

[Text]

**M. Crow:** Une fois de plus, je dois insister sur notre objectif. Ce n'est pas un objectif d'inflation. C'est un objectif de réduction de l'inflation. Il est très important de faire cette distinction.

En ce qui concerne ces questions de risque, on sait qu'il y a quelque chose dans le marché. Je n'ai pas essayé de vous donner une mesure précise du risque. De par sa nature, le risque n'est pas facile à mesurer, parce que c'est l'incertitude. Quand on essaie de mesurer l'incertitude ou le risque, on est confronté à beaucoup de difficultés.

Dans le passé, l'écart normal entre les taux à long terme du gouvernement fédéral et ceux des États-Unis était de 1 point de pourcentage. Maintenant, on en est à 1.3. L'écart aurait peut-être dû être de moins d'un point de pourcentage étant donné notre performance en ce qui concerne l'inflation. Donc, on ne peut pas mesurer avec précision le risque même si on sait que c'est un facteur pertinent pour les marchés.

**M. Tremblay:** Et le dollar?

**M. Crow:** Je vais me référer à la réponse que j'ai donnée à M. Langdon dans un autre contexte. S'il y a une diminution de l'appétit pour les actifs libellés en dollars canadiens, on va constater un effet sur le marché du change, un effet sur le marché monétaire et un effet sur le marché des obligations. La seule chose qu'on puisse dire, c'est que telle serait la direction de l'effet sur tous les marchés, peut-être sur des marchés réels et sur l'investissement. Mais ici, on ne parle pas de l'investissement; on parle seulement des marchés financiers en ce moment.

• 1655

On pourrait s'attendre à un effet plus ou moins parallèle sur tous les marchés, parce que les marchés sont reliés, s'il y a un facteur commun qui entraîne cette réévaluation de la valeur de ces actifs.

**M. Tremblay:** Vous avez mentionné à plusieurs reprises, par exemple lorsque vous avez parlé de votre politique monétaire, que les trois quarts du milieu des affaires canadien réclamaient une diminution des taux d'intérêt ou de la valeur du dollar face à nos exportations et qu'il fallait prendre des mesures pour s'assurer que tout le monde comprenne qu'on est en train de régler la question à long terme, afin de rétablir la confiance.

Dans la même optique, notre objectif est de faire en sorte que les gens fassent confiance à long terme au débat constitutionnel. Je ne peux pas m'empêcher de constater qu'on revient régulièrement, depuis 30 ans, à des périodes d'incertitude, parce que le débat constitutionnel n'est pas réglé. On y revient plus souvent, peut-être de façon un peu plus profonde ou un peu plus sérieuse. Cette situation commence à être davantage connue à l'extérieur des cercles restreints qu'on a ici. Je pense par exemple à la publication récente du Brookings Institute à Washington sur notre question nationale. De toute évidence, on nous dit que toutes les mesures envisagées nous ramèneront le problème bientôt, qu'il n'y a pas de solution institutionnelle sérieuse dans cette perspective-là.

[Translation]

**Mr. Crow:** Once again, I must stress that our goal is not inflation itself, but rather bringing inflation down. The distinction is very important.

As for risk, we know that it does have an influence on the market. I haven't tried to measure risk precisely for you. By its very nature, risk is difficult to measure. Risk is uncertainty. When we try to measure it, we run into a great deal of difficulty.

In the past, the spread between long-term federal interest rates in Canada and the United States was usually 1 point of percentage. Now it has widened to 1.3. The spread should have perhaps been less than 1 point of percentage given our performance on inflation. So, risk cannot be accurately measured even though we know that it is an important factor influencing markets.

**Mr. Tremblay:** What about the dollar?

**Mr. Crow:** Let me give you the same answer I gave Mr. Langdon in response to a different question. If demand for assets in Canadian dollars drops, then foreign exchange markets will be affected and so will money and bond markets. We can only predict whether the effect will be positive or negative for markets and perhaps for investment. However, we are not talking about investment here, but rather financial markets.

We could expect much the same effect on all markets, because markets are linked, if there is a common factor that leads to this reassessment of these assets' value.

**Mr. Tremblay:** Several times you mentioned—for instance, when you spoke about your monetary policy—that three-quarters of the Canadian business community was asking for a reduction in interest rates or in the value of the dollar to help our exports and that action had to be taken to ensure that everyone understood that we are in the process of settling the matter for the long-term, so as to re-establish confidence.

In much the same way, our goal is to ensure that people have a confidence in the Constitution over the long-term. I cannot help but notice that over the past 30 years, we have regularly had periods of uncertainty because the constitutional debate has not been settled. We come back to this issue more often, perhaps in a slightly deeper or more serious way. People outside the restricted circles that we have here are becoming more familiar with this situation. For instance, the Brookings Institute in Washington recently published a study on our constitutional debate. Apparently, we are being told that all the various measures being considered will soon bring the problem back to us, and that there is no serious institutional solution with regard to this matter.