

[Text]

What we cannot control and what is idle to even begin to suggest we can—control in the sense of directing them—are the actions of everybody else in the marketplace, whether in Canada, whether a borrower or a lender, or whether overseas or south of the border. That is not to say, however, that we don't have means of influencing their behaviour, their attitude or even their willingness to hold either—and this includes Canadians as well as foreigners—the Canadian dollar in one form or another, or liabilities issued in Canadian dollars.

We can't tell them to hold them. In that sense, we cannot determine the rate or the price. We can try to pursue a monetary policy that will give certain signals through its actions about the value or otherwise of holding a claim in Canadian dollars as opposed to a claim in something else, whether to hold their claims in Canadian dollars at the short end or at the long end, whether to buy bonds or whether to buy three-month or one-month instruments.

We are continually working with—or against, if you wish—market forces, trying to bring about certain results. In terms of the summary of what we are trying to do, we are trying to convince people that we are directing monetary policy at moderate monetary expansion and therefore at monetary stability or price stability in Canada. That is the objective we have put forward. We think this is the best thing we can do in terms of monetary policy objectives to achieve all the desirable other objectives Canadians have.

How the exchange rate will move in that process, Mr. Chairman, is not entirely for us to say. We can estimate how people will react to that and we of course hope that people will gain confidence in what we are doing, that it will be regarded as consistent and credible, and that they will, for example, buy bonds, buy mortgages, and therefore produce low interest rates. But if they don't believe us or anybody else, they will not do so. It is therefore difficult to say that we actually control those rates.

• 2135

Mr. Peterson: We know you don't control what foreigners do.

Mr. Crow: Or Canadians.

Mr. Peterson: Or Canadians. No, it's not control, but you have a reasonably foreseeable reaction by foreigners and Canadians to your monetary policy.

Mr. Crow: Let me give another example, if I may.

Mr. Peterson: Just a second. Isn't it reasonably foreseeable what foreigners and Canadians will do when you set your money supply, how they will react in terms of interest rates and foreign exchange rates?

[Translation]

Par contre, ce que nous ne pouvons pas contrôler, et il serait même futile d'insinuer que nous le pouvons—et je prends ici le mot contrôler dans le sens de diriger, de maîtriser—ce sont les interventions des différents protagonistes sur le marché que ce soit au Canada, à l'étranger, aux États-Unis, qu'il s'agisse d'emprunteurs ou de prêteurs. Toutefois, cela ne revient pas à dire que nous n'avons pas les moyens d'influer sur le comportement, les attitudes de ces protagonistes—et je pense tout autant aux Canadiens qu'aux étrangers—voire leur empressement à détenir des dollars canadiens, sous une forme ou une autre, ou encore des exigences émises en devises canadiennes.

Par contre, nous ne pouvons pas les contraindre à détenir ces instruments. En ce sens, nous ne pouvons déterminer ni les taux ni les prix. Nous pouvons nous efforcer de poursuivre une politique monétaire susceptible de donner une certaine indication de la valeur que peuvent présenter les créances détenues en devises canadiennes par rapport à d'autres devises, de l'intérêt qu'il y a de conserver ces créances en devises canadiennes à court ou à long terme et d'acheter des obligations ou encore des instruments à échéance d'un ou de trois mois.

Nous devons sans cesse composer avec les forces du marché pour essayer de parvenir à un certain résultat. En somme, nous essayons de convaincre les gens que nous gérons notre politique monétaire de façon à parvenir à une expansion modérée et, par conséquent, à une stabilité des prix et de la monnaie au Canada. Voilà l'objectif que nous poursuivons. Et nous pensons que c'est la meilleure chose que nous puissions faire pour favoriser la réalisation des autres objectifs canadiens.

Et comment se comportera le taux de change dans tout cela, monsieur le président? Nous ne saurions le dire. Nous pouvons imaginer comment les gens réagiront à notre politique monétaire, bien sûr, nous espérons qu'ils auront confiance dans ce que nous faisons, qu'ils estimeront que cette politique est cohérente et plausible et que, par exemple, ils achèteront des obligations ou des hypothèques et contribueront à la baisse des taux d'intérêt. Par contre, s'ils ne nous croient pas et ne croient personne d'autre, alors ils ne nous suivront pas. On ne peut donc vraiment pas prétendre que nous régissons effectivement les taux en question.

M. Peterson: Nous savons parfaitement que vous ne pouvez contrôler ce que font les étrangers.

M. Crow: Ni même les Canadiens.

M. Peterson: Ni même les Canadiens. Il n'est pas tant question de contrôle, mais vous pouvez raisonnablement prévoir la réaction des étrangers et des Canadiens à votre politique monétaire.

M. Crow: Permettez-moi de vous donner un autre exemple.

M. Peterson: Un instant. Vous ne pouvez pas raisonnablement prévoir la réaction des étrangers et des Canadiens lorsque vous fixez vos objectifs de masse monétaire. . . Ne pouvez-vous pas prévoir comment ils vont réagir aux taux d'intérêt et aux taux de change?