

[Texte]

**Mr. Crow:** Let me take the second part first, if I may, Mr. Chairman. Orderly financial markets can mean many things. It is a rather general statement. If you are referring to something like the stock market crash. . . I will come to that. I will go through exactly what we did and why I don't think there is any problem from the point of view of the objectives of monetary policy.

If "orderly financial markets" means you have to print enough money so you can keep interest rates down all the time, I think we would be in lots of trouble. We won't keep interest rates down in the end. It will not be good for the economy. I am always a little nervous if the phrase "orderly financial markets" means to print a lot of money and not to let interest rates rise. I think that's a dangerous path.

**Mr. Dorin:** Disorder such as crashes or serious shocks—

**Mr. Crow:** One would have to be reasonable, at least in the context, in one sense, of what one understood by orderliness here. I can see some traps. Coming back to the point of market disruptions, if you wish, which is another way of avoiding market disruptions or market failure even, I think this is something monetary policy can and generally should aim to do something about.

I don't think it is inconsistent at all with the underlying objective of monetary policy to aim for basic monetary stability, price stability and that kind of thing. What you have there is a disturbance to the market and a disturbance to the economy. Put in economic terms, this is bidding to destroy wealth on a large scale. Putting it in economic terms, this is extremely contractionary. It might also do damage to the credit granting framework in the economy.

I make a distinction, Mr. Chairman, in my mind, between broad macro objectives of monetary policy, in the underlying sense I've tried to explain them this evening and in our memorandum in terms of where monetary policy should be going, what kind of sense of direction it should have and what kind of sense of direction it should give to the holders of Canadian dollars or to Canadians over time, and the shorter-term issues relating, for example, to the stability of financial markets or what I myself tend to call financial financial issues as opposed to financial economic issues in terms of extreme disturbances.

Since we are the source of ultimate liquidity in the system and since we are well clued in to financial market developments, it seemed to me very obvious that we have a responsibility to try to act decisively to ward off the worst effects of such disturbances. You are living through the period when you are doing it. You are not trying to say the stock market should never go down. It's our job to prop them up.

[Traduction]

**M. Crow:** Je commencerai par répondre à la deuxième partie de votre question, si vous me le permettez, monsieur le président. L'expression «marché financier ordonné» peut signifier beaucoup de choses, parce qu'elle est très générale. Si vous voulez parler d'un incident comme l'effondrement du marché boursier. . . Mais j'y reviendrai plus tard. Je vais vous expliquer pourquoi nous ne pensons pas que le marché financier ordonné soit un des objectifs de la politique monétaire.

Si par «marché financier ordonné» vous entendez que vous avez imprimé suffisamment de billets pour juguler les taux d'intérêt en permanence, j'estime que vous courez au-devant d'ennuis. Il n'est pas possible, en fin de compte, de limiter les taux d'intérêt de la sorte. Ce n'est pas bon pour l'économie. Si bien que cette expression «marché financier ordonné» m'inquiète un peu si elle revient à dire que l'on doit imprimer plus de billets de banque afin d'empêcher la hausse des taux d'intérêt. Selon moi, ce serait dangereux.

**M. Dorin:** Vous parlez de désordre comme l'effondrement de la bourse ou de sérieux contrecoups. . .

**M. Crow:** Je crois que dans le contexte qui nous intéresse, il faut nous montrer raisonnable à propos de ce que l'on entend par «marché ordonné». J'y vois certains pièges. Pour en revenir à la question du dérèglement du marché, je crois que la politique monétaire peut et devrait tendre à éviter ces dérèglements, voire l'effondrement du marché.

Je ne pense pas du tout qu'il y ait là une contradiction par rapport à l'objectif qui sous-tend la politique monétaire, c'est-à-dire la stabilité monétaire, celle des prix et tout le reste. Mais on parle ici de perturbation du marché et de l'économie. En termes économiques, la poursuite d'un marché ordonné serait le meilleur moyen de porter atteinte à la richesse nationale. On se retrouverait avec un important effet de contraction. En outre, on risquerait de porter atteinte au cadre de la disponibilité du crédit au Canada.

Monsieur le président, j'établis une distinction entre les objectifs généraux macro-économiques de la politique monétaire—dans le sens que je leur ai donné dans mon explication de ce soir et dans notre mémoire, quant à l'orientation souhaitable d'une politique monétaire, aux indications que l'on donne aux porteurs de devises canadiennes, ou à l'ensemble des Canadiens sur une période donnée—et les questions à court terme concernant, par exemple, la stabilité des marchés financiers ou ce que je suis moi-même prêt à appeler les enjeux financiers-financiers, par opposition aux enjeux financiers-économiques, en période de forte perturbation.

Puisque nous sommes la source ultime de liquidités pour le système et que nous sommes parfaitement au courant de ce qui se produit sur les marchés financiers, il me semble évident qu'il nous incombe de prendre les mesures voulues pour écarter les pires effets de ce genre de perturbation. Mais c'est dans le feu de l'action que l'on est appelé à intervenir; on n'essaie pas de dire qu'il faut empêcher le marché boursier de fluctuer à la baisse; c'est notre travail de le renflouer.