

[Text]

Mr. Blenkarn: That is right, to the banks.

Mr. Crow: —in order that finance institutions would feel that they were supplied the liquidity to finance whatever it was they wished to finance, but certainly to avoid the compounding situation in which a decline in stock market values, given its use as collateral, would lead to a further squeeze and a spiraling downturn that would possibly—I'm not saying it would happen—drag down all kinds of institutions, as it has on other occasions.

We felt that by a timely contribution we could help to mitigate that possibility, but we weren't trying to drive up. . . The stock market took a long time to move up again.

Mr. Blenkarn: You did it, and you did it very well, and made it possible that no one would go bust or anything like that. The issue is, how much money did you have to put into the system, how long did it take to get it out of the system, and what did you really—

Mr. Redway: Why didn't you mitigate the same way?

Mr. Blenkarn: That's right.

Mr. Crow: I am not sure what it means to mitigate. This was a special case of kind of market shock. As soon as we saw that the market shock was over, we started hauling back excess reserves, vis-à-vis the banking system, and encouraging one-day rates, which is the way we tend to look at it—the proof of the pudding is in what happens to one-day rates—to move up, and they did.

In terms of whether this is fair or unfair to other people, all I can say is that we were looking at the path of demand in the system. We didn't think it was fair to people in general to preside over a financial collapse, and that is what we were concerned about. Once that happens it is difficult to get out of it—very difficult. Furthermore, if you look at the credit numbers subsequent to that period, they were not inconsequential. For people to suggest that they weren't getting credit, the ones being unfair. . . The numbers in 1987. . . I have numbers going back to the third quarter; these are annual rates of change, quarter by quarter: consumer credit 13.8%, 16.2%, the fourth quarter; 1988, 15%, 18.5%, 15.6%, 12.8%; 1989, 10.5%, 11.2%, 13.3%, 11.9%.

• 2205

They are consistently double-digit rates of increase in credit. I guess people can say that credit was difficult to get, but it was going at the double digit rate for that period. That is consumer credit. You get even stronger numbers for residential mortgage credit. Credit was expanding very fast. What we were trying to do was to kind of juggle these two considerations. On the one hand avoid, I guess, the worst outcome of a potential spiral down in the stock market, while

[Translation]

M. Blenkarn: C'est exact, autrement dit aux banques.

M. Crow: . . . de façon que les institutions financières sachent qu'elles pouvaient compter sur suffisamment de liquidités pour financer tout ce qu'elles voulaient, mais aussi pour éviter d'aggraver la situation due à un effondrement du marché boursier qui sert souvent de nantissement, ce qui aurait donné lieu à une nouvelle récession de l'économie et à un nouveau renversement de la conjoncture qui auraient pu provoquer la chute de toutes sortes d'institutions, comme ce fut le cas en d'autres occasions, mais je ne prétends pas que c'eût été le cas.

Nous avons estimé qu'en intervenant à point nommé, nous pouvions écarter cette possibilité. . . mais nous n'avions pas alors comme objectif d'essayer de porter. . . en fait, le marché boursier a mis longtemps à se remettre.

M. Blenkarn: Et pourtant, c'est ce que vous avez fait, vous le savez parfaitement, vous avez bien veillé à ce que personne ne dépose son bilan ou ne fasse faillite. Ce que je veux savoir, c'est à combien s'élève la masse des liquidités que vous avez dû injecter dans le système et combien de temps il vous a fallu pour la retirer, également ce que vous avez vraiment dû. . .

M. Redway: Pourquoi n'avez-vous pas essayé d'arrondir les angles de la même façon?

M. Blenkarn: C'est cela, pourquoi?

M. Crow: Je ne vois pas exactement ce que vous entendez par «arrondir les angles». Nous avons affaire à une sorte de chose boursier. Dès que nous avons constaté que le contrecoup était passé, nous avons commencé à retirer l'excès de réserves du système bancaire et à encourager le retour des taux d'un jour, car c'est l'étalon qui permet de juger de la santé économique. Or, ils ont augmenté.

Quant à savoir si cela était juste ou injuste pour les autres, tout ce que je peux dire c'est que nous essayions alors de détecter la tendance de la demande. Nous avons pensé qu'il n'aurait pas été juste, pour les gens en général, de provoquer un effondrement financier, et c'est précisément ce qui nous inquiétait. Une fois que cela arrive, il est très très difficile de s'en sortir. De plus, les données concernant le crédit au lendemain de cette période ne sont pas négligeables. Alors, pour contredire ceux qui se plaignent de ne pas avoir pu obtenir de prêts, d'avoir été injustement traités. . . je vais vous citer les données pour 1987, plus précisément pour le troisième trimestre de l'année; il s'agit des taux de change annuels, trimestre par trimestre. Crédit à la consommation: 13,8 p. 100 et 16,2 p. 100 pour le quatrième trimestre; 1988: 15 p. 100, 18,5 p. 100, 15,6 p. 100 et 12,8 p. 100; 1989: 10,5 p. 100, 11,2 p. 100, 13,3 p. 100, 11,9 p. 100.

Tous les chiffres dépassent 10 p. 100. On peut toujours dire qu'il était difficile d'obtenir du crédit, mais, pendant toute cette période, les taux d'intérêt ont été supérieurs à 10 p. 100. Et il s'agit là du crédit à la consommation. Les taux sont encore plus élevés pour le crédit hypothécaire domiciliaire. Le crédit disponible augmentait rapidement et, à cette époque, nous nous efforçons de peser les avantages et les inconvénients de cette situation. D'un côté, nous voulions