

[Text]

As you're aware, governor, the committee issued a report that contrary to the proposal of the government the Bank of Canada's mandate not be changed. I don't recall whether you issued a response to that or a comment. Perhaps you could tell us what you think of the report in that regard and whether, if the existing mandate continues, the work of the bank will be impaired or hindered in any way.

The Chairman: Fine piece of work, I presume.

Mr. Crow: Very thoughtful piece of work.

Some hon. members: Oh, oh.

Mr. Crow: I thought it was a helpful study. I think it dealt with the serious questions and it dealt with them in a very orderly manner and, I thought, had some good comments. I think you would be shocked, Mr. Gray, if I said I agreed with everything that was here.

Mr. Gray: I'm ready to be shocked.

Mr. Crow: You can be shocked.

I guess the differences I had were not such as to drive me into print.

Mr. Gray: I take it you will not recommend to the government that it persist with its original proposal, in spite of the very thoughtful report of this committee?

Mr. Crow: I think there were too many "nots" in there.

Some hon. members: Oh, oh.

Mr. Crow: What if I agree? What am I agreeing to, or disagree, even?

I think the report will have to stand on its own legs, Mr. Gray.

Mr. Blenkarn (Mississauga South): Governor, the bank is in charge of the placement of Canadian dead issues in the international markets and the markets generally, and that requires you to go to the marketplace and borrow about \$2 billion in fresh money every month.

We're now paying real interest rates of about 6%. I was wondering when we might be able to get real interest rates down, or is it your view that we have to pay a real interest rate of 6% in order to get the money to pay our deficit and our expenditures?

Mr. Crow: I take no view of real interest rates, I would say, Mr. Blenkarn. We don't target in that sense. I know that's a somewhat academic answer and I'll develop it further. We don't target real interest rates. In fact, we're not sure we can measure them very well because embodied in them, of course, is an expectation of inflation.

Now, you are implicitly saying that not only is inflation down, but everybody knows, out in the market, that it's going to stay down and that is excellent news. If that is true, then there's a pretty good chance that those number rates will come down further, because on that basis, yes, one might contend that real interest rates look on the high side. It is of course on the basis of getting inflation down that we can get interest rates down. We never say real interest rates or nominal interest rates because that's what we see in the market. What people expect in the way of inflation is something that is not easily observable. You can take surveys of it and whether they're right or wrong will be a matter of judgment.

[Translation]

Comme vous le savez, gouverneur, le comité recommande, contrairement au gouvernement, de ne pas modifier le mandat de la Banque du Canada. Je ne me souviens pas quelle a été votre réaction. Peut-être pourriez-vous me la rappeler, et j'aimerais aussi que vous nous disiez si le maintien du mandat actuel de la banque entravera son fonctionnement.

Le président: Je suppose que c'était un excellent rapport.

M. Crow: Un très bon rapport.

Des voix: Oh, oh!

M. Crow: J'ai trouvé le rapport utile. Il abordait les questions importantes de façon structurée et éclairée. Vous seriez sidéré, monsieur Gray, d'apprendre que je suis d'accord avec tout ce qui figure dans le rapport.

M. Gray: Je le serais, en effet.

M. Crow: Soyez-le, dans ce cas.

Mes réserves n'étaient pas suffisamment sérieuses pour m'amener à prendre la plume.

M. Gray: J'en déduis que malgré l'excellent rapport de ce comité, vous ne recommanderez pas au gouvernement d'aller de l'avant avec sa proposition initiale?

M. Crow: Je vous suis mal.

Des voix: Oh, oh!

M. Crow: Et si j'étais d'accord? Avec quoi serais-je en accord ou en désaccord?

Le rapport devra se défendre tout seul, monsieur Gray.

M. Blenkarn (Mississauga-Sud): Gouverneur, la Banque du Canada est chargée d'émettre sur les marchés internationaux des titres d'emprunt canadiens. Vous devez pour cela emprunter deux milliards de dollars de plus chaque mois.

Les taux d'intérêt réels sont d'environ 6 p. 100 à l'heure actuelle. Quand ces taux vont-ils diminuer? Ou doivent-ils être de 6 p. 100, à votre avis, pour que nous puissions obtenir l'argent nécessaire au service de la dette et au paiement des dépenses?

M. Crow: Je n'ai pas vraiment d'opinion sur les taux d'intérêt réels, monsieur Blenkarn. Ce n'est pas un objectif que nous nous fixons. Permettez-moi de m'expliquer. Nous ne nous fixons pas comme cibles des taux d'intérêt réels. Nous ne sommes même pas sûrs de pouvoir vraiment les mesurer, car ils sont tributaires, dans une certaine mesure, des attentes inflationnistes.

Vous dites implicitement que l'inflation est faible, et comme chacun le sait, elle demeurera faible. C'est une excellente nouvelle. Si c'est le cas, les taux d'intérêt réels sont susceptibles de baisser davantage, car il est vrai que dans ce contexte, on peut soutenir que les taux d'intérêt sont plutôt élevés. Pour que les taux d'intérêt diminuent, il faut évidemment que l'inflation diminue. Nous ne parlons jamais de taux d'intérêt réels ni de taux d'intérêt nominaux, parce que c'est ce que nous voyons sur le marché. Il n'est pas facile de prévoir les attentes pour ce qui est de l'inflation. On peut faire des sondages, mais tout est, en dernier ressort, une question de jugement.