

[Texte]

The market is trading a bill that is going to be issued the next Thursday. Anybody who wants to look a bit like a pundit here can find out the when-issued rate. He can say it looks like the rate is going to be... The market may be wrong. Things may happen between, say, Tuesday and Thursday. But at that point in time, it is fairly close to a good guess on the part of market, looking at everything it can see, including what we are doing, what else is happening, let's say, across the border or elsewhere and where the rate will come out.

In that sense, it can hardly depend upon what kind of breakfast people have at the Bank of Canada on Thursday morning. It's something that is happening through the week in the trade. I think it's a good way of illustrating the point.

Mr. Langdon: Could I just throw a very quick, serious point in here? You talk about expectations of inflation in the future. Would you not agree that those expectations of inflationary pressures in the future will be significantly affected by the level of capacity utilization? Spare capacity seems to exist within the economy. Therefore, if we're dealing with a situation in which there is considerable unemployment and considerable unemployed resources, expectation should take a form that expects considerably less inflationary pressure to come from monetary expansion or the lowering of interest rates in a context like that.

In other words, the expectational factor, though it's crucial, is also going to be dependent on the state of the real world out there.

Mr. Crow: Whether it's going to be dependent on the state of the real world for ten-year bonds is another question. One might argue that for the next six months, clearly people are going to have a good fix about where the cycle is, or they think they might, and what is happening to activity, what is happening to cost in the system, what will happen to the CPI and that kind of thing.

When you look out further, I don't think they have a good fix on cycle conditions, for example, in 1994 or 1995, particularly in the fall of that year. But they might want to know what is the thrust of monetary policy to give them a feel of whether a ten-year bond is worth holding over that holding period.

I might add that I wouldn't accept as a proposition—not that you made you it exactly in those terms—that the way to keep inflation down is to keep unemployment high. It was the expectation that there will be a lot of unemployment from here until kingdom come and therefore inflation will be down. I think that is the wrong way of looking at what the process is. That is not the result.

Mr. Langdon: That's not the suggestion—

Mr. Crow: I'm saying it isn't. You can say it is, but I can explain why I don't think it is, if you wish.

[Traduction]

Sur le marché s'échangent des bons qui ne seront émis que le jeudi suivant. Il suffit de regarder le taux des bons du Trésor qui vont être émis la semaine suivante pour avoir l'air d'un devin. On sait d'avance ce qu'il va être. Certes, le marché peut se tromper. Il peut se passer des choses, disons, entre le mardi et le jeudi. Mais à ce moment-là, le marché est assez proche de la vérité après avoir tenu compte de tout ce qu'il est possible de voir, notamment de ce que nous faisons, de ce qui se passe ailleurs, disons de l'autre côté de la frontière ou partout ailleurs, et qui va déterminer le taux qui sera finalement appliqué.

De ce point de vue, il ne peut dépendre du genre de petit déjeuner que les responsables prennent à la Banque du Canada le jeudi matin. C'est quelque chose qui s'est préparé toute la semaine sur le marché. Je crois que c'est une bonne façon d'illustrer la façon dont se passent les choses.

M. Langdon: Me permettez-vous d'intervenir rapidement ici sur un point important? Vous nous parlez des attentes concernant l'inflation future. Ne pensez-vous pas que ces attentes concernant les pressions inflationnistes futures risquent d'être fortement influencées par le taux d'utilisation de la capacité installée? Il semble que notre économie ne tourne pas à pleine capacité. En conséquence, si nous sommes dans une conjoncture caractérisée par un chômage considérable et une quantité énorme de ressources inemployées, on devrait s'attendre à ce qu'une expansion de la masse monétaire ou un abaissement des taux d'intérêts exerce des pressions inflationnistes bien moins grandes dans ce genre de situation.

Autrement dit, le facteur psychologique, même si il est fondamental, va aussi dépendre de l'état de l'économie réelle.

M. Crow: Il n'est pas sûr cependant qu'il va dépendre de l'état de l'économie réelle pour ce qui est des obligations sur dix ans. On peut penser que, pour les six prochains mois, les gens ont évidemment une bonne idée, ou penseront avoir une bonne idée, du cycle dans lequel ils se trouvent, de ce qui va se passer au sujet de l'activité économique, de ce que vont être les coûts à l'intérieur du système, de l'évolution de l'IPC, etc.

Si vous raisonnez à plus longue échéance, je ne crois pas qu'ils aient une bonne idée de la conjoncture économique en 1994 ou en 1995, par exemple, sans parler de ce qui va se passer à l'automne de ces années-là. Pourtant, ils voudront savoir quelles sont les grandes lignes de la politique monétaire pour se faire une petite idée de l'utilité de détenir une obligation sur dix ans pendant toute cette période.

J'ajouterais que je n'accepte pas l'idée—même si vous ne l'avez pas exprimée exactement en ces termes—, qu'une des façons de limiter l'inflation est de conserver un taux de chômage élevé. Le chômage resterait élevé jusqu'à la fin des temps et on parviendrait ainsi à contenir l'inflation. Je pense que c'est raisonner à l'envers. Ce n'est pas ainsi que ça se passe.

M. Langdon: Je ne voulais pas dire...

M. Crow: Je dis que ce n'est pas comme ça que ça se passe. Vous pouvez très bien me soutenir que ça se passe comme ça, mais je peux vous expliquer pourquoi à mon avis ce n'est pas comme ça que ça se passe, si vous le voulez.