

[Texte]

Mr. McCracken: It is not clear whether the strategy will save us anything. If the governor takes zero or a significantly lower number, meaning one or two, as his objective, we have no evidence or any indication from his side that he will relent until he reaches that objective. So we do not know whether, if we come in at 3.5% or 4.25% instead of 4.7%, we will receive any relief on the interest rates.

If you wanted to say that we will not try to figure out what the governor is going to do, but will try to keep the setting of monetary policy roughly the same, if the inflation rate was one percentage point lower, for example, you could argue that nominal interest rates could be reduced—the interest rates we actually pay—by roughly one percentage point, while keeping real interest rates, which equal the difference between nominal interest rates and the rate of inflation, unchanged.

So with a lower rate of inflation, that approach would allow you to lower interest rates by at least that amount in the year in which that lower rate of inflation has been obtained.

Mr. Soetens: If I can recall the governor's comments to the finance committee in a number of his appearances, while we were at a 4% inflation rate, we seemed to be happy with the bank rate that existed, relative to the U.S. rate of approximately 200 basis points. The governor was caused to move that spread toward being much larger when he saw that the inflation pressures were beyond 4%. If that was the logic he used in the past—i.e., that once we got away from a rate of 4% he had to do something—if we return to that 4% rate, I presume he will come back to his original thinking that the spread can be much more narrow.

Mr. McCracken: Let us hope so. I remain to be convinced of that, and I remain particularly skeptical, with the goods and services tax coming in, that the governor will not be strongly tempted to make sure the message gets through, which is that he only wants to see the direct effect of that particular change.

We are also, unfortunately, beginning to experience anticipatory price changes, particularly on some wage settlements, because of the uncertainty that exists about what is happening with the GST and I suspect with some price changes as well, that may give us some signals in 1990 that we do not want to see prior to introduction of GST in 1991. Again, I think that would be the kind of environment in which he will want to resist those changes that are occurring.

Mr. Soetens: I take it from your presentation that the Department of Finance is reasonably accurate in its financial requirements for this budget term of \$25.5 billion, in that, barring any major unforeseen event, \$25.5 billion is a fair number.

Mr. McCracken: Yes, I would agree. Past history has seen fair accuracy in forecasting the financial requirements, excluding foreign exchange requirements, which has been the area in which they have had difficulties in both directions.

[Traduction]

M. McCracken: Il est difficile de dire si cette stratégie nous permettra de gagner quoi que ce soit. Si le gouverneur se fixe pour objectif un taux nul ou très bas de l'ordre de 1 ou 2 pour cent, tout laisse à penser qu'il ne desserera pas l'étau tant qu'il ne sera pas parvenu à ses fins. Nous ne savons donc pas si les taux d'intérêt diminueront enfin lorsque l'inflation passera à 3,5 ou 4,25 au lieu de 4,70 p. 100.

S'il s'agissait non pas de tâcher de comprendre ce que va faire le Gouverneur, mais d'essayer plutôt de ne pratiquement pas modifier la politique monétaire, si le taux d'inflation diminue d'un point de pourcentage, par exemple, il serait possible d'envisager une réduction des taux d'intérêt nominaux—ceux que nous payons effectivement—d'environ un point de pourcentage aussi, tout en maintenant inchangés les taux d'intérêt réels, soit la différence entre les taux d'intérêt nominaux et le taux de l'inflation.

Par conséquent, une diminution du taux de l'inflation permettrait de diminuer aussi les taux d'intérêt d'au moins cette proportion, durant l'année où le taux d'inflation a baissé.

M. Soetens: Le gouvernement a comparu à plusieurs reprises devant le Comité des finances et, si mes souvenirs sont exacts, il a dit que même si notre taux d'inflation se situait à 4 p. 100, nous n'étions pas mécontents du taux d'escompte qui existait, par rapport à celui des États-Unis, d'environ 200 points de base. Le Gouverneur a dû élargir de beaucoup cet écart lorsqu'il a vu que le taux d'inflation dépassait 4 p. 100. S'il a donc décidé d'intervenir par le passé quand le taux dépassait 4 p. 100, je présume que si le taux d'inflation passe à 4 p. 100, il acceptera comme au début un écart beaucoup plus restreint.

M. McCracken: Espérons-le. Je n'en suis pas encore convaincu, et compte tenu de l'application prochaine de la taxe sur les produits et services, je crains que le gouverneur ne soit tenté de s'assurer que le message passe bien, message selon lequel il ne s'intéresse qu'à l'effet direct de ce changement.

Malheureusement, il commence aussi à se dessiner certains changements de prix, notamment en ce qui a trait à certaines négociations salariales, ce qui s'explique par l'incertitude qui règne au sujet des conséquences de la TPS et de certains changements de prix, ce qui semble traduire dès 1990 certains signes que nous ne voulions pas voir avant la mise en place de la TPS en 1991. C'est donc dans ce contexte qu'il voudra résister aux changements qui se produisent.

M. Soetens: Il semble d'après votre exposé que le ministère des Finances est raisonnablement précis quant à ses besoins financiers pour le budget de cette période, qui s'élèvent à 25,5 milliards de dollars qui devraient suffire, sauf en cas de grande dépense imprévisible.

M. McCracken: Par le passé, les prévisions quant aux besoins financiers ont été assez bonnes, sauf en ce qui concerne les besoins en devises, qui ont posé des difficultés dans les deux sens.