

[Texte]

**An hon. member:** September 1991.

**Mr. Gray:** I'll take a look at the paper. But if I can just make this comment before turning quickly to one or two other areas and giving the floor to someone else, I suppose I'm asking whether there is a risk that you will be using the instruments of monetary policy against something that is not resistant to them and that the public at large or the economy will suffer as a result.

**Mr. Crow:** If taxes were increased, Mr. Gray, the point is that they have to be paid. You can ask yourself if it is helpful—if they're to be paid—to have spiralling inflation on top of the increase. The taxes are going to be paid anyway and if you add inflation on top of them, is that particularly helpful? I would say no.

**Mr. Gray:** On page 11 of your report you say, in the second column, on the right hand side:

Accordingly, while the exchange rate plays an important role in the Canadian economy, it is not a basic target for monetary policy. . .

But this does not mean that the Bank ignores the exchange rate when it initiates policy actions to affect monetary conditions.

Are there any circumstances, in your view, when it would be appropriate for the Bank of Canada to formulate even part of its monetary policy with an exchange rate target?

**Mr. Crow:** I'm not sure, Mr. Gray, that I follow the implications of your question. I can think of circumstances in which, if some kind of dire shock to confidence, even in Canada, showed up in the exchange market, particularly, you might pay a lot more attention to movements in the exchange rate than you would on other more happy occasions. Whether that makes the exchange rate a target, however, is a somewhat different question.

Here, when we're discussing where the exchange rate fits in, vis-à-vis monetary policy, we're making a rather fundamental point, that monetary policy is, in a fundamental sense, oriented towards the domestic value of the currency, the purchasing power of the currency for Canadians, not for foreigners. We're making the basic point that the exchange rate, in the end, is the ratio of two moneys, the Canadian dollar will be a ratio of our money compared to someone else's money.

• 1600

The only thing we really can do is manage our money. We can't manage theirs and that's what's underlying this point.

**Mr. Gray:** Now, finally, can you offer a comment on the implications for the role of the Bank of Canada of the evolving Olympia & York situation?

**Mr. Crow:** No, that is a commercial matter. I think I'd prefer not to make any comment whatsoever, Mr. Gray.

**Mr. Gray:** Well, then finally, this committee—

**The Chairman:** You're turning yourself into Mr. Langdon, now.

**Mr. Gray:** I've been listening to him so long, you know, that maybe I'm adopting by osmosis some of his vocabulary. I'll have to watch that.

[Traduction]

**Une voix:** Septembre 1991.

**M. Gray:** Je le lirai. Toutefois, permettez-moi de faire un commentaire avant de passer rapidement à un ou deux autres sujets et de céder la parole à quelqu'un d'autre. Au fond, je me demande, je suppose, si vous ne risquez pas d'avoir recours aux instruments de la politique monétaire pour lutter contre quelque chose qui ne saurait leur résister, et alors la population ou l'économie en souffrirait.

**M. Crow:** Si les taxes augmentent, monsieur Gray, en fait, il faut les payer. Vous pouvez vous demander, puisqu'il en est ainsi, s'il est utile, en plus, d'avoir une spirale inflationniste. Il faut de toute manière payer les taxes, et s'il faut ajouter l'inflation, est-ce que cela nous mènera loin? Je dirais que non.

**M. Gray:** À la page 12 de votre rapport, première colonne, à gauche, vous dites:

Par conséquent, même si le taux de change joue un grand rôle dans l'économie canadienne, il ne constitue pas un objectif fondamental de la politique monétaire. . .

Cela ne signifie pas que la Banque ne tient pas compte du taux de change lorsqu'elle adopte des mesures destinées à agir sur les conditions monétaires.

À votre avis, y a-t-il des circonstances dans lesquelles la Banque du Canada pourrait formuler même une partie de sa politique monétaire en fixant le taux de change comme objectif?

**M. Crow:** Je ne suis pas certain, monsieur Gray, si je comprends bien les ramifications de votre question. Je pense que dans certaines circonstances, si une grave crise se manifestait sur les marchés financiers, même au Canada, il faudrait suivre les mouvements du taux de change de beaucoup plus près que d'habitude. Faut-il en conclure que le taux de change devient un objectif? Voilà qui est tout à fait différent.

Dans notre rapport, lorsque nous expliquons le rôle du taux de change dans la politique monétaire, nous soulignons quelque chose d'assez fondamental, soit le fait que la politique monétaire est essentiellement axée sur la valeur de la monnaie et le pouvoir d'achat des Canadiens, et non pas des étrangers. Le taux de change, en dernier ressort, constitue un rapport entre deux devises, le dollar canadien et une devise étrangère.

Tout ce que nous pouvons vraiment faire, c'est gérer notre monnaie, puisque nous ne pouvons pas gérer la devise étrangère.

**M. Gray:** Pourriez-vous nous dire quelles sont les conséquences, pour la Banque du Canada de la situation dans laquelle se trouve Olympia and York?

**M. Crow:** Non, car il s'agit d'une question commerciale. Je préfère ne rien dire à ce sujet, monsieur Gray.

**M. Gray:** Dans ce cas, ce comité. . .

**Le président:** Vous devenez maintenant M. Langdon.

**M. Gray:** Je l'écoute depuis si longtemps que j'adopte peut-être son vocabulaire par osmose. Je devrais me surveiller.