

[Text]

has been growing rather rapidly. It is now up to almost 300 basis points, from a level of about 100 in the previous several years and a more traditional view of somewhere between half a percentage point and one percentage point. So we seem to be getting it in the ear, so to speak, on both the short-run and the long-run sides.

Of course what this creates is a net incentive for people to put dollars into Canada. It helps keep upward pressure on the exchange rate. That is of course precisely what makes it difficult to export goods and services and to compete against imports. So it dampens down economic activity and helps the Bank of Canada get the unemployment rate up to their target level, which will be whatever it is, high enough to cause inflation to be lower. That is the model that essentially is behind their actions. We think it is about an 8% unemployment rate that is their view of what the so-called non-accelerating inflation rate of unemployment is.

What this spread does of course, as well, is create quite a different signal out in the Canadian business world. Large companies who can borrow in the U.S. or in the Eurodollar market or elsewhere will borrow at those lower rates. Small-businessmen in Canada typically do not have that option. They will have to go to their banks or to the financial institutions in Canada and borrow at Canadian rates. So they are basically being asked to pay roughly a 500 basis point premium over and above their competitors who can borrow in that international market. Now, those competitors at the same time may be picking up an exchange rate risk; but, to the extent that they are active in the international marketplace in terms of exporting, they can hedge that by their own transactions.

So to me it is a distortion in the signals, and I guess I feel that if you were setting out to try to make sure that the Canadian business community in general best adapted to the Free Trade Agreement by putting in place substantial new investments and becoming internationally competitive then you would certainly choose a lower set of interest rates to cause that to happen. You would want to see an environment that was much more conducive to business investment. You would not be picking a differential that makes it very expensive to finance, and at the same, of course, an exchange rate that makes it very difficult to export or to compete against imports.

Mr. Simmons: Are there any identifiable benefits to our having that point spread in interest rates?

Mr. McCracken: What you are getting out of it is clearly a higher exchange rate than you otherwise would. The benefit of that is that there is a lower price for imports, which is a two-edged sword: it helps the objective of a lower rate of inflation; however, at the same time it increases the pressures on Canadian business and gives you a higher unemployment rate than you would otherwise have.

[Translation]

augmenté plutôt rapidement. Il a augmenté pour atteindre maintenant près de 300 points de base; auparavant, pendant plusieurs années, il était d'environ 100 points de base, et il se situait de façon plus traditionnelle entre un demi point et un point de pourcentage. Il me semble donc que nous nous trouvons mal pris aussi bien à court terme qu'à long terme.

Naturellement, cela encourage les gens à faire entrer des dollars au Canada, ce qui contribue à la pression à la hausse du taux de change. C'est justement ce qui rend difficile l'exportation de biens et de services et la concurrence par rapport aux importations. L'activité économique s'en trouve donc affaiblie, et la Banque du Canada en profite pour fixer le taux de chômage à un niveau optimum, suffisamment élevé pour réduire l'inflation. C'est essentiellement ce modèle qu'applique la Banque. Nous pensons qu'un taux de chômage d'environ 8 p. 100 lui semble satisfaisant pour ne pas accélérer celui de l'inflation.

Naturellement, cet écart transmet un message tout à fait différent dans le monde des affaires au Canada. Les grandes sociétés qui peuvent emprunter aux États-Unis ou sur le marché des eurodollars ou ailleurs le font, en bénéficiant de taux d'intérêt moins élevés. Les petits hommes d'affaires du Canada n'ont pas cette possibilité. Ils s'adressent à leur banque ou à leur institution financière au Canada et c'est ici qu'ils empruntent, au taux d'intérêt qu'exige le Canada. On leur demande donc de payer environ 500 points de base de plus que leurs concurrents qui peuvent emprunter sur le marché international. En même temps, ces concurrents peuvent courir certains risques sur le marché des changes, mais dans la mesure où ils sont actifs sur le marché international grâce à leurs exportations, leurs transactions leur permettent de compenser les risques.

Les règles du jeu ne sont donc pas équitables, et je pense que si vous voulez faire en sorte que, de façon générale les hommes d'affaires canadiens s'adaptent le mieux possible à l'Accord de libre-échange en faisant de grands investissements et en devenant compétitifs sur la scène internationale, il vous faut alors choisir des taux d'intérêt moins élevés pour qu'un tel objectif devienne une réalité. Il faudrait créer un environnement plus propice aux investissements commerciaux plutôt que de choisir un écart qui augmente beaucoup le coût des emprunts, et aussi, bien sûr, un taux de change qui rende les exportations très difficiles, où la concurrence presque impossible à soutenir face aux importations.

M. Simmons: Un tel écart des taux des intérêt présente-t-il certains avantages identifiables?

M. McCracken: Il est évident qu'il entraîne un taux de change plus élevé qu'il ne le serait autrement; le prix des importations diminue, ce qui représente une arme à double tranchant: l'inflation diminue, mais les pressions qui s'exercent sur les entreprises canadiennes sont plus fortes, et le taux de chômage est plus élevé qu'il ne le serait autrement.