

[Text]

much more cautious in moving toward substantial economic stimulation in this recession than it was in earlier recessions.

The report then comments on the role of monetary policy; practical limitations on the Bank of Canada's power to lower interest rates; the use of monetary aggregates as intermediate targets for monetary policy—and there is a separate section on that later; some of the difficulties in the implementation of monetary policy in recent years. It includes comments on monetary policy and the exchange rate. There is a brief discussion of the world debt problem, with a longer discussion in a separate section later.

On page 10 the report raises the question: Why has the Canadian economic system exhibited stubborn resistance to a reduction in the rate of cost and price inflation? It comments on this matter, but begins with the words:

Let me say first of all that I doubt that anybody is able to give a definitive answer to this question.

And it suggests an examination of this matter, perhaps by the new royal commission, would be useful.

The report says that the point in looking carefully at these matters would be to see whether the arrangements that tend to result in resistance to inflation are compatible with the national interest. If they are, then their cost in terms of lower employment and output should be accepted without complaint. If they are not, better arrangements should be devised.

Finally, the first section closes, by noting that there are some positive aspects in our situation, some early and tentative signs of recovery, along with substantial progress in getting the inflation rate down and also in getting interest rates down. It finally notes that there have also been important changes in attitudes.

I think the rest of the report is really an elaboration on those main points, and, if you like, I would be glad to answer any questions.

**The Acting Chairman (Mr. MacLaren):** Thank you, Mr. Bouey. I should have asked at the beginning of our meeting whether you would be so kind as to introduce your two colleagues to the committee. I believe I have their names here, but perhaps I could leave that to you . . .

**Mr. Bouey:** Oh, I am sorry. With me is John Crow, the Deputy Governor of the bank; and Gordon Phiessen, an adviser.

**The Acting Chairman (Mr. MacLaren):** Thank you for your statement, Mr. Bouey. Mr. Blenkarn.

**Mr. Blenkarn:** Thank you, Mr. Chairman. Mr. Bouey, on page 10 of the report you say:

The explanation of this must lie at least in part in the existence of arrangements which have offset the market pressures. This in turn has increased the degree of market pressure needed to reduce inflation and has increased the loss of employment and output involved in the process.

[Translation]

pays hésitent à appliquer, au cours de la présente récession, des mesures de stimulation économique aussi vigoureuses que celles utilisées au cours des récessions précédentes.

Il est ensuite question dans le rapport du rôle de la politique monétaire; des limites d'ordre pratique au pouvoir de la Banque du Canada d'abaisser les taux d'intérêt; de l'utilisation des agrégats monétaires comme objectifs intermédiaires de la politique monétaire—et il en est question dans un chapitre subséquent; de certaines des difficultés d'application de la politique monétaire ces dernières années. On trouve également dans ce chapitre des remarques sur la politique monétaire et le taux de change. On traite brièvement du problème de la dette mondiale dont on reparle plus longuement dans un chapitre subséquent.

A la page 11 du rapport, on soulève la question suivante: pourquoi notre système économique a-t-il opposé une résistance opiniâtre à une réduction de la hausse continue des coûts et des prix? Suit un commentaire qui commence ainsi:

Permettez-moi d'abord de mettre en doute que quiconque puisse donner une réponse définitive à cette question.

Je poursuis en suggérant qu'un examen de la question, peut-être par la nouvelle Commission royale d'enquête, serait utile.

Le rapport précise qu'un examen approfondi de ces questions se ferait dans le but de voir si les mécanismes qui ont tendance à permettre de résister à l'inflation servent l'intérêt national. Si tel était le cas, il faut accepter sans sourciller la baisse de l'emploi et de la production dont ils s'accompagnent. Dans le cas contraire, il faudra remplacer ces mécanismes par de meilleurs.

Enfin, le premier chapitre termine en faisant remarquer que notre situation comporte certains aspects positifs, certains signes précoces et timides de reprise accompagnés de progrès considérables dans la lutte visant à réduire le taux d'inflation ainsi que les taux d'intérêt. Enfin, on relève également des changements importants au niveau des attitudes.

Je crois que le reste du rapport ne sert finalement qu'à étayer ces points principaux et si vous le souhaitez, je serai heureux de répondre à toutes les questions.

**Le président suppléant (M. MacLaren):** Merci, monsieur Bouey. J'aurais dû vous demander au début de la réunion si vous vouliez bien avoir l'amabilité de nous présenter vos deux collègues. Je crois avoir leurs noms ici, mais peut-être pourriez-vous . . .

**M. Bouey:** Excusez-moi. M'accompagnent aujourd'hui, M. John Crow, gouverneur adjoint de la banque; et M. Gordon Phiessen, conseiller.

**Le président suppléant (M. MacLaren):** Merci beaucoup pour votre exposé, monsieur Bouey. Monsieur Blenkarn.

**M. Blenkarn:** Merci, monsieur le président. Monsieur Bouey, à la page 12 de votre rapport, vous dites:

Cette situation s'explique sûrement, du moins en partie, par l'existence de certains mécanismes qui ont fait contrepoids aux pressions du marché. Cela a accru à son tour le degré de pression qu'il fallait exercer sur le marché pour réduire