

[Texte]

Obviously, they cannot expect us to change what happens in Japan. What they can expect from the Bank of Canada, and of course I speak to many people, including people from Japan, is a monetary policy that is clearly articulated, has its sights very clearly set on what monetary policy can do, and continues to pursue that path. That gives them the confidence to acquire those claims.

**Mrs. Marleau:** In an earlier answer to Mr. Langdon you said those people do not have to buy those treasury bills, they do not have to purchase these bonds. What happens if the numbers of investors from everywhere declines? That is what I see coming with what has been taking place around the world. If there are fewer investors and fewer savings out there to invest, then it will be a battle to increase interest rates to attract them, would it not?

**Mr. Crow:** This comes back to a question that Mr. Blenkarn raised. The Bank of Canada, in its operations, works in two dimensions. One is the day-to-day liquidity provision, how much liquidity we pump into the system or take back from the system day by day and week by week, because we have a monopoly over the supply of base money in the system. That is one dimension.

The other dimension is the confidence we can give to the people who are holding that array of financial assets that are denominated in Canadian dollars, some of which are very distant from the Bank of Canada, that what we do in pumping out liquidity will ultimately make sense in terms of their willingness to hold that stuff and people will make up their minds as they go along on this. That's essentially what we can do.

• 1715

At the same time, that's not the only element in those markets. Fiscal deficits, the demand or the supply of instruments for people to hold can rise through deficits—can also rise through private borrowings for that matter. The situation can change abroad. It can change at home. It's changing all the time.

We can't do anything about those other elements, but we can make sure that we do what we can to provide an element of confidence for the policies that we are trying to pursue. As regards the Japanese, I must say that while clearly these stories out of Japan about the stock market are matters of concern, I think one should not go very far in extrapolating all kinds of consequences for interest rates.

It's not that the world supply of savings has changed. It's that certain assets have been marked down in value, which is not a saving. In fact, as far as one can tell looking at the trade numbers at least, the Japanese current account surplus this year is going to be just about the same as last year and the year before.

In other words, if they have a current account surplus, they're going to have a capital export of basically the same amount; otherwise the balance of payments doesn't balance and there's something funny going on.

So the capital has to flow out. Which form it flows out in is an interesting question, but it's perhaps not the decisive question in this regard.

[Traduction]

Évidemment, ils ne peuvent pas s'attendre à ce que nous changions la situation au Japon. Ce qu'ils peuvent espérer de la Banque du Canada, et évidemment, je parle à bien des gens, y compris des Japonais, c'est une politique monétaire clairement articulée, des objectifs très clairs et réalistes par rapport à ce que la politique monétaire peut permettre, et le maintien de ces objectifs. Cela leur donne la confiance nécessaire pour acheter ces obligations.

**Mme Marleau:** Tout à l'heure, vous avez dit à M. Langdon que ces gens ne sont pas obligés d'acheter ces bons du trésor ni ces obligations. Qu'arrive-t-il si le nombre d'investisseurs diminue? C'est ce que je prévois avec tout ce qui se passe dans le monde. S'il y a moins d'investisseurs et moins d'épargnes à investir, il faudra alors augmenter les taux d'intérêt pour les attirer, n'est-ce pas?

**M. Crow:** Cela nous ramène à une question qu'a soulevé M. Blenkarn. La Banque du Canada travaille sur deux plans. D'un côté, il y a la gestion quotidienne des liquidités, la quantité de liquidités que nous injectons dans le système ou que nous retirons du système de façon quotidienne et hebdomadaire, car nous avons le monopole de l'offre de la monnaie canadienne dans le système.

L'autre aspect, c'est la confiance que nous pouvons inspirer aux gens qui possèdent toutes sortes d'instruments financiers dont la valeur est exprimée en dollars canadiens, dont certains sont très distants de la Banque du Canada, cette confiance dans le fait que les liquidités que nous injectons finiront par donner des résultats et les conviendront de conserver ces instruments financiers. C'est essentiellement ce que nous pouvons faire.

Cependant, ce n'est pas le seul élément qui importe dans ces marchés. Les déficits fiscaux peuvent faire augmenter la demande ou l'offre d'instruments financiers—tout comme des emprunts privés, d'ailleurs. La situation peut changer à l'étranger. Elle peut changer aussi au Canada. Les choses évoluent sans cesse.

Nous ne pouvons rien faire au sujet de ces autres aspects, mais nous pouvons nous assurer de faire notre possible pour inspirer la confiance dans les politiques que nous tentons d'appliquer. Pour ce qui est des Japonais, je dois dire que bien que tout ce que l'on entend au sujet du marché boursier japonais soit inquiétant, je pense qu'il ne faut pas extrapoler en imaginant toutes sortes de conséquences sur les taux d'intérêt.

Le flux de l'épargne n'a pas changé à travers le monde. C'est seulement que la valeur de certains éléments d'actif a été rajustée à la baisse, ce qui ne constitue pas une épargne. En fait, si l'on s'en tient aux résultats des échanges commerciaux, l'excédent du compte courant du Japon sera cette année à peu près le même que l'année dernière et l'année précédente.

Autrement dit, s'il y a un excédent du compte courant, il équivaudra à peu près aux résultats des exportations, autrement, la balance des paiements ne sera pas juste, et la situation sera quelque peu étrange.

Il y a donc de l'argent qui doit sortir du Japon. Sous quelle forme? La question est intéressante, mais ce n'est peut-être pas la question la plus importante à cet égard.