

[Text]

From that point of view, I think you get rather further than thinking that you use the exchange rate as a kind of Mister Fix-it. The issue with the exchange rate is that the way he would see it, he thinks, or at least he suggests there, that it moves, and the only thing that then happens is that exports change and imports change. A lot more things happen. The question he'd have to ask himself in the end is, does it change the relationship to the investment and saving? Otherwise he's not telling us anything about the current account.

**Mr. Langdon:** I think what he is suggesting, and certainly what I would suggest, is that the recent movements of the Bank of Canada with respect to expansion and the money supply, and with respect to the influence that has on exchange rates and interest rates in this country, has demonstrated very clearly that the bank is not prepared to simply let market forces work with respect to the exchange rate. How else can you explain the significant increases that took place in interest rates in this country through the bank in the face of a declining Canadian dollar? Why was there intervention at that stage in terms of interest rate increases?

**Mr. Crow:** Let me take the specific question now. In fact, the question you're asking is the wrong question. I think the right question is the following: The exchange rate went down, interest rates went up, both the short end, and the medium end and the long end, and what was the Bank of Canada to do about it? I think that's the right question.

I trust we said it in the opening statement; if not, I'll say it now. What seemed to be happening was a reduction. . .oh, we did say it. Yes. I remember. You and I argued about it—a reduction in the appetite for claims in Canadian dollars. In that circumstance you would expect to see both down pressure on the exchange rate, upward pressure on short rates, medium rates and long rates, and that's what we saw. To say that the Bank of Canada was intervening to prop up or to push up short rates is hardly, I would say, an accurate description of the underlying situation.

• 1640

**Mr. Langdon:** So you are telling me that despite the fact that the government itself was using the bank—in the previous period for which we have information—as its instrument to intervene in exchange markets to prop up the value of the Canadian dollar, the interest rate policy of the Bank of Canada was simply a consequence of the movement of market forces. Is that what you are saying?

**Mr. Crow:** We do not have an interest rate policy as such; we have an inflation fighting policy. I can describe our operations in some detail if that is what you wish me to do. I would be happy to do that. But let me come back to the beginning of your question where you seem to slide between exchange market intervention and interest rate or liquidity intervention, if I could put it that way.

[Translation]

Dans un tel contexte, je pense qu'il ne faudrait pas voir le taux de change comme une espèce de baguette magique. De la façon dont il voit les choses, il pense, ou il laisse entendre, que le taux de change bouge, et que le seul résultat, c'est de faire bouger en même temps les exportations et les importations. Mais l'incidence de la fluctuation du taux de change est beaucoup plus importante que cela. La question qu'il devrait se poser, c'est si le rapport entre l'investissement et l'épargne est affecté. Autrement, cela n'a rien à voir avec le compte courant.

**M. Langdon:** Ce qu'il laisse entendre, je pense, et ce que j'appuierais sûrement, moi aussi, c'est que les interventions récentes de la Banque du Canada au sujet de l'expansion et de la masse monétaire, ainsi que de l'influence que cela peut avoir sur le taux de change et les taux d'intérêt au Canada, démontrent très clairement que la Banque du Canada ne veut tout simplement pas permettre que ce soient les forces du marché qui établissent la valeur du dollar canadien. Comment expliquer autrement les importantes augmentations des taux d'intérêt que nous avons connues à la suite de l'intervention de la banque pour arrêter la chute du dollar canadien? Pourquoi la banque a-t-elle augmenté les taux d'intérêt à ce moment-là?

**M. Crow:** En fait, vous devriez poser votre question autrement. La vraie question à poser serait celle-ci: le taux de change a diminué, les taux d'intérêt ont monté, autant les taux d'intérêt à court terme qu'à moyen et long terme, et que pouvait y faire la Banque du Canada? Je pense que c'est la bonne question à poser.

Je pense l'avoir dit au cours de ma déclaration préliminaire; sinon, je vais le dire dès maintenant. Il semblait y avoir une réduction. . .oh, oui, nous l'avons dit! Oui. Je m'en souviens. Nous en avons discuté, tous les deux—le dollar canadien semblait moins intéresser les investisseurs. Dans une telle situation, il serait logique que le taux de change subisse une pression à la baisse, et les taux d'intérêt à court, moyen et long termes, une pression à la hausse, et c'est exactement ce qui s'est produit. Dire que la Banque du Canada intervenait dans le but d'exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme, c'est déformer les faits, je dirais.

**M. Langdon:** Vous êtes donc en train de me dire que malgré le fait que le gouvernement se servait de la banque—au cours de la période antérieure pour laquelle nous avons des renseignements—pour intervenir sur les marchés des changes afin de relever la valeur du dollar canadien, la politique de la Banque du Canada, relativement aux taux d'intérêt, n'était qu'une conséquence des fluctuations engendrées par les forces du marché. Est-ce bien cela que vous me dites?

**M. Crow:** En réalité, ce n'est pas une politique en matière de taux d'intérêt que nous appliquons, mais plutôt une politique destinée à combattre l'inflation. Je peux vous décrire nos opérations d'une façon détaillée si vous le désirez. Je le ferais volontiers. Mais permettez-moi de revenir au début de votre question, où vous semblez patiner entre l'intervention sur le marché des changes et l'intervention sur le plan des taux d'intérêt ou des liquidités, si je peux m'exprimer ainsi.