

[Texte]

On the inflation front, we are probably a little bit less than the 4.7% that the government is forecasting. I think we have probably come out around 4.5%. That again is helped by the fact that we have not had any major indirect tax increases on the part of the provincial governments in the last flurry of budgets, other than the traditional sin tax increases. Even those were kept to some modesty. So I think we could well average 4.5% or even less on the CPI for 1990 relative to 1989.

Keep in mind that when we are talking here about a fiscal year we have to also consider at least what happens in the first three months of 1991. And there I would say we tend to be a bit more pessimistic on interest rates again, probably coming down to an 11% or slightly less range compared to the 9.5% suggested by the department.

Our economic growth may well be below 2% again, with rising unemployment. This would again be an occasion for some difficulties.

Finally, the exchange rate would remain at a lower level in that scenario, in the 81¢ to 82¢ range, again perhaps providing a source of funds.

At the moment we are slightly less than 6% inflation in 1991. Of that, about 1.5% or 1.25% being attributable to the goods and services tax, so that the underlying rate of inflation would remain less than 5%, closer to 4%.

Those are the highlights, the main elements to be aware of in our forecast. I would say that while we differ from the Department of Finance, it is not dramatic in 1990.

In 1991, it is slightly more pessimistic than they have indicated, suggesting that this year our budget forecast—we do it on a national accounts basis rather than on a public accounts basis—on a national accounts basis would be within \$1 billion or so of where they are setting. The next year out we might be several billion dollars off, so I would say that the \$25.5 billion they are asking for with the \$3 billion contingency that they can use for a variety of purposes should be adequate for their needs in this period coming up, given of course the relatively low cost of forecasting errors of this particular number.

If you do in fact miss it, you will know that toward the end of the period. You will have the opportunity to still borrow in the short-term market. You lose some flexibility compared with a situation where you can borrow it all at all terms, and obviously the magnitude of that cost becomes the greater the further away from the \$25.5 billion you would move.

I would not take great issue with the number they have put forward at this point, John, although as I say, the risks seem to me to be almost all on the downside in terms of economic performance and in terms of the interest rate assumptions, the exchange rate perhaps being the only one which might act as an offset if they pick up additional reserves as it drops. That depends on whether they plan to resist the change that is occurring or not. If they do not resist it, there are no additional dollars for them.

[Traduction]

Quant à l'inflation, nous prévoyons un taux de 4,5 p. 100, si je ne m'abuse, ce qui est légèrement inférieur au taux de 4,7 p. 100 prévu par le gouvernement. Ce taux s'explique par le fait qu'il n'y a pas eu de grandes augmentations de taxe indirecte prévues dans les divers budgets provinciaux déposés récemment, sauf celles auxquelles nous sommes habitués et qui frappent les produits «dits de luxe». Même dans ce cas, les augmentations sont plutôt modestes. En 1990, nous pouvons donc nous attendre à ce que le taux d'inflation soit en moyenne de 4,5 p. 100 ou qu'il soit même inférieur à l'IPC.

Je vous rappelle qu'il s'agit d'une année financière, et qu'il faut donc tenir compte des trois premiers mois de 1991. J'avoue que nous sommes un peu plus pessimistes au sujet des taux d'intérêt qui devraient, selon nous, se situer à 11 p. 100 et non à 9,5 p. 100 comme le prévoit le ministère des Finances.

Il se peut que le taux de croissance économique soit inférieur à 2 p. 100, et qu'il en résulte une augmentation du chômage. Cela poserait certaines difficultés.

Enfin, selon notre scénario, le taux de change devrait se maintenir à un niveau plus bas, c'est-à-dire à entre 81c. et 82c., ce qui constituerait une source de fonds pour le gouvernement.

Pour l'instant, nous prévoyons un taux d'inflation légèrement inférieur à 6 p. 100 pour 1991 dont 1,5 p. 100 ou 1,25 p. 100 seront attribuables à la nouvelle taxe sur les produits et services. Le taux réel d'inflation se rapprochera donc de 4 p. 100 sans doute.

Voilà les faits saillants de nos prévisions pour 1990. Si celles-ci ne correspondent pas tout à fait à celles du ministère des Finances, elles ne s'en écartent pas non plus de beaucoup.

En 1991, nos prévisions sont un peu plus pessimistes que celles du ministère, ce qui explique que nos prévisions budgétaires pour cette année, que nous établissons en fonction des comptes nationaux et non des comptes publics—soit d'environ un milliard de dollars plus élevé. Une autre année, cet écart pourrait représenter plusieurs milliards de dollars. J'estime donc que l'emprunt de 25,5 milliards de dollars qui comporte une réserve pour éventualité de 2 milliards de dollars devrait suffire au gouvernement pour l'année qui vient, compte tenu des répercussions minimales sur les coûts des légères erreurs de prévision risquant d'avoir été commises.

Si l'emprunt ne suffit pas, on le saura vers la fin de l'année financière. Le gouvernement pourra toujours emprunter sur le marché à court terme. Sa marge de manoeuvre est alors réduite, et les frais engagés dépendent naturellement du montant supplémentaire requis.

Par conséquent, John, je trouve qu'il n'y a pas vraiment lieu de contester le montant demandé, même s'il y a un risque que les prévisions du ministère soient légèrement optimistes quant à la croissance économique et au taux d'intérêt, le taux de change étant le seul facteur qui pourrait avoir un certain effet compensateur, et qui, s'il baissait, permettrait au gouvernement d'accroître ses recettes. C'est en supposant, naturellement, que le gouvernement s'oppose à l'évolution de la situation car, dans le cas contraire, ses recettes n'augmenteraient pas.