

[Text]

whatever it will be—is simply unacceptable. They believe that each of them has too severe a set of problems associated with it, and that we must try to avoid the worst excesses of unemployment and attempt to avoid the worst excesses of inflation.

Really, monetary policy has to walk a tightrope. It's a tightrope on one side of which is unemployment, on the other side of which is accelerating inflation. The central bank, though not a circus actor, is a tightrope walker. It's a blind tightrope walker, furthermore. It's blind in the sense that it can't see where it's going. It's also walking a tightrope that is moving around quite a bit. The winds that blow it keep changing and it's subject to a great deal of uncertainty.

But that is the nature of the business. The nature of the business is trying to steer a course between these two extremes while keeping in mind that, as I said, in terms of what can be achieved ultimately over the longer run, over periods of four or five years through to a decade, all the bank is in fact able to influence is the long-run average of the inflation rate. It can, as just noted in my response to your question, make a very severe mess of things if it seeks to pursue policies that lead to ever-accelerating inflation.

Let me turn now to the third question. How do you get good monetary policy? I'm presuming that good monetary policy is indeed an attempt to walk that tightrope, an attempt to deliver low, perhaps zero inflation, and yet at the same time in the short term, over a year or two, to avoid the worst excesses of unemployment. How do you do that?

The empirical evidence on that is that there is variety in the ways of proceeding, but some are more likely to succeed than others. The key thing that legislators have in their tool kit is the power to create the laws that govern the central banking institutions. We can't change our history; we can't change our social mores and attitudes towards inflation; we can't change the intellectual environment, not quickly; but we can change the laws. By adjusting the laws, perhaps we can create a legal framework that's conducive to the delivery of good monetary policy, low inflation policy, low variability policy.

My approach to this issue, in the absence of well-worked-out theories about institutions, is to turn to the historical record, to turn to the evidence. I did that in a paper which, I understand, has been circulated to members of this committee, a paper that looked at the legal framework of a dozen or so countries and central bank laws, and then studied the way monetary policy performance had evolved in those countries.

[Translation]

viser un taux de chômage bas en laissant l'inflation suivre son cours—est carrément inacceptable. Ils estiment que ces deux politiques mettent chacune en branle une série de problèmes trop graves, et que nous devons nous efforcer d'éviter les pires excès du chômage et en même temps, d'éviter les pires excès de l'inflation.

Une politique monétaire se retrouve en réalité sur une corde raide, avec d'un côté le chômage endémique et de l'autre l'inflation galopante. La Banque centrale, bien qu'elle ne soit pas funambule, doit marher sur la corde raide, et ce à l'aveuglette. À l'aveuglette, en effet, puisqu'elle ne voit pas où elle va. Elle marche sur la corde raide qui, en plus, bouge pas mal. Les vents qui la font bouger ne cessent de tourner et l'incertitude domine.

Mais c'est là la nature du métier. La nature du métier est d'essayer de se tracer un chemin entre ces deux extrêmes tout en gardant à l'esprit que, comme je l'ai indiqué, parlant de ce qui peut être réalisé à long terme, sur des périodes allant de quatre ou cinq ans à une dizaine d'années, tout ce que la Banque est actuellement en mesure d'influencer est le taux moyen de l'inflation à long terme. Comme je viens de le signaler dans ma réponse à votre question, on peut faire pas mal de dégâts en appliquant des politiques qui provoquent une inflation galopante.

Permettez-moi de passer maintenant à la troisième question. Comment obtenez-vous une bonne politique monétaire? Je présume qu'une bonne politique monétaire consiste à faire de son mieux pour marcher sur cette corde raide, d'avoir une inflation basse, peut-être même nulle, et en même temps, à court terme sur un an ou deux à éviter les pires excès du chômage. Comment arrive-t-on à cela?

L'évidence empirique à ce sujet est qu'il existe diverses façons de procéder, mais certaines d'entre elles ont plus de chance de réussir que d'autres. L'outil essentiel à la disposition des législateurs est le pouvoir de créer les lois qui régissent les institutions bancaires centrales. Nous ne pouvons pas changer notre histoire; nous ne pouvons pas changer nos moeurs et attitudes sociales vis-à-vis de l'inflation; nous ne pouvons pas changer rapidement l'environnement intellectuel; mais nous pouvons changer les lois. En modifiant les lois, nous pourrions créer une infrastructure légale qui favoriserait l'application d'une bonne politique monétaire, d'une bonne politique pour un taux d'inflation peu élevé, et d'une bonne politique pour un taux faible de variabilité.

Ma façon d'aborder cette question, en l'absence de théorie bien conçue sur les institutions, est de me référer à l'histoire, de me référer à l'évidence. C'est dans une étude qui, si je comprends bien, a été distribuée aux membres de ce comité, une étude qui portait sur l'infrastructure légale d'une douzaine de pays et de lois sur les banques centrales, et analysait ensuite comment les performances de cette politique monétaire—là ont évolué dans ces pays.

• 1555