

[Text]

[Translation]

• 1120

**Mr. Manley:** Minister McDermid, as I understood him, indicated that the government continues to have confidence in its interest rate projection. I believe he said at the time he was before us it was because we were only in the third week of the year, intimating that the 11.1% estimate referred to an average over the fiscal year. You seem to be referring to it on the basis of a calendar year. Somebody else who was here may correct me on that, but that is what I understood his evidence to be.

**Mr. McCracken:** Yes, I saw some report to that effect. Certainly in the numbers the Department of Finance has tabled on page 46 in the English version of the budget there is no footnote to indicate these are fiscal-year forecasts. One would assume they are calendar-year. Certainly it has been conventional in the past to use the calendar year in all these numbers. Certainly the historical numbers they are showing for 1989 are on a calendar-year basis, so it would be rather odd to switch to a fiscal-year basis without telling the reader.

Perhaps what he is suggesting is that the fiscal-year forecast would be 11.1% for the 1990 calendar year, 9.5% for 1991. So if you imagine smooshing those together and asking what that implies for the fiscal year you probably are talking about a number such as 10.5%, let us say. Perhaps what he is saying is that 10.5% is possible when you have only four weeks in the bag at 13.6% or 13.7%. And it is possible.

I caution all of you to go back to the early 1986 data, where we had run interest rates up quite dramatically, some 500 basis points above U.S. rates, a sort of *déjà vu* of what has been happening lately. During the course of 1986 interest rates did decline, and did decline dramatically.

So it is not as if we cannot move interest rates around. I suspect what may be a difference is the desire to do so. Certainly there has been no indication from the Bank of Canada of anything other than a hard-line, hold-the-fort view on interest rates until such time as they see something happening out there that they are expecting, such as zero inflation or some other magic number. In that environment I think it quite doubtful we are going to get any quick moves on the interest rate side. If you recall, when there was a very minor move of some 20 basis points in January, people panicked and reversed the field very quickly.

So I think it is in that context that someone looking at it and saying, you are at 13.6% today, and you need to get down to, let us say, 10.5% for the balance of the fiscal year, would scratch their head and say now wait a minute, I do not see how that is going to happen, and in particular I do not see how it is going to happen if you stick with current policies on interest rates. I think that is what is making it interesting for all of us who observe what is going on out there in the economy.

Some of us would like to see that kind of change in policy. I would love to find out that the Department of Finance in their forecast on interest rates in fact was too pessimistic and they came in not at 10.5% over the fiscal year

**M. Manley:** Le ministre McDermid nous a dit que le gouvernement s'en tenait toujours au taux d'intérêt prévu. Sauf erreur, il a ajouté que trois semaines seulement s'étaient écoulées dans la nouvelle année, laissant entendre par là que le taux d'intérêt de 11,1 p. 100 s'appliquait à l'année financière. Vos prévisions semblent porter sur l'année civile. J'aimerais que quelqu'un me corrige si j'ai mal compris le ministre.

**M. McCracken:** Oui, je pense que vous avez raison. Les chiffres qui figurent à la page 46 du budget ne s'accompagnent pas d'une note en bas de page indiquant qu'il s'agit de prévisions pour l'année financière. On est en droit de supposer qu'ils valent pour l'année civile. Dans le passé, c'est ce qu'on a toujours fait. Les chiffres données pour 1989 valent certainement pour l'année civile, et il serait surprenant qu'on change de méthode sans mettre en garde le lecteur.

Le ministre voulait peut-être dire qu'on prévoyait pour l'année financière un taux de 11,1 p. 100 qui s'appliquerait à l'année civile 1990, et de 9,5 p. 100 pour celle de 1991. Si l'on combine ces deux chiffres, on en arriverait sans doute à un taux d'intérêt prévu de 10,5 p. 100 pour l'année financière. Il a sans doute voulu dire qu'il est possible que ce taux annuel de 10,5 p. 100 soit possible puisque les taux sont de 13,6 p. 100 ou de 13,7 p. 100 que depuis quatre semaines. Et il a raison.

Je vous rappelle qu'au début de 1986, les taux d'intérêt au Canada sont montés en flèche très rapidement pour atteindre 500 points de base de plus que les taux américains, un peu comme ce qui se passe depuis quelque temps. Au cours de l'année, les taux d'intérêt ont diminué considérablement.

Il est donc possible de jongler avec les taux d'intérêt. Je doute qu'on le souhaite cependant. La Banque du Canada ne donne certainement pas l'impression d'être prête à jeter du lest ce qui touche les taux d'intérêt, du moins pas avant que le taux d'inflation soit tombé à zéro ou en deça d'un chiffre magique. Par conséquent, je ne m'attends pas à beaucoup de changements de ce côté là. En janvier, une hausse d'à peine 20 points de base a semé la panique, et a mis fin à toute velléité de décrispation.

Voilà pourquoi on ne peut guère s'étonner que les gens doutent, lorsque les taux d'intérêt sont aujourd'hui de 13,6 p. 100, qu'ils puissent descendre à 10,5 p. 100, en particulier, si la politique actuelle en matière de taux d'intérêt est maintenue. Voilà ce qui rend l'observation de l'économie si intéressante.

Certains voudraient que cette politique change. Ce serait fantastique si les prévisions du ministère se révélaient trop pessimistes, et si les taux d'intérêt moyens s'élevaient à 8 p. 100 ou 9 p. 100 au lieu de 10,5 p. 100 pour l'année financière.