absente de l'analyse que vous avez citée. Si l'on tient vraiment à ce qu'il y ait un excédent dans le compte courant, ce qui n'est pas forcément souhaitable... Il semble particulièrement attaché à l'idée d'un excédent dans le compte courant, sur laquelle les économistes ne seraient pas tous forcément d'accord. Mais si l'on veut en faire un objectif de la politique économique, il faudrait alors s'intéresser de très près aux déficits et aux emprunts des gouvernements.