

[Text]

• 1600

It's also pertinent to remark—and this goes to the question I was asked by a member who questioned me earlier—that it's also the case that in pursuing its low inflationary monetary policies, the Bundesbank did not sacrifice goals of achieving high growth, low unemployment, high and stable employment growth. These followed from the pursuit of stable monetary policies.

The second case I would like to bring to the committee's attention, although I know you are aware of this case from some of the materials I have read, but I would like to emphasize it, is a case that I do not study in my paper, the case of New Zealand.

New Zealand is at the present time going through an experiment of social reform and economic reform that is extraordinary. One component of that is a reform of its monetary and central banking institutions.

Recently the Reserve Bank of New Zealand Act was amended to define the goal of the reserve bank as the pursuit of price stability. That target of price stability is in the act, but the detailed conversion of that target into specific operating rules and detailed, year-by-year objectives are not in any act of parliament. They find their place in a contract, in a written contract between the Governor of the Reserve Bank of New Zealand and the Minister of Finance.

The contract specifies the time path for inflation and procedures for achieving that time path, and also requires the governor to be held accountable for achieving that very well-defined objective, an objective that trades off the excesses of trying to lower inflation too quickly, thereby creating too much unemployment, against the objective of keeping unemployment low and risking accelerating inflation.

The structure of the Reserve Bank of New Zealand Act very cleverly builds in checks and balances in the monitoring and governance procedures, which I believe can be transported to other environments.

And you may ask, is the New Zealand experiment working? Is this new central bank law in New Zealand delivering lower inflation and doing a good job in other macro-economic dimensions?

It's very hard to be definitive about that because a lot of other things are changing at the same time in New Zealand, but the policy is certainly bringing inflation down. In fact, so much so that one month ago the Reserve Bank of New Zealand had to take measures to stimulate its demand, to lower interest rates, to bring aggregate demand growth higher, in order to prevent itself from achieving its inflation targets too quickly. So it's certainly working on the positive side on inflation.

[Translation]

Il importe aussi de noter—et ceci répond à la question qui m'a été posée précédemment par un des membres—que par ailleurs le fait est qu'en suivant ces politiques monétaires pour maintenir de faibles taux d'inflation, la Bundesbank n'a pas sacrifié ses objectifs, donc un taux de croissance élevé, un taux de chômage faible, et un taux de croissance élevé et un niveau stable de l'emploi. Tout cela a résulté de l'application de politiques monétaires stables.

Le second cas que je tiens à signaler au comité, bien que ce que j'ai lu m'ait indiqué que ce cas vous était déjà familier, est un cas que je n'ai pas abordé dans mon étude, celui de la Nouvelle-Zélande.

La Nouvelle-Zélande procède actuellement à des expériences vraiment extraordinaires en matière de réformes sociales et économiques. L'une des composantes en est la réforme de ses institutions monétaires et bancaires centrales.

La «Reserve Bank of New Zealand Act (Loi sur la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande)» a récemment été modifiée pour définir l'objectif de la banque de réserve, soit la recherche d'une certaine stabilité des prix. Cet objectif de la stabilité des prix est dans la loi, mais on ne trouve dans aucune loi du Parlement de là-bas la traduction détaillée de cet objectif par des règles opérationnelles précises et détaillées, ou des objectifs année par année. Ils figurent dans un contrat, un contrat écrit entre le gouverneur de la banque de réserve de Nouvelle-Zélande et le ministre des Finances.

Le contrat spécifie le calendrier pour l'inflation et les procédures permettant de respecter ces calendriers, et exige aussi du gouverneur qu'il réponde de la réalisation de cet objectif très clairement défini, un objectif qui, aux excès que l'on provoque en voulant circonscrire trop rapidement l'inflation, provoquant ainsi une recrudescence du chômage, substitue l'objectif de circonscrire le chômage à un taux assez faible, au risque d'accélérer l'inflation.

La structure de la Reserve Bank of New Zealand Act intègre astucieusement des freins et contrepoids aux procédures de suivi et de régie qui sont, je crois, transférables dans d'autres contextes.

Et, me demanderez-vous peut-être, l'expérience de la Nouvelle-Zélande est-elle concluante? Cette nouvelle loi de la banque centrale de Nouvelle Zélande résulte-t-elle en une inflation moins élevée et a-t-elle de bons résultats pour ce qui est des autres dimensions macro-économiques?

Il est très difficile de donner une réponse catégorique à cette question, parce que beaucoup d'autres choses sont en train de changer en même temps en Nouvelle Zélande, mais cette politique fait définitivement baisser l'inflation. En fait, elle la fait tellement baisser, que, le mois dernier, la banque de réserve de Nouvelle Zélande a dû prendre des mesures pour stimuler la demande, pour rabaisser les taux d'intérêt, pour faire monter les taux de croissance de la demande globale, afin d'éviter d'atteindre trop rapidement ses objectifs en matière d'inflation. Tout cela a donc un effet indéniablement positif en ce qui concerne l'inflation.