

[Texte]

Mr. Crow: I will keep to myself what I think about at 3 a.m., but the point I'll—

Mr. Thompson: It's not what you had for breakfast—

Mr. Crow: The point I'll make here is that I feel that you may be giving this more of a personal cast than I would choose to—

Mr. Thompson: No, excuse me, but in the sense of second-guessing—

Mr. Crow: Monetary policy is not—and you may not really be suggesting this, but it could be interpreted this way—something that I, in a sense, get up in the morning and do, just like that, and then some other day will have some other thought about these things. That is far from the case. My colleagues certainly wouldn't see it that way, those here and the others in the bank.

Generally, we discuss all these issues we have discussed here and some more in relation to what we are trying to do with monetary policy: how it should be conducted, what happens today, what happens tomorrow, what happens next week, what may happen next year. We have people working at this and we discuss it from all angles. We try to establish principles for monetary policy, which we also make speeches about. We will aim to explain them here and in many other places. We hope they are principles that the market can understand and seem to be consistent; if not, we certainly will find out.

We do all these things. There are many things we can't forecast; things can happen that will be a surprise to us, a surprise to everybody else. We have to try to feed them into our framework, but we have a framework. We have a set of principles. We have an environment into which we try to feed information. We get a lot of information. So it is not a question of one wondering whether one is doing the right thing, I would say, in any fundamental way where judgment is involved.

One has to talk to a lot of people, listen to a lot of people, and in the end, I guess, exercise judgment as to how far to go in any particular direction, at any particular time. How much, for example, should we intervene in the treasury bill market on any particular day, in any particular week? How will the signals we put out be read by the market? Sometimes they read them better than others. Sometimes they see what we're doing more clearly. Sometimes we have to come back again. Is one correctly reading the signs elsewhere in the economy? We certainly work at reading them, and I think we do good work. The fact of the matter is we don't have a crystal ball, but we have to try to develop a view, feed in the information, and decide when additional information will change that view.

[Traduction]

M. Crow: Je ne vais pas vous dire ce à quoi je pense à trois heures du matin, mais ce que...

M. Thompson: Je ne veux pas savoir ce que vous avez pris au petit-déjeuner...

M. Crow: Ce que je peux vous dire, c'est que vous donnez à tout cela une connotation beaucoup plus personnelle que je ne le ferais...

M. Thompson: Non, excusez-moi, mais quand vous réfléchissez à votre journée...

M. Crow: Je ne me lève pas le matin en me disant que je vais adopter telle ou telle politique monétaire, quitte à changer d'idée le lendemain. Ce n'est peut-être pas vraiment ce que vous voulez dire, mais vos propos pourraient être interprétés de cette façon. C'est bien loin d'être le cas. Mes collègues ne voient certainement pas les choses ainsi, ni ceux qui sont ici ni les autres qui sont restés à la banque.

En général, nous discutons de toutes les questions qui ont été soulevées ici, et d'autres encore, en rapport avec ce que nous essayons de faire avec la politique monétaire: comment elle devrait être appliquée, ce qui se passe aujourd'hui, ce qui va se passer demain, la semaine prochaine ou l'année prochaine. Il y a des gens qui travaillent à tout cela et nous en discutons sous tous les angles. Nous essayons d'établir des principes en matière de politique monétaire dont nous parlons également dans nos discours. Nous essayons d'expliquer ces principes, ici comme ailleurs, et nous espérons que le marché pourra les comprendre et qu'il les jugera logiques; si ce n'est pas le cas, nous allons certainement nous en apercevoir.

Nous faisons donc tout cela. Il y a bien des choses que nous ne pouvons pas prévoir, qui nous prennent par surprise, comme tout le monde. Nous devons en tenir compte dans notre cadre de travail, mais nous avons un cadre précis. Nous avons des principes. Nous avons des mécanismes d'analyse de l'information, car nous recevons beaucoup d'informations. Il ne s'agit donc pas de se demander si nous prenons la bonne décision, fondamentalement, lorsque c'est une question de jugement.

Il faut parler à beaucoup de gens, les écouter et décider en définitive jusqu'où on peut aller dans une direction donnée, à un moment donné. Par exemple, dans quelle mesure devrions-nous intervenir sur le marché des bons du Trésor pendant une journée donnée ou une semaine donnée? Comment le marché va-t-il interpréter les signaux que nous envoyons? Il ne les déchiffre pas toujours aussi bien. Quelquefois, il voit très clairement ce que nous voulons faire, mais quelquefois aussi, nous devons y revenir. Et les autres agents économiques interprètent-ils correctement ces signaux? Nous essayons nous-mêmes de les interpréter et je pense que nous y réussissons assez bien. Bien sûr, nous n'avons pas une boule de cristal, mais nous devons essayer d'établir un point de vue, de tenir compte de l'information dont nous disposons et de décider si cette information nous oblige à changer de cap.