

[Texte]

• 1605

The Chairman: What about the impact of events outside Canada, such as in Germany and Japan and what's happening there in terms of their situation?

Mr. Crow: We pointed out in the annual report that there tends to be a squeeze on savings these days. Germany was a net saver and has turned into a net dissaver because it's used up its savings to finance unification basically with East Germany.

There is the additional demand for savings from Eastern Europe. People talk about aid for the former U.S.S.R.. That requires money. It's not just money. It's real resources, savings have to be transferred from somewhere. All these kinds of things put pressure on savings and, in an underlying sense, put pressure on real interest rates. In a sense there's a real demand for saving that wasn't there before. It's going to put pressure on the savings. Fiscal deficits in general put pressure on real interest rates beyond questions of risk premia, which relate to the particular fiscal situation.

Mr. Blenkarn: Can I get on to the question of risk premia, then?

Mr. Crow: Yes.

Mr. Blenkarn: What kind of a risk premium are we paying as a country because of our unity problems?

Mr. Crow: Difficult to say. One can look at spreads of our yields over—

Mr. Blenkarn: —American yields.

Mr. Crow: —American yields.

Mr. Blenkarn: You have that down to roughly 3% right now.

Mr. Crow: The short end. . . at the long end it's about 1.3%, which is less than it was before. For example, we saw it jump up in the spring of 1990. I recall a Cabinet minister leaving the Cabinet at that point.

It certainly moved interest rates around quite a bit and the spreads widened. They have come down. I think they got up to well over 2% at the long end at that point. Subsequently we got them down—if I can put it that way—to about 1.1%. More recently the spreads went up to about 1.4% early this year, and in just the last little while we got them down to 1.3% something.

Mr. Blenkarn: Do you pay more attention to the long end on this thing or the short end? As I say, the short end is about 3%.

Mr. Crow: I pay more attention to the long end. I'd pay more attention there to the spreads in terms of measuring expectations. There are other kinds of measurements you do—but I don't know them off hand—where you can compare, let's say, a U.S. dollar bond issued by a Canadian entity with a corresponding bond in Canadian dollars.

[Traduction]

Le président: Quelle est l'incidence des événements qui surviennent à l'étranger, soit en Allemagne et au Japon?

M. Crow: Notre rapport annuel fait état du fait qu'il semble y avoir une réduction de l'épargne à l'heure actuelle. L'Allemagne est passée d'une situation excédentaire à une situation déficitaire en ce qui touche l'épargne parce que toutes ses économies ont servi à financer l'unification avec l'Allemagne de l'Est.

Une plus grande part de l'épargne est maintenant canalisée vers l'Europe de l'Est. Il est question d'accorder de l'aide financière à l'ancienne U.R.S.S. Ce sera coûteux. Il ne s'agit pas simplement d'argent. Il s'agit de ressources réelles, et l'épargne doit venir de quelque part. Tous ces facteurs influent sur l'épargne et, de façon sous-jacente, sur les taux d'intérêt réels. Il existe maintenant une véritable demande pour l'épargne qui n'existait pas auparavant. Le taux d'épargne doit s'en ressentir. Les déficits financiers exercent des pressions sur les taux d'intérêt réels qui vont bien au-delà des primes de risque, lesquelles sont fonction de la situation financière du pays en question.

M. Blenkarn: Puis-je poser une question au sujet des primes de risque?

M. Crow: Oui.

M. Blenkarn: Quelle prime de risque devons-nous offrir comme pays en raison de nos problèmes constitutionnels?

M. Crow: C'est difficile à dire. On peut étudier l'écart entre nos rendements par rapport. . .

M. Blenkarn: . . . aux rendements américains.

M. Crow: . . . aux rendements américains.

M. Blenkarn: Il n'est plus que de 3 p. 100 maintenant.

M. Crow: À court terme. . . à long terme, il se situe à 1,3 p. 100. L'écart est donc moins important qu'il ne l'a déjà été. L'écart s'est élargi au printemps 1990. Je me souviens que cela a poussé un ministre à quitter le Cabinet.

Les taux d'intérêt ont certainement changé, et l'écart s'est élargi. Il a depuis diminué. Je crois que l'écart a été de plus de 2 p. 100 à long terme. Par la suite, il a été ramené à environ 1,1 p. 100. Au début de l'année, l'écart est remonté à 1,4 p. 100, mais tout récemment, il est passé à 1,3 p. 100.

M. Blenkarn: Prêtez-vous davantage attention à l'écart à long terme qu'à l'écart à court terme? Comme je le disais, l'écart à court terme est d'environ 3 p. 100.

M. Crow: J'attache plus d'attention à l'écart à long terme. C'est ce qui me permet de mesurer les attentes pour ce qui est de l'inflation. Il existe d'autres unités de mesure, mais je ne peux pas vous les donner de mémoire. On peut, par exemple, comparer le taux de rendement offert sur des obligations émises en dollars américains par une société canadienne au taux de rendement en dollars canadiens s'appliquant à la même émission.