

[Text]

defensive of that as a true indicator of the proper monetary growth formula to be watching.

Now that—if you will pardon the expression—you have had to eat crow and that last November you told us M-1 perhaps is not right after all, I was wondering if you have any further explanation to give us tonight, Governor, as to what new standard of an aggregate nature you might suggest the bank follow?

**Mr. Bouey:** First of all, Mr. Stevens, let me say none of this happened suddenly. In fact, if you look at our annual report a year ago, you will see a clear-cut reference to the fact that we could not rely on M-1 to the extent we had done before because of institutional developments of various kinds. So this was not a bolt out of the blue.

If you have a monetary aggregate that bears a reliable and systematic relationship to total spending in the economy, then you can use it as some kind of guide. If you do have institutional changes which upset that relationship so it is no longer reliable, there is no use in pretending you can use it. That is what has happened, and we do not have a good substitute for it. That means we cannot rely on the trend of M-1 or any other aggregate to the extent that we are able to set precise targets. But that does not mean we cannot use them as some indication of what is happening.

As you know, we did not use monetary targets until 1975, and that is about the time any other country started. It is rather ironic, when we finally thought we had good enough relationships, that the computer age arrived; all sorts of innovations occurred, and in a few years, it became difficult to continue to use them. We are not the only country in that kind of difficulty; I think the United States is also in great difficulty. So we have to make the best of it and we have to watch not only the monetary aggregates but also, as we always did, all the other economic and financial indicators. M-1 was never more than an intermediate target. The final target is the performance of the economy.

• 2115

**The Vice-Chairman:** One more question.

**Mr. Stevens:** Through you, Mr. Chairman, I noticed that the Governor referred to the United States as having somewhat a similar problem. But as the Governor knows, according to the institutional investor they are still the number one credit in the world; they have not fallen as we have fallen. Angus Smart, the economist at Dominion Securities Ames Limited, states that the bank is in the process of searching for a new aggregate that will be more adequate than the M-1 as a measurement of money growth. I would ask if the Governor could confirm that. Secondly, what do you intend to do in the meantime, other than just hope?

[Translation]

mais toujours que cet indicateur montre bien la croissance de la masse monétaire.

Maintenant que vous avez dû manger des grives, si vous me pardonnez l'expression, étant donné qu'en novembre dernier vous nous avez avoué qu'après tout, la théorie M-1 n'est peut-être pas la meilleure, j'aimerais savoir si vous pouvez nous expliquer ce soir la nouvelle norme globale que pourrait adopter la banque?

**M. Bouey:** Tout d'abord, monsieur Stevens, permettez-moi de vous dire que tout cela ne s'est pas produit du jour au lendemain. De fait, si vous vous reportez à notre rapport annuel de l'année dernière, vous y lirez que nous ne pouvions plus dorénavant nous fier à la théorie M-1 autant qu'auparavant, à cause précisément des modifications institutionnelles survenues. Donc, cela ne tombe pas du ciel.

Si nous disposions d'un agrégat monétaire offrant une relation systématique et fiable aux dépenses totales du système économique, on pourrait dans ce cas s'en servir comme guide. Si en cours de route, des changements surviennent pour modifier cette relation, votre agrégat n'est plus fiable et on ne peut plus prétendre s'en servir. C'est ce qui s'est produit avec la théorie M-1 pour laquelle nous n'avons pas encore trouvé de substitut. Cela signifie qu'on ne peut plus se fier aux tendances de la masse M-1 ou de toute autre masse pour se fixer des objectifs précis. Cela ne signifie pas pour autant qu'on ne puisse pas s'en servir comme indicateur.

Comme vous le savez, nous avons commencé à utiliser des cibles monétaires en 1975, à peu près en même temps que les autres pays. Nous pensions enfin avoir une théorie valable mais ironiquement, l'ère informatique est arrivée; toutes sortes de progrès sont survenus et en quelques années, des problèmes se sont posés dans l'utilisation de cette théorie. Il n'y a pas que le Canada qui traverse cette période difficile; les États-Unis ont également de grands problèmes. Nous devons donc essayer de nous en accommoder et surveiller non seulement la masse monétaire mais aussi, comme nous l'avons toujours fait, tous les autres indicateurs économiques et financiers. Le M-1 n'a jamais été rien d'autre qu'un objectif intermédiaire. L'objectif ultime, c'est la performance économique.

**Le vice-président:** Une dernière question.

**M. Stevens:** Par votre entremise, monsieur le président, je remarque que le gouverneur dit que les États-Unis ont un problème semblable. Or, comme le gouverneur le sait, selon le périodique *Institutional Investor*, les États-Unis sont encore au premier rang mondial pour ce qui est de leur cote de crédit; leur cote n'a pas chuté comme la nôtre. M. Angus Smart, économiste de *Dominion Securities Ames Limited*, déclare que la banque est en train de chercher un nouvel agrégat qui sera plus précis que le M-1 pour mesurer la croissance de la masse monétaire. Le gouverneur pourrait-il le confirmer? Deuxièmement, qu'avez-vous l'intention de faire entre-temps, à part espérer?