

[Text]

panacea, but what we've been doing is important. It's a solid monetary contribution to good economic performance. It's not the only game in town but it's the game that the Bank of Canada has to play. I think it's beginning to produce solid, lasting results.

• 1545

As we say a little further on in the passage you were citing, fostering a climate of price stability does take time. I might add that it does take patience. There's been a build-up of inflationary reflexes and an accumulation of decisions taken in the expectation that inflation was bound to persist.

So it does take time, it does take patience, but the benefits are coming through. They can be seen very clearly in what's happening to interest rates.

Mr. Gray: Why don't we see these benefits as yet in terms of lower unemployment?

Mr. Crow: As I said, monetary policy is not a panacea. It can't cure everything that goes on in the Canadian economy. It can't fix up everything, but it is contributing and it will continue to contribute. Many factors go into many parts of the economy, many types of variables. Monetary policy will do what it can to contribute. It is paying off.

Mr. Gray: In other words, you're saying that when it comes to having more people working, the Bank of Canada is not a player in achieving that goal.

Mr. Crow: I said it was a player in achieving that goal, but I said it wasn't the only factor there. I didn't say that it would happen at every single point in time of the process.

Mr. Gray: You talked about interest rates coming down, and they have. In that connection I was intrigued by another reference in your report on page 26, in the right-hand column under monetary policy operations:

For much of 1991 market expectations of declines in short-term interest rates were sufficiently strong that the Bank, in order to prevent unsustainably rapid reductions in rates, acted to temper the pace of such movements.

Do I take it from this that if the bank hadn't intervened we would have lower interest rates today than we now have?

Mr. Crow: No, I don't think you'd be wise to go that conclusion, Mr. Gray. In that passage, you've pointed out also that at times we encouraged declines in interest rates, depending upon the swings of market pressures. The basic point we were getting at was that in order to generate sustained declines in interest rates we have to do it in a climate of confidence, confidence in the purposes and the thrust and the good sense, even, of monetary policy.

In order to do this we had to make sure that markets—which are very jerky variables, creatures—didn't run ahead of the state of expectations about inflation and confidences building up in policy. That, Mr. Gray, is a judgment the bank is called upon to make day by day, week by week. The important thing is, we were able to sustain a progressive and very large decline in interest rates.

[Translation]

universel. En fait, dans ma déclaration préliminaire, j'ai bien dit qu'il ne s'agissait pas d'une panacée, mais nos mesures ont donné des résultats. C'est une solide contribution de la politique monétaire à une bonne performance économique. Ce n'est pas la seule chose à faire, mais c'est ce que la Banque du Canada doit faire. Je pense que nous commençons à voir des résultats solides et durables.

Comme il est dit un peu plus loin dans le passage que vous nous avez cité, instaurer un climat propice à la stabilité des prix ne se fera pas du jour au lendemain. J'ajouterai qu'il faut de la patience. Les agents économiques ont multiplié les effets inflationnistes et fondé une foule de décisions sur la conviction que l'inflation était inévitable.

Il faut donc du temps, il faut de la patience, mais les bénéfices commencent à se manifester. On en a la preuve très claire en regardant les taux d'intérêt.

M. Gray: Pourquoi ne voit-on pas le taux de chômage diminuer?

M. Crow: Comme je l'ai dit, la politique monétaire n'est pas une panacée. Ce n'est pas la solution à tout dans l'économie canadienne. La politique monétaire ne peut tout régler, mais elle a un rôle à jouer et continuera à le faire. De nombreux facteurs font partie de l'économie, de nombreux types de variables. La politique monétaire a un rôle à jouer, et elle fait ses preuves.

M. Gray: En d'autres termes, vous dites que lorsqu'il s'agit de remettre les gens au travail, il n'est pas du ressort de la Banque du Canada d'essayer de réaliser cet objectif.

M. Crow: J'ai dit que nous avons un rôle à jouer, mais j'ai dit aussi que ce n'était pas le seul facteur. Je n'ai pas prétendu que cela se produirait chaque fois.

M. Gray: Vous avez parlé de la réduction des taux d'intérêt, ce qui est un fait. Dans ce contexte, j'aimerais en savoir plus long sur ce que vous dites à la page 28 de votre rapport, à la rubrique «La conduite au jour le jour de la politique monétaire»:

Pendant la majeure partie de 1991, les attentes de baisses des taux d'intérêt à court terme ont été tellement fortes sur le marché que la banque est intervenue afin de prévenir un recul trop rapide de ces taux.

Dois-je en conclure que si la banque n'était pas intervenue, les taux d'intérêt seraient inférieurs à ce qu'ils sont aujourd'hui?

M. Crow: Non, je ne pense pas que cette conclusion soit sage, monsieur Gray. Dans ce passage que vous citez, vous avez également souligné qu'il nous arrive d'encourager la baisse des taux d'intérêt, selon les pressions du marché. Nous voulions faire valoir qu'afin de maintenir la baisse des taux d'intérêt, il fallait créer un climat de confiance, de confiance dans les objectifs, le dynamisme et le caractère raisonnable, même, de la politique monétaire.

À cette fin, il fallait nous assurer que les marchés—qui sont des créatures très volatiles—n'anticipaient pas sur les attentes en matière d'inflation et sur la confiance qui se créait au sujet de la politique. Voilà, monsieur Gray, un jugement que la banque est appelée à faire tous les jours, semaine après semaine. L'essentiel, c'est que nous avons pu maintenir une baisse progressive et très considérable des taux d'intérêt.